



I *ARTÍCULO*

EL PENSAMIENTO MONETARIO DE LAUCHLIN CURRIE Y SU INFLUENCIA EN COLOMBIA*

*Por: Antonio Hernández Gamarra***

En sus más de sesenta años de ejercicio profesional, muy variados fueron los campos del quehacer intelectual en los que incursionó la mente inquieta y creativa del profesor Lauchlin Currie, como se pone de presente a lo largo de la biografía escrita por Roger J. Sandilands (1990).

Aserto que se comprueba, además, cuando se advierten las contribuciones que

Currie hizo a la teoría del crecimiento y el desarrollo; a la teoría y la política monetaria, y a la política fiscal. O cuando se conocen sus reflexiones sobre los vínculos entre ética, economía y bienestar; sobre la enseñanza de las ciencias sociales en general, o de la economía en particular. En todas esas áreas Currie reflexionó con rigor, mente abierta y vocación pedagógica, y en algunas de ellas, "antecedió a varios economistas y pensadores

* Trabajo preparado para el Seminario sobre el pensamiento del profesor Currie, con ocasión de la entrega de sus archivos personales a la Biblioteca Luis Ángel Arango, el 6 de febrero de 2008. El autor agradece el apoyo del Banco de la República para la realización del mismo y en especial a José Darío Uribe, Carlos Gustavo Cano, Gerardo Hernández y Diana Mejía, quienes lo alentaron para emprenderlo. Roger Sandilands, Luis Bernardo Flórez y Luis Hernando Barreto hicieron valiosos comentarios que permitieron precisar y aclarar varios aspectos del contenido del trabajo. Elba Cánfora y Consuelo Páez contribuyeron grandemente a la búsqueda de muchas de las referencias bibliográficas. Bexielena Hernández y Sonia Cárdenas colaboraron en la revisión y edición del texto y en la verificación de las referencias. A todos ellos mis agradecimientos, aunque, desde luego, ninguno es responsable de los errores u omisiones que pudiesen persistir.

** Ex miembro de la Junta Directiva del Banco de la República, ex contralor General de la República.

sociales que hoy son citados con frecuencia por sus aportes al avance de la ciencia económica” (Flórez, 2002, p. 2).

De todo ese caudal creativo, para este trabajo, he seleccionado el análisis del pensamiento monetario del profesor Currie, y la influencia que tuvo en la conformación de la actual institucionalidad colombiana sobre esta materia.

Más allá de mi natural inclinación profesional, motivó la escogencia del tema el relativo desconocimiento de la comunidad académica colombiana sobre la importancia de ese pensamiento y el riesgo de que, por ello mismo, su significación y sus contribuciones sean relegadas al olvido.

Parte del sino del profesor Currie radica en que sus notables aportes de los años treinta en el campo de la teoría y la política económica tuvieron un reconocimiento tardío, como se verá en la primera sección de este trabajo. Infortunadamente, algo similar viene ocurriendo con la influencia que él tuvo en el diseño de la reforma constitucional de 1991 que dio origen a la independencia del Banco de la República. Este trabajo espera contribuir a remediar tal omisión.

Para los propósitos enunciados el documento consta de cuatro secciones. En la primera se sintetizan las contribuciones de Currie en el campo de la teoría y la política monetarias al inicio de los años treinta, se informa sobre su relativo desconocimiento durante muchos años, y se

da cuenta de las reivindicaciones que su pensamiento ha tenido en décadas recientes. En la segunda, se ponen de presente las ideas que Currie delineó para la institucionalidad monetaria colombiana al inicio de los años cincuenta. En la tercera, se analiza la discusión sobre la moneda y el crédito en Colombia en la primera mitad de los años setenta y el papel que desempeñó Currie en la controversia que entonces se suscitó. Finalmente, en la cuarta sección, se examinan las propuestas contenidas en el trabajo “Un marco para la formulación de las políticas monetarias” (Currie, 1991a), y se avanza en una explicación de cómo esas ideas influyeron a la hora de expedir las normas contenidas en la Constitución de 1991 en relación con el manejo de la moneda y con la independencia del Banco de la República.

El por qué de la primera sección del documento quizás amerita una breve explicación. Como se verá enseguida, la construcción teórica de Currie sobre la moneda tuvo sus inicios en los años treinta, en medio del debate sobre los orígenes y la propagación de la Gran Depresión. Su cuidadoso escudriñamiento de esas circunstancias lo llevaron a construir unas bases conceptuales muy sólidas que serían utilizadas, una y otra vez, para analizar la institucionalidad monetaria colombiana y para proponer reformas a ella a lo largo de casi cuarenta años. Sin el examen de tales antecedentes el cabal entendimiento de la influencia de Currie en el diseño de nuestra institucionalidad monetaria quedaría incompleto.

I. EL PENSAMIENTO MONETARIO DE CURRIE EN LOS AÑOS TREINTA¹

El interés de Currie por la moneda y su influencia sobre la actividad económica se remonta a 1927, cuando fue nombrado asistente de John Williams en el curso de Dinero y Banca que éste enseñaba para la época en la Universidad de Harvard (Sandilands, 1990). Interés que se consolidó durante la preparación de su tesis para obtener el doctorado en Economía en dicha universidad, la cual presentó en enero de 1931 bajo el título de *Bank Assets and Banking Theory (Los activos de los bancos y la teoría bancaria)*.

En su tesis doctoral² Currie examinó de manera crítica la teoría, entonces en boga, que postulaba como la principal función del sistema bancario el proveer el capital circulante que necesitase la comunidad (Currie, [1931] 2004, p. 256). A dicha doctrina Currie contrapuso, desde el punto de vista de la teoría monetaria, la noción de que la razón de ser de los bancos es que ellos proveen, en la forma de depósitos sujetos a cheque,

la mayor parte de la oferta monetaria³; principio que denominó teoría monetaria del sistema bancario (*Monetary Theory of Banking*).

Según Currie, la primera de esas dos teorías, que llamó la teoría del crédito comercial, “es incompatible con el punto de vista de que la función principal del sistema bancario es ofrecer el poder adquisitivo y también riñe con la idea de que los bancos centrales deben controlar esa oferta, no sólo en interés de los deudores comerciales sino de la comunidad en general” (Currie, [1931] 2004, p. 257)⁴.

A. La teoría del crédito comercial como razón de ser del sistema bancario y sus debilidades

En el capítulo de conclusiones de su tesis doctoral, Currie criticó la teoría del crédito comercial porque encontró que los tres pilares en que se sustenta, a saber: i) el principio bancario de la emisión monetaria; ii) la mayor liquidez de los préstamos al comercio, y iii) su presunta mayor productividad, no tienen

¹ Esta sección debe mucho a la biografía escrita por Sandilands (1990) y también a su trabajo del año 2004.

² Apartes de la cual fueron publicadas merced a la edición que de ella hizo Roger Sandilands en el *Journal of Economics Studies*, vol. 31, núm. 34 de 2004, como un homenaje, con ocasión del décimo aniversario del fallecimiento del profesor Currie. Homenaje que, además, incluyó la publicación de apartes de las *Memorias de Currie*, una veintena de sus artículos y trabajos escritos entre 1934 y 1940; tres trabajos del período 1991-1992, entre los cuales se incluyó la versión en inglés de “Un marco para la formulación de las políticas monetarias” (Currie, 1991a); y, un trabajo introductorio del mismo Sandilands (2004).

³ Lo cual no significa que no haya que preocuparse, por otras razones, por la calidad de los activos bancarios, tal como lo enfatizó Currie en la réplica a B. M. Anderson Jr., quien escribió una reseña crítica de su libro sobre el dinero y su control en los Estados Unidos (Currie, 1935).

⁴ Todas las citas de los textos originalmente en inglés han sido traducidas por el autor de este trabajo, excepto las correspondientes al Memorando de 1932 que son tomadas de la *Revista Economía Institucional*, de la Universidad Externado de Colombia (vol. 8, núm. 14, primer semestre de 2006).

bases sólidas y llevan a confusiones sobre si el papel de los bancos centrales es controlar la oferta monetaria o, por el contrario, preocuparse por la composición de los activos rentables de los bancos.

El autor retomó esa discusión en el capítulo IV de su libro *The Supply and Control of Money in the United States* ([1934] 1968a), y se preguntó cuáles eran las bases conceptuales de la teoría del crédito comercial, y cómo podían las políticas derivadas de esa teoría diferir de las que se siguen de las propuestas por la teoría monetaria del sistema bancario.

Un primer pilar de la teoría del crédito comercial es el principio propuesto por la *banking school* (escuela bancaria), según el cual si la emisión de billetes se hace de manera acompasada con el crédito concedido a los comerciantes para sus necesidades de capital de trabajo, no podría existir exceso de expansión monetaria, ya que la emisión ocurriría solamente si hay aumentos en la producción y, de manera recíproca, la caída en la producción hace menor la demanda de préstamos y, por ende, la emisión de billetes. Según esa teoría, la emisión de billetes para financiar crédito a largo plazo perturba el mecanismo automático de ajuste, pues los billetes así emitidos continúan en circulación después de que los bienes que originan el préstamo hayan sido vendidos.

Basado en un trabajo de Robertson⁵, Currie demostró que ese raciocinio es

falaz, sea que se aplique a la emisión de billetes por los bancos comerciales o por el banco central. La falacia es particularmente cierta en este último caso por cuanto la demanda de billetes del banco central (demanda por efectivo) está determinada por las preferencias de los consumidores, y no está ligada a la evolución del crédito.

Aún menos justificación tendría atar los préstamos del banco central a los bancos comerciales al hecho de que estos presenten, para el redescuento, *únicamente* créditos al comercio. El argumento aquí es que “ese tipo de préstamos aumenta las reservas bancarias, si no ocurren otros cambios en el sistema, y permite una múltiple expansión de los préstamos y los depósitos” (Currie [1934] 1968a, p. 37).

En resumen, no existe justificación teórica para ligar la emisión del dinero al crédito comercial como se hizo, según Currie, a partir de la ley que creó el Sistema de la Reserva Federal, y menos aún para que las acciones de política de esa autoridad estuvieran encaminadas a abastecer las “legítimas necesidades del comercio”.

El segundo principio en que se pretendió sustentar la teoría del crédito comercial tuvo que ver con el concepto de liquidez. Según estas nociones, como los pasivos de los bancos son a la vista, sus activos deben ser de tal naturaleza que

⁵ D. H. Robertson, *Money*, 1929.

los retiros de los depósitos no se dificultan por falta de liquidez. Bajo este raciocinio los bancos deberían preferir el crédito comercial, que se suponía "autoliquidable" en corto término⁶, a otro tipo de crédito que no tuviera esa característica. La debilidad de este principio, aseguró Currie, es "no distinguir entre el repago último de un préstamo y la posibilidad de transferir ese préstamo a alguien más. El interés principal de los banqueros no radica en la frecuencia con que se repagan sus préstamos sino en la posibilidad de transferirlos en corto término" (Currie, [1934] 1968a, pp. 37-38).

La teoría del crédito comercial discrimina en contra del crédito para la compra de títulos negociables, porque presumiblemente esos créditos no son "líquidos", lo cual desconoce que lo que hace líquidos a los títulos valores no es el destino que se les dé a los préstamos que ellos respaldan, sino si existe mercado para ellos.

El tercer argumento en favor del crédito comercial es que este tipo de préstamos era considerado productivo, por oposición a los créditos que se conceden para la compra de títulos negociables, los cuales se reputaban como improductivos. Currie, por el contrario, arguyó que no existe base analítica para esa distinción, ya que, "[...] se requeriría un conocimiento no sólo del primer uso de los fondos bancarios, que es lo que ciertamente se sabe en el caso de los créditos comerciales,

sino que es preciso conocer los usos subsiguientes, como en el caso del crédito otorgado para la compra de títulos negociables. Podemos estar seguros de que sobre la base del concepto de producción que suscriben los economistas, la gran mayoría de los créditos son productivos" (Currie, [1934] 1968a, p. 39).

Luego de ese análisis, Currie concluyó que no existían bases sólidas que dieran sustento a la teoría del crédito comercial y sostuvo que las implicaciones de políticas que se derivaban de dicha teoría podrían ser perversas.

Ello es así, según Currie, porque el movimiento cíclico de los préstamos comerciales es un pobre indicador de la cantidad de dinero que se requiere para la buena marcha de la economía, ya que la demanda por préstamos y la demanda por dinero varían en sentido contrario. En la fase expansiva del ciclo la desutilidad que implica mantener dinero ocioso aumenta, debido a las mayores oportunidades de inversión, pero por la misma razón aumenta la demanda por préstamos. En la fase contractiva la falta de oportunidades de inversión lleva a un decrecimiento de la demanda por préstamos y a un aumento de la demanda por dinero, con lo que si se siguiese el criterio de atender "las legítimas necesidades del comercio" se incrementaría la cantidad de dinero en la fase expansiva y se disminuiría durante la contracción (Currie, [1934] 1968a).

⁶ En el sentido de que se pagan cuando se venden los bienes que lo originaron.

En resumen, según las ideas de Currie, una estricta adhesión a la teoría del crédito comercial conduciría a la adopción de políticas que irían en contravía de aquellas que son deseables para otros propósitos, como lo es la estabilidad de precios.

B. La distinción entre dinero y crédito

Consecuente con su crítica a la teoría del crédito comercial, en el capítulo V de su libro sobre el dinero y su control en los Estados Unidos⁷, Currie se preguntó por qué habían existido durante tanto tiempo divergencias de opinión sobre “el más elemental y fundamental concepto de la teoría monetaria como es la función que cumplen los bancos”. Interrogante que respondió puntualizando que ello se debía a la ambigüedad que, para ese entonces, llevaba consigo la palabra “crédito”, lo cual “impedía a la mayoría de teóricos monetarios y banqueros centrales darse cuenta de la existencia de tales divergencias” (Currie, [1934] 1968a, p. 46).

Con base en el significado que la palabra crédito tiene en los trabajos de John Stuart Mill, Jevons, Marshall, Hawtrey, Pigou, Keynes, Taussig, y Allyn Young⁸, Currie concluyó que “el término está en vías de adquirir entre los teóricos monetarios una

connotación bastante precisa: medios de pago representados por depósitos a la vista. Sin embargo, en años recientes, particularmente en Estados Unidos, se ha identificado con préstamos de todo tipo y particularmente préstamos e inversiones bancarias” (Currie, [1934] 1968a, p. 48).

Currie indicó, además, que en un sentido más general la palabra ‘crédito’ puede significar ‘confianza’; ‘la capacidad de pedir un préstamo’; ‘toda evidencia de deuda’; ‘los préstamos e inversiones bancarias’, incluyendo o excluyendo los ‘préstamos para compra de acciones’; o, también en algunos escritos, ‘medios de pago’.

Por eso subrayó que era muy importante expresar siempre qué se quiere decir cuando se usa la palabra ‘crédito’. En efecto, los préstamos no son medios de pago, pues ellos deben ser cambiados por depósitos o por efectivo antes de ser desembolsados.

Parte de la confusión obedece a que, debido a la mecánica contable, los depósitos a la vista (es decir, los medios de pago) pueden ser vistos como una contraparte contable de los préstamos o activos rentables de los bancos. Sin embargo, esa correspondencia no es exacta porque los bancos pueden expandir sus préstamos

⁷ Capítulo que incorporó material del artículo “The Treatment of Credit in Contemporary Monetary Theory” publicado en el *Journal of Political Economy* en febrero de 1933.

⁸ Mill (*Principles of Political Economy*, 1923); Jevons (*Money*, 1876); Marshall (*Money, Credit and Commerce*, 1923); Hawtrey (*Currency and Credit*, 1928); Pigou (*Industrial Fluctuation*, 1927); Keynes (*Tract on Monetary Reform*, 1924 y *Treatise on Money*, 1930); Taussig (*Principles of Economics*, 1922); Allyn Young (“Credit and Banking”, en el libro de Richard T. Ely, *Outlines of Economics*, 1923).

sin que hayan aumentado sus depósitos: por ejemplo, por aumento de su capital, por los dividendos no distribuidos o por disminución de sus disponibilidades de caja. Más aún, una caída en los depósitos no tiene por qué reflejarse en los activos rentables de los bancos, si ellos compensan esa disminución con préstamos del banco central⁹.

Y ello sin considerar que los préstamos también se nutren de los depósitos de ahorro y de los depósitos a término, que para los depositantes son inversiones que deben cambiarse por depósitos a la vista antes de poder gastarlos. A este respecto, una expansión de los depósitos a plazo puede aumentar el crédito y disminuir los depósitos a la vista sujetos a cheque, si esa expansión absorbe reservas bancarias¹⁰ que le sustraen capacidad al sistema para crear medios de pago. En ese caso la disminución de los depósitos a la vista iría acompañada de un aumento en su velocidad. Al decir de Currie, "esa manera de poner las cosas es preferible, ya que el número de unidades de los medios de pago y el número de veces que ellos se gastan son conceptos muy distintos, mientras que si se intentara distinguir entre lo que es y lo que no es medio de pago de acuerdo a la actividad relativa de los depósitos, se perdería toda precisión" (Currie, [1934] 1968a, p. 51).

Currie puso de presente, además, el peligro de identificar los préstamos y las inversiones bancarias con los medios de pago y subrayó que, "[...] mucha de la teoría monetaria del pasado, construida en relación con el control del dinero por parte del Banco Central, ha sido mal aplicada por las autoridades bancarias a los préstamos y las inversiones debido a la ambigüedad del término crédito" (Currie, [1934] 1968a, p. 56). Y por eso concluyó que, "la discusión inteligente de los problemas monetarios se fortalecería si los autores indicaran claramente si utilizan el término crédito en el sentido de depósitos a la vista, activos bancarios rentables o cualquiera de los otros posibles usos del término. El uso continuo del término crédito puede ser un obstáculo tanto para el avance de la ciencia monetaria como para su aplicación a los problemas del presente" (Currie, [1934] 1968a, p. 62).

A propósito de ese ejercicio de distinguir entre el dinero y el crédito, escribió: "si no se puede alcanzar un acuerdo sobre los conceptos fundamentales parece fútil ocuparse a profundidad sobre puntos difíciles de teoría avanzada" (Currie, [1934] 1968a, p. 56). Y además puntualizó: "cuando un término ha adquirido distintos significados uno no puede decir, por supuesto, que uno de ellos es incorrecto

⁹ Currie anota, a este respecto, que fue esta última razón la que hizo que en 1928 cayeran los depósitos a la vista mientras se expandía el crédito (Currie [1934] 1968, p. 50)

¹⁰ En mis análisis y comentarios a lo largo de este texto, las palabras 'reservas bancarias' significan la suma del efectivo en caja de los bancos y sus depósitos en el Banco de la República. Lo que equivale en muchas ocasiones a los 'encajes'. Sin embargo he preferido no utilizar este último término para evitar confusiones con la noción 'coeficiente de encaje', o sea la relación entre las 'reservas bancarias' y los depósitos a ella sujetos.

[...] Existe, no obstante, el grave peligro de que tanto los autores como los lectores, no caigan en cuenta de que lo que es cierto respecto de una palabra usada en un sentido puede no serlo cuando esa palabra se utiliza en otro sentido. El peligro es particularmente cierto en la teoría monetaria, dado que como se ha visto, el concepto de crédito a veces ha sido identificado con el concepto de medios de pago, y por lo tanto, con todos los problemas asociados con el valor del dinero” (Currie, [1934] 1968a, p. 48).

Currie volvería muchas veces a ocuparse de la distinción entre el dinero y el crédito, y en un libro que tituló, de manera análoga al de 1934, *Moneda en Colombia: comportamiento y control* (Currie, 1987), zanjó pedagógicamente el tema afirmando que el dinero es una parte de lo que nos deben los bancos, mientras que el crédito es lo que le debemos a los bancos. El ejercicio de la semántica, en éste como en muchos otros casos, acompañaría a Currie toda su vida y sus alumnos serían invitados, una y otra vez, a tener claro el significado de los términos para no caer en lo que él denominaba “la tiranía de las palabras” y en “las discusiones inútiles”.

C. Las contribuciones monetarias de Currie en los años treinta

A partir de su crítica a la teoría del crédito comercial; de la distinción entre las nociones de dinero y crédito; de su persistencia en señalar que la función principal del sistema bancario es suministrar,

en buena parte, los medios de pago, y de su afán por construir series monetarias consistentes, Currie formuló una sólida teoría sobre la oferta monetaria, lo cual le permitió criticar la política monetaria durante la depresión, proponer alternativas a la misma y participar activamente en la propuesta de reforma que culminó con la expedición de la Ley Bancaria de Estados Unidos en 1935. Además de que, en algunos de sus análisis teóricos, enriqueció la teoría cuantitativa del dinero.

Al decir de Karl Brunner (1968), en el campo de la teoría de la oferta monetaria, tres fueron las contribuciones de Currie: 1) su trabajo pionero en la preparación y análisis de los datos sobre la oferta monetaria, que forzó a las autoridades federales a desarrollar y publicar datos en una escala más amplia sobre la cantidad de dinero; 2) la elaboración de una clara descripción de la causación estructural de la oferta monetaria, y 3) el uso de esa teoría para interpretar la política monetaria al inicio de los años treinta.

Los datos monetarios de Currie, incluidos en el tercer capítulo del libro *The Supply and Control of Money in the United States*, fueron analizados por Friedman y Schwartz (1970), quienes señalaron que “las primeras estimaciones de la cantidad total de dinero se produjeron después de la Gran Depresión y fueron construidas por Lauchlin Currie y James W. Angell. Ambos consideraron explícitamente la cuestión de cómo definir

el dinero, construyeron estimaciones a partir de distintas definiciones y fueron mucho más lejos que otros académicos" (1970, p. 261). Para más adelante añadir que Currie, "fue el primer investigador en ampliar el concepto de los depósitos a la vista sujetos a cheques, ya que anteriores investigadores se habían referido sólo a los depósitos individuales sujetos a cheque" (Ibíd., pp. 268-269) y finalizar diciendo que "su concepto de depósitos a la vista es más cercano al nuestro que el de investigadores anteriores" (Ibíd., p. 269).

Por esto, como veremos más adelante, la estimación sobre las tasas de crecimiento y decrecimiento de la cantidad de dinero de Friedman y Schwartz y las de Currie, entre 1928 y 1932 fueron muy similares.

En lo que hace referencia a la teoría de la oferta monetaria, Brunner subraya que, construyendo sobre los trabajos de Randolph Burgess y Winfield Riefler, en los años treinta, "Currie preparó la más detallada y cuidadosa investigación sobre las principales características del mecanismo de oferta monetaria" (1968, p. xi) desarrollada hasta fines de los años sesenta. Al resolver preguntas relativas a qué es el dinero, cómo pueden medirse los cambios de su monto en circulación, qué causa esas variaciones y cómo puede hacerse más efectivo su control, esa

investigación incluye de manera clara la estructura causal del proceso de oferta monetaria, para lo cual utilizó elementos institucionales, el examen de los coeficientes de encaje, el efecto que sobre ella tiene la estructura bancaria y la exploración sistemática de las influencias que afectan la cantidad de dinero con independencia de las acciones de política¹¹.

Con base en su teoría de la oferta monetaria, Currie discutió múltiples problemas y llegó a conclusiones bien distintas de aquellas que guiaron a las autoridades de la Reserva Federal. En particular, la idea de que el contacto con el mercado es una condición necesaria para una efectiva operación de la política monetaria fue criticada por Currie sobre la base de que una política expansiva puede ser efectiva, aun si los bancos no se encuentran en deuda con el sistema de la Reserva Federal.

Por ello Currie deploró una y otra vez las consecuencias deflacionarias de la caída de la cantidad de dinero entre 1928 y 1932, y culpó al sistema de la Reserva Federal por las políticas que condujeron a la Gran Depresión.

Esa argumentación fue expuesta con especial lucidez en el artículo titulado "Fallos de la política monetaria para impedir

¹¹ Esta teoría sobre la oferta monetaria fue formalizada por Brunner mediante un sistema de ecuaciones que muestra la determinación conjunta de un índice de la tasa de interés y la variación en el crédito bancario; el monto de la deuda de los bancos con la Reserva Federal, que depende del coeficiente de reservas requeridas, del exceso de reservas, de la demanda por efectivo por parte del público y del portafolio de aceptaciones por parte de la Reserva Federal (Brunner, 1968, pp. xxvii-xxxv).

la Depresión de 1929-1932"¹², el cual fue publicado en el *Journal of Political Economy* en abril de 1934 con el propósito explícito de poner de presente los errores en que incurrió la Reserva Federal, ya que según Currie "muchos creen que nuestra experiencia reciente demuestra la incapacidad del Banco Central para influir significativamente sobre la actividad económica, aun cuando se hubiesen proseguido políticas adecuadas" (Currie, [1934] 1962, p. 168), cuando en realidad ocurrió todo lo contrario puesto que los hechos demuestran que en esos años lo que se siguió fue una política deflacionaria.

La calidad de ese trabajo quedó demostrada, por lo demás, cuando al seleccionar las más distinguidas contribuciones publicadas en el *Journal of Political Economy*, a lo largo de sus primeros setenta años de circulación, en 1962, Earl J. Hamilton, Albert Rees y Harry Johnson escogieron ese artículo de Currie junto con los trabajos de Veblen, Pareto, Viner, Schumpeter, Frank H. Knight, J. M. Clark, Paul H. Douglas, Paul Samuelson y Milton Friedman, entre otros. Los autores de esta antología precisaron que "la excelencia general, la calidad e importancia de los datos empíricos, la originalidad y validez de los análisis, el impacto de los

trabajos sobre los economistas profesionales o una combinación de esos factores fueron los criterios principales para hacer la selección" (Hamilton, 1962, p. ix).

Más recientemente Roger Sandilands (2004) ha puesto de presente que en ese trabajo Currie anticipó plenamente el diagnóstico monetario que sobre el período 1929-1932 hicieron Friedman y Schwartz en 1963, en su bien conocido libro *A Monetary History of the United States 1867-1960*.

El artículo sobre las fallas de la política monetaria para impedir la Depresión fue antecedido por un Memorando de enero de 1932 que Currie preparó conjuntamente con Paul Theodore Ellsworth y Harry Dexter White¹³ en donde pusieron de presente el notable descenso en la actividad económica; las graves proporciones del desempleo y el subempleo; los perversos efectos sobre el sufrimiento de los trabajadores, la ansiedad y la pérdida de confianza en la dirigencia y las instituciones estadounidenses, a medida que se acentuaba y se prolongaba la Depresión (Currie, *et al.*, [1932] 2006, p. 239). Así mismo, cuestionaron la inacción propia de quienes creían que el intento de influir en la dirección de la economía interfería el funcionamiento

¹² Prefiero traducir de esta manera: "The Failure of Monetary Policy to Prevent the Depression of 1929-32" y no como se hizo en la revista de *Cuadernos de Economía* (vol. XIII, núms. 18-19 de 1993), de la Universidad Nacional de Colombia, en donde se tradujo el título de este artículo como "El fracaso de la política económica para evitar la Depresión de 1929-32". Sin que ello sea óbice para señalar que esa edición de los *Cuadernos de Economía* fue un muy buen merecido homenaje al trabajo y a la vida del profesor Currie.

¹³ Ellsworth se convertiría, con el correr de los años, en un reconocido profesor en el campo del comercio internacional, y White, como se sabe, fue junto con Keynes el arquitecto del sistema monetario internacional que surgió después de la Segunda Guerra Mundial.

“natural” de los principios económicos; criticaron la resignación de los escépticos sobre la capacidad del conocimiento económico para hacerle frente a la Depresión, y se apartaron del pensamiento de quienes sostenían que la caída en la actividad económica era una purga saludable que le hacía bien al sistema económico.

Al apartarse de esas apreciaciones y creencias, los autores del Memorando propusieron un plan específico en materia de política bancaria, gasto público, política arancelaria y revisión de las indemnizaciones resultantes de la Primera Guerra Mundial.

Al indicar que la política monetaria no había ejercido ninguna influencia para contener la caída en los medios de pago, y con ello el descenso del ingreso monetario, el Memorando recomendó enérgicamente que los bancos de la Reserva Federal compraran títulos valores en el mercado abierto para obviar la aversión de los bancos comerciales al endeudamiento, y en últimas para generar “un aumento de los ingresos de los consumidores, de la demanda de bienes y de la producción” (Currie, *et al.*, [1932] 2006, p. 242).

A la crítica de que la propuesta podía ser inflacionaria, previas cuidadosas consideraciones, el Memorando concluyó, citando a Keynes, que “Hoy, invocar el coco de la inflación para objetar los gastos de capital es como advertir a un paciente que se está consumiendo por enflaquecimiento contra los peligros de una corpulencia

excesiva” (Keynes citado en: Currie, *et al.*, [1932] 2006, p. 244).

En materia de gasto público se puntualizó lo siguiente: “[...] puesto que el gobierno federal es la única agencia que tiene una posición central y suficientemente sólida para emprender una acción terapéutica drástica, recomendamos enérgicamente que el gobierno inicie de inmediato un programa de construcción pública a escala nacional. Dicho programa estimularía directamente a la industria de la edificación y la construcción y a las industrias dedicadas a la producción de materias primas y herramientas, e indirectamente a muchas otras líneas de empresas, mediante el gasto de los ingresos de los trabajadores que se vuelven a emplear. La reanimación de estas industrias llevaría a un aumento adicional y secundario del empleo, que a su vez estimularía la recuperación de otras líneas en círculos cada vez más amplios. Cuando el empleo en la industria en su conjunto aumente una reducción gradual del gasto del gobierno en la construcción sería aconsejable, y permitirá que los trabajadores dedicados a esa tarea retornen a sus ocupaciones normales” (Currie, *et al.*, [1932] 2006, pp. 245-246).

Este programa no debía financiarse mediante la tributación, sino mediante una emisión de bonos elegibles para redescuento en los bancos de la Reserva Federal. Política que se explicó era contracíclica y por lo tanto se debía revertir cuando la marcha de la actividad económica lo hiciera aconsejable.

En relación con la política arancelaria, el Memorando propuso la reducción de todos los impuestos proteccionistas, y con respecto a las indemnizaciones indicó que ellas eran el principal obstáculo para la prosperidad europea, y si en Europa, como consecuencia de su reducción hubiese un mayor nivel de actividad económica, los Estados Unidos no perderían mucho al disminuirlas.

En síntesis, como bien señalan Laidler y Sandilands, "En concordancia con la explicación de los autores sobre la deflación como consecuencia del colapso de la oferta monetaria, los componentes internos de ese programa fueron una expansiva política monetaria mediante operaciones de mercado abierto y un sustancial gasto público deficitario financiado, particularmente en sus etapas tempranas, mediante la creación de dinero; la dimensión internacional del programa incluía un retorno al libre comercio y una propuesta seria para resolver los problemas del endeudamiento internacional que se originó en la Primera Guerra Mundial y en el Tratado de Versalles" (2002, p. 516).

Pero además de esas acciones de política, Currie le presentó, en septiembre de 1934, al ministro del Tesoro, Henry Morgenthau, una propuesta para reformar de manera radical el sistema monetario de los Estados Unidos.

Convencido como estaba de que "la severidad de la Depresión debía atribuirse en buena parte a las imperfecciones con que opera el sistema monetario" (Currie,

[1934] 1968a, p. 197), las cuales permitieron el estancamiento de la cantidad de dinero en 1928 y su rápida declinación entre 1929 y 1932, con sus consecuentes efectos perversos sobre la demanda efectiva por bienes y servicios, la propuesta tuvo por objeto diseñar un sistema monetario que se acercara a lo ideal. Por lo cual Currie lo entendía, desde el punto de vista del control, "aquel en el cual la expansión o contracción de la oferta monetaria puede alcanzarse fácil y prontamente en cuanto sea necesario" (Currie, [1934] 1968a, p. 151).

Para ello Currie propuso "quitar de manos privadas la función de ofrecer y de controlar el dinero y ponerla en cabeza de un pequeño cuerpo gubernamental, procurando, al mismo tiempo, no interferir, en cuanto fuese posible, con las actividades y las legítimas aspiraciones de los banqueros" (Currie, [1934] 1968b, p. 198).

Específicamente la propuesta consistía en:

1. Un coeficiente de encaje sobre los depósitos sujetos a cheque del 100%, con lo cual se aseguraría que los cambios entre el efectivo y los depósitos a la vista afectara la composición, pero no el monto, de la cantidad de dinero en circulación, contrario a lo que sucede en un sistema de reservas fraccionarias.
2. Que la totalidad del capital de los bancos de la Reserva Federal pasara a ser

propiedad del gobierno de los Estados Unidos; que sus pasivos no estuvieran sujetos a un régimen de encaje en oro; que sus gobernadores cumplieran sólo funciones administrativas, y que estos últimos fueran nombrados por la Autoridad Monetaria Federal.

3. Que la Autoridad Monetaria Federal tuviera como responsabilidad esencial formular la política monetaria, y que se compusiera de cinco miembros designados por el Presidente de los Estados Unidos, con el consentimiento del Senado, y sin que de ella hicieran parte ni el ministro del Tesoro, ni el "Comptroller of the Currency" (regulador del efectivo).
4. Los miembros de la Autoridad Monetaria Federal tendrían un período fijo de cuatro años. Tres de esos períodos expirarían en cada mandato presidencial y los dos restantes dos años después. Los individuos así designados deberían demostrar amplio conocimiento de las interrelaciones en economía y en particular de los fenómenos monetarios. Ellos no representarían intereses privados ni regionales ya que su misión sería asegurar la estabilidad económica y no arbitrar entre diferentes intereses de

grupos. "Si se deseara producir cambios en el tamaño relativo de los ingresos de distintos grupos el instrumento apropiado a utilizar sería la tributación y no el mecanismo monetario" (Currie, [1934] 1968b, p. 212). Los miembros de la Autoridad Monetaria Federal además de conocer las interrelaciones económicas debían tener mente abierta, cuidarse de los supuestos del *ceteris paribus* y huir de la falacia de composición¹⁴.

5. La Autoridad Monetaria Federal debería publicar trimestralmente informes sobre el estado de la economía, las expectativas sobre sus tendencias y dar cuenta públicamente de la política que prosiguiera¹⁵.

En cuanto a las funciones de la Autoridad Monetaria Federal propuestas por Currie, Sandilands las resume en los siguientes términos: "[...] las obligaciones y facultades del comité [Autoridad Monetaria Federal] incluirían operaciones de mercado abierto, controles sobre el capital internacional, variaciones en el precio del oro, recomendaciones respecto al interés pagado sobre los depósitos a término y recopilación de datos. De considerarse inadecuadas estas facultades monetarias para la tarea de controlar la actividad

¹⁴ Una constante en los escritos de Currie es su obsesión por distinguir siempre entre el beneficio particular y el beneficio general, distinción que lo llevó a enfrentar y huir de la falacia de composición, que se refiere a que lo que es cierto para un solo individuo puede no serlo para todos los individuos como conjunto.

¹⁵ En el apéndice de su libro de 1934, Currie criticó la presentación que entonces se hacía sobre los factores que influían en la variación (aumento o disminución) del crédito de la Reserva Federal, lo cual, dijo, no tenía sentido analítico. A ello contrapuso la necesidad de agrupar, para cada período, los ítems que incrementaban o disminuían las reservas bancarias (Currie, [1934] 1968, pp. 187-194). Ésta será también preocupación de Currie con respecto a la información sobre la política monetaria en Colombia, como se verá más adelante.

económica general, el comité debía estar facultado para hacer recomendaciones sobre impuestos y gasto público” (Sandilands, 1990, p. 60)¹⁶.

Como se explicará en detalle más adelante, este plan contiene muchas de las ideas que Currie habría de sostener a mediados de los años cincuenta y a principios de los noventa, como deseables a la hora de reformar la institucionalidad monetaria colombiana.

D. Valoración de las contribuciones de Currie en los años treinta

Como explica Sandilands, con el correr de los años ha quedado claro lo significativo que fue el pensamiento de Currie, no sólo para el diseño de la institucionalidad monetaria estadounidense de mediados de los años treinta, sino también para la historia de las ideas económicas (Sandilands, 2004).

Al decir de Humphrey (1971), las contribuciones de Currie a la evolución de la teoría cuantitativa fueron de gran importancia, pues él fue el primer economista que en Estados Unidos reemplazó el concepto de velocidad de las transacciones por el de velocidad-ingreso, con lo cual

operacionalizó la ecuación de cambio, ya que como se sabe, el ingreso nacional es más fácil de estimar que el volumen total de transacciones. Además, por esa vía, usó la teoría cuantitativa como una relación entre el dinero y el ingreso, en vez de una relación entre el dinero y el nivel de precios.

En segundo término, “Currie fue el *único* teórico monetario estadounidense que a principios de la década de los años treinta sostuvo que las autoridades de la Reserva Federal fueron responsables de haber precipitado la Gran Depresión” (Humphrey, 1971, p. 14; énfasis en el texto original)¹⁷. Obsérvese que Humphrey enfatiza que Currie no sólo afirmó, como otros autores¹⁸, que la Reserva Federal permitió que la Depresión se empeorara, sino que esas autoridades fueron responsables de haberla causado. Esa interpretación de Currie, al decir de Humphrey, es destacable porque muy profesionalmente combina elementos de la teoría cuantitativa con un análisis prekeynesiano del mecanismo de ahorro-inversión; evitando, eso sí, la noción de una velocidad-ingreso inestable, pues contrario a la interpretación de Henry Simons, la variación de la velocidad no desempeñó ningún papel en su explicación de la Depresión¹⁹.

¹⁶ En la versión en español de la biografía de Currie del profesor Sandilands (1990), la expresión Federal Monetary Authority fue traducida como “el comité”.

¹⁷ Según Tavlas (1976), William T. Foster también responsabilizó a la Reserva Federal como causante de la Depresión.

¹⁸ Incluyendo a Fisher, W. I. King y a H. G. Brown.

¹⁹ Al decir de Humphrey, “mientras que Currie culpaba a la administración de la Reserva por causar la Depresión, Simons se mostró de acuerdo con la explicación oficial de que la Depresión se inició no por una caída en la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, sino por un deterioro de la confianza, un aumento de la demanda por efectivo (caída en la velocidad) producido por el pánico y el correspondiente colapso de una estructura bancaria inherentemente inestable, fuerzas que el sistema de la Reserva Federal no tuvo el poder para prevenir” (Humphrey, 1971, p. 14).

Currie, al evidenciar “la omisión de la administración de la Reserva Federal para apreciar la conexión entre la cantidad de dinero y el nivel de actividad económica, llamó la atención sobre cuán inapropiadas fueron las políticas que se siguieron” (Humphrey, 1971, p. 14).

Ahora bien, aun cuando Patinkin cuestiona la afirmación de Humphrey en el sentido de que Currie fuese el primer economista en introducir el concepto de velocidad-ingreso a la escena estadounidense, pues en su sentir en 1923 el término había sido usado por William T. Foster y Waddill Catchings (Patinkin [1973] 1981b, p. 280), no contraargumenta con respecto a la contribución de Currie a la explicación sobre la Depresión. Además, da pleno crédito al trabajo que Currie hizo para generar los datos sobre la oferta monetaria en los años treinta, un punto que Humphrey no mencionó en su trabajo.

Es de mucha importancia que Patinkin ponga de presente la coincidencia de las series monetarias publicadas por Currie en el *Quarterly Journal of Economics* en 1933²⁰ y las contenidas en el libro *Monetary Statistics of the United States* (Friedman y Schwartz, 1970) —véase Cuadro 1—.

Richard M. Goodwin, profesor distinguido de la Universidad de Cambridge, se expresó elogiosamente de Currie como

Cuadro 1
Crecimiento de la cantidad de dinero
en los Estados Unidos 1928-1932
(porcentajes)

| Años | Friedman y Schwartz | Currie |
|-----------|---------------------|--------|
| 1928-1929 | 1,7 | 0,1 |
| 1929-1930 | (3,4) | (3,7) |
| 1930-1931 | (5,6) | (6,4) |
| 1931-1932 | (14,4) | (13,7) |

Fuente: Patinkin (1981c [1979], p. 297).

profesor en Harvard y sintetizó, de manera paradigmática, su contribución a la generación de estadísticas monetarias cuando expresó: “¡¡Después de un siglo de estar hablando de dinero, nadie había intentado cuantificarlo!!!” (Goodwin, citado en Sandilands, 1990, p. 26)²¹.

El reconocimiento sobre la preparación de series monetarias, y la interpretación de las mismas, sirvió para señalar que Currie anticipó la interpretación monetaria que Friedman y Schwartz hicieron en 1962 sobre la Gran Depresión (Sandilands, 2004) y fue un elemento sustantivo para precisar puntos valiosos del debate que promovió Don Patinkin ([1969] 1981a; [1973] 1981b y [1979] 1981c) en torno del artículo de Friedman sobre la teoría cuantitativa del dinero y

²⁰ Currie publicó series monetarias en el *Quarterly Journal of Economics* en 1933; en el *Journal of Political Economy* en abril de 1934; y, desde luego, como ya se señaló, en el capítulo tercero de su libro de 1934.

²¹ He variado la traducción de esta frase del libro del profesor Sandilands para enfatizar que Goodwin quería subrayar que nadie antes había ‘cuantificado’ la cantidad de dinero y no ‘contado’, ya que contar el dinero en español señala un acto de la vida diaria desde el principio de los tiempos.

su desarrollo y enseñanza en la Universidad de Chicago (Friedman, 1956)²².

La pretensión de Friedman sobre la unicidad de la teoría monetaria de Chicago fue cuestionada también por David Laidler, quien señaló que “dos de las tres características distintivas que Friedman atribuye a los economistas monetarios de Chicago de los años treinta también estuvieron presentes en los trabajos de los economistas de Harvard, Allyn Young y Lauchlin Currie” (Laidler, 1993, p. 1069), al igual que en los del economista británico Ralph Hawtrey.

Además de referirse a Currie como uno de los mentores intelectuales de la política macroeconómica del *New Deal*, Laidler puntualiza que en los trabajos de Hawtrey, Young y Currie se encuentran muchos elementos de lo que Friedman llamó la tradición de Chicago. En particular, esos autores sostenían una aproximación monetaria a la teoría del ciclo económico derivada, pero más rica en matices, de la teoría cuantitativa, como entonces se entendía la relación entre el dinero y el nivel de precios; se oponían a la doctrina del crédito comercial; sostuvieron la teoría de que la Gran Depresión fue, en buena parte, el producto de políticas ineptas del sistema de la Reserva Federal por influencia de esa doctrina; creían en el potencial de políticas monetarias bien concebidas para aliviar la Depresión; y, propusieron una versión

del esquema de Reservas Bancarias del 100%.

En vista de todo lo expuesto, es particularmente desconcertante que en 1968 Friedman, al dirigirse a la octogésima reunión de la American Economic Association, dijera: “La resurrección de la creencia en las potencialidades de la política monetaria fue alimentada por una reevaluación del papel que el dinero jugó entre 1929 y 1933. Keynes y casi todos los economistas de ese tiempo creyeron que la Gran Depresión en los Estados Unidos ocurrió a pesar de que las autoridades monetarias siguieron una agresiva política expansionista —que hicieron cuanto era indicado, pero que ello no fue suficiente. Recientes estudios han demostrado que los hechos fueron al contrario: las autoridades monetarias de los Estados Unidos siguieron políticas altamente deflacionarias. La cantidad de dinero cayó en un tercio durante el curso de la Depresión. Y cayó [...] porque el Sistema de la Reserva Federal forzó o permitió una reducción drástica de la base monetaria [...] La Gran Depresión es un testimonio trágico del poder de la política monetaria— y no, como Keynes y muchos de sus contemporáneos creyeron, evidencia de su impotencia” (Friedman, 1968, p. 3).

Afirmaciones que ponen de presente la manera como Friedman desconoció los aportes de Currie; lo cual se evidencia

²² Tavlas, contradictor de Patinkin en este debate, reconoce que Currie hizo importantes contribuciones en el área monetaria, aunque subraya que era “un lobo solitario” en el Departamento de Economía de Harvard (Tavlas, 1997, p. 170).

también en el hecho de que en su trabajo de 1963 con Anna Schwartz ni siquiera haya hecho una mención al nombre de Currie en el índice de autores citados, a pesar de que Friedman estaba plenamente al tanto de su trabajo, pues en una carta a Don Patinkin fechada en febrero de 1976, Currie afirmó: "A mi regreso encontré una copia de *The Monetary Statistics of the US* con una dedicatoria de Friedman que dice: 'A Lauchlin Currie, un pionero en este campo'. Milton Friedman" (Currie, 1976).

En todo caso, debe reconocerse que esa omisión fue subsanada parcialmente por Friedman cuando en una carta a Laidler, fechada en 1993, ofreció un explícito *mea culpa* por su olvido u omisión (Sandilands, 1994) sobre la importancia de las contribuciones del profesor Currie a la teoría y la política monetarias en los años treinta²³.

Una conclusión semejante se puede sacar de la reseña de Smithin (2004) donde se afirma que Friedman aceptó que si hubiera estado al tanto del material contenido en el libro de Leeson titulado *Keynes, Chicago y Friedman*, que contiene el Memorando de 1932 de Currie *et al.*, hubiera usado otras palabras en los párrafos introductorios a su *Nueva exposición sobre la teoría cuantitativa* (Friedman, 1956) y, en particular, no habría insistido en la unicidad de la tradición monetaria de Chicago.

Dicho lo cual, es de resaltar que la afinidad entre la interpretación monetaria de la Gran Depresión por parte de Currie, de una parte, y Friedman y Schwartz, de otra, no puede llevar a conclusiones sobre su concordancia en otros asuntos de la teoría y la política económica en general y de la política monetaria en particular. Después de todo Currie, a diferencia de Friedman, nunca fue partidario de la absoluta libertad de mercado y antes por el contrario propugnó por el intervencionismo en cuanto ello fuese necesario para contrarrestar los efectos del ciclo económico. Más específicamente, Currie favorecería siempre seguir una política monetaria activa y discrecional más que una regla monetaria inflexible sobre la variación de la cantidad de dinero.

II. LAS PROPUESTAS MONETARIAS DE CURRIE PARA LA COLOMBIA DE LOS AÑOS CINCUENTA

Luego de su estadía en la Universidad de Harvard como profesor (instructor), de su paso por la Tesorería y la Junta de la Reserva Federal (1934-1939), en julio de 1939 por invitación expresa del presidente Roosevelt, Currie "se convirtió en el primer economista en ocupar un puesto oficial en la Casa Blanca, como asesor del Presidente" (Sandilands, 1990, p. 97) y en desarrollo de sus responsabilidades,

²³ La traducción para explicar la actitud que Sandilands atribuye a Friedman frente a Currie es compleja. Sandilands (2004, p. 171) dice que Friedman *overlooked* las primeras contribuciones de Currie. Lo cual puede traducirse como "pasar por alto", "no fijarse" o "hacerse el de la vista gorda". En cuanto al *mea culpa* está referido al hecho de que Friedman *neglected* la contribución de Currie, lo cual puede traducirse por olvido o por omisión.

"[...] cubría una asombrosa diversidad de temas que incluían desde planes para estimular los suministros de energía y el equipo de transporte y defensa en preparación para la guerra, hasta la legislación de seguridad social, asuntos bancarios, el presupuesto, asuntos políticos en la carrera por la elección presidencial de 1940, seguridad agrícola, vivienda, un programa nacional para la juventud y relaciones económicas externas" (Sandilands, 1990, p. 101).

Además, entre 1941 y 1943 Currie trabajó intensamente en la ejecución de la política china del presidente Roosevelt, país en donde estuvo como su representante personal en 1942. A mediados de 1943, sin abandonar sus oficinas en la Casa Blanca, Currie fue nombrado administrador adjunto de la Foreign Economic Administration con la responsabilidad de velar porque las políticas de distintas agencias gubernamentales fueran coherentes y de "crear las bases para una apropiada relación de trabajo con el Departamento de Estado, de modo que la política económica externa se condujera sin dificultad alguna dentro del marco de la política externa global, de la cual era responsable el Departamento de Estado" (Sandilands, 1990, p. 135).

Más tarde, en enero de 1945, tendría la responsabilidad de dirigir la delegación tripartita, anglo-franco-estadounidense, encargada de negociar con el gobierno suizo la congelación del oro de los nazis depositado en los bancos de ese país. Misión que terminó con una felicitación del secretario

Morgenthau en los siguientes términos: "Usted no sólo frustró los planes nazis para usar a Suiza como guarida financiera, sino también sentó las bases para que el gobierno militar aliado en Alemania pudiera ejercer control sobre los activos alemanes en Suiza. De todas las negociaciones con países neutrales en tiempos de guerra que conozco, considero que ésta ha sido la mejor llevada y la que mejores resultados ha producido tanto durante como después de la guerra" (Morgenthau, citado por Sandilands, 1990, p. 141).

Luego de la muerte de Roosevelt en abril de 1945, Currie se retiró del gobierno y durante los siguientes tres años se trasladó a Nueva York, en donde se dedicó a la consultoría económica, a los negocios de exportación-importación, y se asoció con el Instituto de Psiquiatría William Alanson White, que dirigía Harry Stack Sullivan, convirtiéndose en miembro de su Junta de Síndicos (Sandilands, 1990, p. 145).

En 1949, después de empezar a sufrir las injustas acusaciones de haber actuado como espía de los soviéticos y de haber propiciado la caída de China en manos de los comunistas, Currie fue contratado por el Banco Mundial para organizar y dirigir un estudio económico y social sobre Colombia.

Con dos breves interrupciones, una entre 1953 y 1958 durante el gobierno de Rojas Pinilla, y otra entre 1966 y 1971, cuando estuvo de profesor en varias universidades del exterior²⁴, Currie se dedicaría

²⁴ Michigan State (1966), Simon Fraser (1967-1968 y 1969-1971), Glasgow (1968-1969) y Oxford (1969) (Sandilands, 1990).

el resto de su vida a fungir como profesor universitario y como consejero económico en nuestro país, del cual se hizo ciudadano en 1958 durante la segunda administración del presidente Alberto Lleras Camargo.

Como resultado de la misión del Banco Mundial, y del trabajo que a ella siguió, Currie fue responsable de la preparación de las *Bases de un Programa de Fomento para Colombia* (Currie, 1951)²⁵, que fue entregado al presidente Ospina Pérez en junio de 1950, y de un Informe sobre la Reorganización de la Rama Ejecutiva del Gobierno de Colombia (Currie, 1952), que fue sometido a consideración del presidente Laureano Gómez en marzo de 1951.

El primero de estos trabajos está compuesto de dos partes en las cuales, sucesivamente, se presentan el diagnóstico –el problema en los términos del informe– y las propuestas, o sea el Programa propiamente dicho.

Minucioso en su contenido el diagnóstico, después de hacer énfasis en el nivel de vida entonces existente en nuestro país, estuvo dedicado a:

- Los aspectos macroeconómicos: ingreso y producto nacional; formación del capital; hacienda pública; moneda, déficit e inflación, y posición económica internacional de Colombia.

- Los aspectos sectoriales: agricultura; industria y combustibles; transportes superficiales, y transportes aéreos.
- Bienestar social: higiene y previsión social; energía eléctrica y servicios públicos; vivienda y educación.

Diagnóstico que concluye con un análisis sobre la organización existente en ese momento en el país para la administración y la planificación.

A pesar de la diversidad de temas que se abordaron, las “Bases” no perdieron su hilo conductor en cuanto a sus finalidades, y es así como explícitamente se señaló que:

“El Programa está destinado a:

- 1) Lograr mejor salud para todo el pueblo;
- 2) reducir el analfabetismo y mejorar la educación primaria, la secundaria y la técnica;
- 3) proporcionar dietas alimenticias mejores y más equilibradas;
- 4) proporcionar vivienda barata más adecuada;
- 5) proporcionar más luz y energía eléctricas;
- 6) hacer posible para todos la adquisición de un mayor número de comodidades y el goce de una vida más amable” (Currie, 1951, p. 712).

²⁵ Aun cuando las ‘Bases’ tuvieron una primera impresión en 1950, las citas de este trabajo están referidas a la segunda edición de 1951, editada por el Banco de la República.

Estas finalidades se conceptualizaron de una manera “coherente y global [...] en vez de una serie de recomendaciones aisladas e inconexas” (Currie, 1951, p. xiv), para lo cual se procuró que las conclusiones y recomendaciones fueran, en lo posible, cuantitativas y específicas. Todo porque se consideró que, “el ataque al problema de la pobreza debe coordinarse en muchos frentes, todos íntimamente interdependientes, [lo cual] es más importante que cualquiera de nuestros resultados o recomendaciones en particular” (Currie, 1951, p. xiv).

A la luz de estas afirmaciones no cabe duda de que el Programa tuvo, contrario a ciertas creencias, un alto contenido de lo que hoy se llama política social. A tal punto se puso ese énfasis, que según Sandilands, Robert Gardner, entonces vicepresidente del Banco Mundial, le diría a Currie en 1951 “¡Maldita sea!, Lauch [...] no podemos ocuparnos en cosas como educación o salud. ¡Somos un *banco!*” (Sandilands, 1990, p. 162; énfasis en el texto original).

Para los fines de este trabajo, no obstante, se debe subrayar la preocupación del Programa por la estabilidad económica, la cual se expresó de la siguiente manera: “El mantenimiento de la estabilidad de precios es condición indispensable para que un país pueda beneficiarse plenamente de las inversiones privadas extranjeras sin pagar un precio excesivo. En condiciones de inflación los rendimientos de los accionistas crecen más rápidamente que otros

tipos de rentas, y las utilidades pueden ser desproporcionadas en relación con la inversión original”. Este fenómeno, “que en realidad constituye un traslado de renta de la comunidad a los propietarios”, se origina en factores monetarios y no es un reflejo de aumento en la eficiencia “[...] La estabilidad de los precios es también condición para el mantenimiento de cualquier nuevo tipo de cambio que haga posible alcanzar un grado considerable de equilibrio en las cuentas internacionales sin recurrir a un control de cambios individual y discriminatorio [...] Otra razón, aun más importante, para mantener la estabilidad, es que sólo en esa forma puede iniciarse el camino hacia una distribución equitativa de la renta. La inflación, al tiempo que obliga a la comunidad a ahorrar, fomenta el desperdicio [...]”. Finalmente, “la inflación crea un enorme obstáculo para el desarrollo del mercado de bonos, para la indispensable reducción de los tipos de interés a largo plazo, para el desarrollo de hábitos deseables de economía y previsión y para el incremento de los seguros” (Currie, 1951, p. 693, énfasis agregado).

Como se ve en el párrafo anterior, la inflación se atribuye a fenómenos monetarios. Sin embargo, en ese mismo capítulo (el XXX) se remite al lector al capítulo IV, donde encontrará un análisis más detallado de “los razonamientos económicos esenciales relativos a las condiciones para una estabilidad de precios” (Currie, 1951, p. 692)²⁶.

²⁶ Es evidente que se produjo un error de imprenta, pues el capítulo que trata de moneda, déficit e inflación es el XIV, y no el IV.

En el capítulo XIV se lee que la inflación “resultó de la expansión de los medios de pago y la contracción simultánea de las existencias de bienes. Durante el conflicto, el enorme ensanche del valor de las exportaciones estuvo acompañado de una contracción forzosa de las importaciones” (Currie, 1951, p. 329)²⁷. No obstante, la causalidad se presenta de manera confusa porque más adelante se dice: “generalmente la inflación de los precios [...] está asociada con una expansión de los medios de pago. Esto, a su turno, puede ser tanto una causa como un efecto del proceso inflacionista” (Currie, 1951, p. 331).

De otra parte, al examinar las fuentes de los cambios en los medios de pago se afirma: “puesto que los medios de pago adicionales estaban representados, en gran parte, en la forma de un mayor *crédito bancario (depósitos o billetes)*, y puesto que tiene importancia insignificante la emisión del numerario de la Tesorería, nuestra preocupación principal reside en las causas de la expansión del crédito bancario” (Currie, 1951, pp. 333-334, énfasis agregado).

Estas afirmaciones nos llevan a decir que ciertos apartes del capítulo XIV de las Bases son poco afines al pensamiento de Currie, puesto que ese análisis:

- No hace énfasis alguno en el papel que la expansión de las reservas bancarias cumple en el incremento de los medios de pago.

- Tampoco omite el uso de la palabra crédito como sinónimo de los medios de pago y, por el contrario, equipara estos conceptos, como se observa en la cita previa.

- Considera que “las variaciones netas resultantes en los encajes de los bancos comerciales determinan a su turno la capacidad de estos para conceder créditos” (Currie, 1951, p. 341).

- Se resigna a considerar la inflación como un mal necesario cuando dice: “cierto grado de inflación era una adaptación necesaria a los acontecimientos exteriores. A pesar de que esto no fue la causa única de la inflación colombiana, es evidente que habría sido difícil, y en realidad indeseable para cualquier país, mantener una estabilidad en su nivel de precios frente al aumento de éstos en los Estados Unidos y en los otros países latinoamericanos” (Currie, 1951, p. 336).

- Es poco claro sobre los efectos distributivos de la inflación (Currie, 1951, p. 337), a diferencia de las afirmaciones contenidas en la página 693 del capítulo XXX de las Bases.

La razón de esta divergencia obedece, quizás, a que a diferencia del capítulo XXX, el capítulo XIV no fue escrito por Currie directamente y posiblemente su autor fue Richard A. Musgrave, quien con

²⁷ El *conflicto* al que se refiere este párrafo es la Segunda Guerra Mundial.

seguridad escribió el Apéndice sobre *Money and Credit* de las Bases (Currie, 1951, p. XXXVI). Otra explicación, menos probable, es que Currie estuviese agobiado por el trabajo²⁸ como para preocuparse por los problemas de la semántica. En apoyo de esta última explicación media que, en una carta a R. L. Garner de noviembre 9 de 1950, Currie escribió: "el Gobierno ha continuado la política de restringir una mayor expansión del crédito y si podemos lograr que la mantenga y que acepte nuestras otras propuestas anti-inflacionarias, tengo la esperanza de que el alza en los precios puede disminuir" (Currie, citado en Currie, 1980, p. 47, énfasis agregado).

Todo ello no es óbice para reconocer que el capítulo XIV de las Bases contiene una explicación clara y precisa sobre la importancia del crédito del Banco de la República para la creación de las reservas bancarias y que en él se presentan datos sobre las fuentes y usos de esas reservas; al igual que una muy buena explicación del proceso del multiplicador bancario²⁹.

En lo que sí es absolutamente fiel al pensamiento de Currie el capítulo XIV de las Bases es en su posición sobre cuáles deberían ser los papeles elegibles para el redescuento de operaciones en el Banco de la República. Al rechazar, al igual que en 1934, la teoría del crédito comer-

cial, allí se lee: "el principio de los créditos comerciales, muy generalizado en una época, se basa en la errada suposición de que la demanda de tales créditos y por lo tanto el suministro de documentos elegibles, se ajustará por sí sola al volumen corriente de la producción; y por lo tanto compensará cada peso de crédito con un peso de bienes disponibles" (Currie, 1951, pp. 347-348).

También hace parte del pensamiento de Currie el análisis del capítulo XXVII de las Bases sobre el volumen de las Reservas Bancarias y la manera como los aumentos o disminuciones de ellas, provenientes de los movimientos de cambio exterior, podrían neutralizarse por la vía de variaciones en el monto de los redescuentos o en el coeficiente de encaje. Sobre el particular dice: "Al fijar el volumen de redescuentos que el Banco de la República puede realizar en un determinado período, la cuota podría ser aumentada o reducida automáticamente en cantidad igual a la pérdida o ganancia en cambio exterior, ocurrida en el período. O podría adoptarse una política por medio de la cual se haría un ajuste periódico de los porcentajes de encaje, a fin de contrarrestar los efectos de movimientos de divisas sobre los encajes" (Currie, 1951, pp. 659-660).

Con respecto al papel compensatorio de la política de redescuento se anota que

²⁸ El grueso del trabajo de la 'Misión' se realizó entre el 11 de julio de 1949 y el 5 de noviembre del mismo año, según informa Currie en el prefacio de las Bases.

²⁹ La extensa nota al pie de las páginas 339 y 340 de las Bases, relativas a ese multiplicador, es de una envidiable elegancia pedagógica.

podría llevarse a cabo bien por la vía de los precios (tasa de redescuento) o por la vía de su asignación cuantitativa por el Banco de la República, puesto que: “Las compras y ventas en el mercado abierto que, constituyen el medio de control más flexible, no son fácilmente adaptables a las condiciones colombianas. Hasta ahora no hay un mercado abierto para la deuda del gobierno. A pesar de que las operaciones del (sic) mercado abierto pueden realizarse hasta cierto grado en documentos distintos a los de deuda pública (por ejemplo, bonos particulares) esas posibilidades son limitadas” (Currie, 1951, p. 662).

De igual manera, estuvieron plenamente acordes con el pensamiento de Currie las recomendaciones sobre la necesidad de formar un personal técnico muy diestro, capaz de entender “no sólo la mecánica de los cambios en el volumen de los medios de pago (circulante y depósitos a la vista), sino también la acción conjunta de los factores monetarios, fiscales y cambiarios, sobre la dinámica del crecimiento económico” (Currie, 1951, p. 664).

En lo que respecta a la deuda pública y su impacto sobre el manejo monetario, las Bases subrayaron: “[...] aun cuando podría justificarse la financiación de algunos proyectos con base en el crédito, en vez de las rentas, tales fuentes de financiación crediticia deben buscarse fuera del sistema bancario y especialmente,

fuera del Banco de la República. Si el gobierno ha de llevar adelante estos proyectos sin inflación, debe buscarse la forma para que la deuda pública sea absorbida por inversionistas no bancarios. [Para concluir,] el crédito público que otorga el banco central, no sólo contribuirá a la inflación sino que también minará el desarrollo de un mercado para la deuda pública fuera del sistema bancario. No obstante, aun descartando la inseguridad política y el temor de una inflación, es importante que la deuda pública sea lo suficientemente atractiva como para competir con las inversiones privadas” (Currie, 1951, p. 667).

La Misión auspiciada por el Banco Mundial fue complementada por la Misión de Administración Pública, la cual presentó su informe, como se ha dicho, en marzo de 1951. En este documento, que se ocupó de “estudiar la organización y la estructura administrativa del gobierno colombiano y presentarle al Presidente de la República las recomendaciones para su mejoramiento” (Currie, 1952, p. XV), el último capítulo fue titulado “Coordinación de la política monetaria, fiscal y cambiaria”.

Como se verá enseguida, no cabe duda de que este texto sí fue escrito directamente por Currie ya que en muchos aspectos es una “colombianización” apropiada del Memorando de septiembre de 1934 dirigido al ministro Morgenthau³⁰.

³⁰ Dada la composición de la Misión de Reforma a la Administración Pública, donde en su mayoría eran funcionarios de la Oficina de Presupuesto del Despacho Ejecutivo del Presidente de los Estados Unidos, es dudoso que alguno de ellos se ocupara de los temas monetarios con preferencia a Currie.

En efecto, en dicho texto se señala la importancia que para el bienestar de los colombianos tiene el apropiado manejo de la moneda, el cambio exterior y el presupuesto, y se explica su interrelación en los siguientes términos: “[...] *el control de los cambios* afecta sucesivamente las reservas del Banco Central, la política monetaria, los ingresos y gastos del Gobierno y el costo y condiciones del crédito. *La política fiscal* puede obligar al Gobierno a recurrir a los bancos centrales; puede intensificar o anular determinada política del Banco Central; puede ser causa, a través de la inflación, de que el tipo de cambio se torne en irreal y requiera la implantación de un sistema de licencias de exportación complejo y discriminatorio. *La política monetaria* puede intensificar o contrarrestar los efectos tanto de la política fiscal como de la cambiaria. Por lo tanto, la necesidad de armonizar, integrar y coordinar la política en esos tres campos es, o debería ser, obvia” (Currie, 1952, p. 382; énfasis en el texto original).

Para enseguida pasar a cuestionar la organización entonces existente en Colombia sobre estas materias, pues la responsabilidad simultánea del ministro de Hacienda sobre la política fiscal y de crédito público, el control de cambios y el ejercicio del poder monetario, no garantizaba

esa coordinación. En especial si se sabe que la entidad que crea y regula los medios de pago es en gran parte de propiedad particular, lo cual, “constituye un anacronismo y una anomalía” (Currie, 1952, p. 383). Siendo la función esencial de un banco central: “[...] la regulación de los medios de pago de acuerdo con un criterio tal como la estabilidad de precios y el pleno empleo, se ve claramente que la dirección de un banco central implica una concreta responsabilidad y obligación pública. Puede ser consciente o inconscientemente delegada por el Estado a un grupo de particulares, no obstante lo cual continúa siendo una responsabilidad pública por cuanto afecta el bienestar económico de todos los ciudadanos” (Currie, 1952, p. 383).

Por eso, y por la dificultad que tienen los representantes privados que manejan el dinero para ser objetivos³¹, Currie recomendó que la Junta del Banco de la República estuviera compuesta por cinco miembros nombrados directamente por el Presidente de la República, de los cuales “[...] uno sería el Gerente General [*del Banco de la República*] y otro el Ministro de Hacienda y Crédito Público. Los tres restantes serían: un banquero de experiencia y dos ciudadanos prominentes que hayan tenido buen éxito y [sean] conocidos por su independencia y solidez

³¹ A este respecto Currie señaló:

de cualquier modo es difícil ser completamente objetivo e imparcial en asuntos que afectan los intereses de los accionistas que uno representa. Cuando se trata de elementos concienzudos y pundonorosos hay en ellos muchas veces la tendencia a andar con cautela y hasta a ser renuentes ante la aprobación o la defensa de medidas que sean benéficas para el país en cuanto se pueda considerar que éstas también benefician directamente los propios intereses representados. Por otra parte, se da el caso de que personas menos concienzudas puedan identificar con ligereza sus propios intereses con los del país (Currie, 1952, p. 383).

de criterio, [...] [*siendo*] nombrados para períodos rotatorios de tres años en forma tal que cada año saliera un miembro y entrara otro nuevo” (Currie, 1952, p. 386).

Pero más allá de esa composición, lo que en verdad preocupaba a Currie era el mandato que debía tener la autoridad monetaria, el cual debería estar “destinado a mantener el pleno empleo bajo condiciones de estabilidad de precios, hasta donde esto sea posible lograrlo mediante control sobre el volumen de los medios de pago; y que se le otorguen atribuciones y poderes suficientes para corresponder a esa responsabilidad” (Currie, 1952, p. 384).

En este contexto, Currie discute si el ministro de Hacienda debe hacer o no parte de la Junta Directiva del Banco de la República, en especial si se tiene en cuenta el peligro de que la política del banco central sea dirigida pensando en las necesidades del Gobierno. Sobre lo cual concluye que: “*Esta dificultad podría obviarse asignando al Ministro de Hacienda la responsabilidad ante el Presidente, única e ineludible de la estabilidad de precios, o mediante el nombramiento directo por el Presidente de la República de todos o la mayoría de los miembros de la Junta Directiva del Banco Central, la cual sería responsable ante el Jefe del Estado por la estructuración de una política monetaria sólida*” (Currie, 1952, p. 385, énfasis agregado).

Al señalar que la reforma de la autoridad sobre el Banco de la República debe trascender la composición de la Junta, pues de lo que se trata es de darle más responsabilidad en aras de la estabilidad de precios, se reitera, al igual que en el Memorando de 1934, la necesidad de contar con muy buena información y con un personal de tiempo completo, de tamaño y preparación técnica adecuados. Para lo cual, luego de examinar los pro y los contra de distintas alternativas, se recomendó “responsabilizar a un subgerente de las investigaciones y de propuestas sobre política monetaria” (Currie, 1952, p. 389), quien también estaría encargado de las labores estadísticas y de investigación del Banco.

Además de estos aspectos, el documento hizo recomendaciones tendientes a quitarle a la Tesorería el privilegio de la emisión de la moneda metálica³², y que la supervisión bancaria estuviera en cabeza del Banco³³.

Un elemento interesante de la propuesta de Currie (1952) es el análisis que en el documento hace sobre si la “gubernamentalización” de la Junta Directiva del Banco no terminaría por “politizar” la política monetaria, concluyendo que: “[...] el Presidente tendrá que asumir la responsabilidad de la estabilidad económica, con el fin de lograr el empleo pleno con una relativa estabilidad de precios. Como en

³² Esta recomendación se vino a adoptar en 1993 cuando, a cambio de sus acciones en el Banco Central Hipotecario, el Banco de la República quedó encargado de la emisión de la moneda metálica que hacía la Tesorería General de la Nación desde los tiempos de la creación del Banco Nacional en 1880.

³³ Esta propuesta fue revivida por la Misión Alesina a principios del siglo XXI (véase Hernández, 2001).

otros ramos, tendrá que delegar su responsabilidad al Ministro de Hacienda y a los otros individuos que nombre como miembros de la Junta Directiva del Banco Central, pero la localización de la responsabilidad será evidente para todos, como no lo es hoy día. Si se cometen errores en este campo, el público hará responsable al Presidente y a su partido en primer lugar; y el Presidente, a su turno, a representantes nombrados por él" (Currie, 1952, p. 391).

Del examen de estas recomendaciones y sobre todo de la concepción que las inspiraba —el mandato esencial del Banco de la República debe ser controlar la inflación— se deduce que poca influencia tuvieron estas ideas en las reformas que entonces se hicieron y que se consagraron en los decretos-ley 384 de 1950 y 756 de 1951.

Mediante el Decreto 384 de 1950, con el fin de propender por el fomento de la economía nacional, encauzar el crédito hacia actividades productivas y garantizar el pleno empleo, así como estimular la producción agrícola e industrial, los bancos comerciales quedaron autorizados para conceder créditos hasta con cinco años de plazo, con destino exclusivo a la construcción o ensanche de obras de fomento económico. Murió, de esta manera, la legislación bancaria de 1923, en cuanto ella estatuyó que los bancos comerciales no podían otorgar créditos a plazos mayores de dos años, ni destinar

recursos a la inversión en empresas industriales o a la finca raíz, salvo cuando esta se adquiriese por vía de las daciones en pago de créditos previamente acordados (Hernández, 2004).

En virtud del Decreto 756 de 1951 se profundizaron las normas del Decreto 384 de 1950, ya que esa disposición facultó al Banco de la República para proseguir una política monetaria, de crédito y de cambios, encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo ordenado de la economía colombiana. A su vez, el Decreto 2057 de octubre de 1951 modificó la Junta Directiva del Banco de la República, la cual quedó conformada por el ministro de Hacienda y Crédito Público, dos directores designados por el Gobierno nacional, tres directores elegidos conjunta y simultáneamente por los bancos nacionales y extranjeros accionistas del Banco de la República, el gerente de la Federación de Cafeteros, un director propuesto por las sociedades de agricultores y ganaderos, y finalmente un director propuesto por las cámaras de comercio.

Los mentores de estas reformas, según Hernández (2004), fueron Carlos Villaveces³⁴ y Luis Ángel Arango, entonces gerente del Banco de la República. Sobre este cambio institucional, el apoyo que Currie dio a la idea de que los bancos comerciales prestaran a largo plazo ha producido confusión, ya que a veces se le hace ver como partidario de la reforma de Villaveces y Arango. Así, en

³⁴ Quien en 1949 preparó un documento sobre la política anticíclica que fue presentado en la segunda reunión de técnicos de los bancos centrales del continente americano en Santiago de Chile.

las notas editoriales de la *Revista del Banco de la República* de enero de 1991, se dice que en la reforma de 1951 tuvo marcada influencia “el trabajo de la Misión del Banco Mundial (BIRF), dirigida por el profesor Lauchlin Currie, la cual sugirió la revisión de la organización básica del Banco de la República y sus relaciones con el gobierno” (Ortega, 1991, p. VI). Afirmación imposible de sostener a la luz del análisis de este trabajo. En realidad pasarían cerca de cuarenta años para que las ideas de Currie sobre la conformación de la autoridad monetaria y su función principal —controlar la inflación— fueran debatidas por la Constituyente de 1991.

III. EL DEBATE MONETARIO DE LOS AÑOS SETENTA EN COLOMBIA

A. Origen del debate

Terminadas sus labores de asesoría con el Banco Mundial, Currie se estableció en Colombia y durante el gobierno del general Rojas Pinilla se dedicó de tiempo completo a ser un empresario en el campo de la ganadería de leche (Sandilands, 1990). Luego, a partir de 1959 retornaría a la asesoría económica y a preocuparse por los temas del desarrollo regional, sectorial y

nacional. Sobre lo primero son de destacar sus estudios sobre la Costa Atlántica, Norte de Santander y Meta. Sobre lo segundo realizó trabajos en torno a la economía cafetera, la industria de la carne y el algodón. En lo referente a los temas del desarrollo nacional se destacan los siguientes títulos: *Operación Colombia*, *Ensayos sobre planeación*, *Algunas barricadas en la vía del desarrollo*, y *Accelerating Development: the Necessity and the Means*. Además, se ocupó del análisis de la enseñanza que sobre la Economía se impartía en Colombia en la primera mitad de la década de los años sesenta³⁵.

Nada en ello hizo referencia específica a los temas de la economía monetaria en Colombia. El profesor Currie se ocuparía nuevamente de esta temática a principios de los años setenta, con ocasión del debate que suscitó la puesta en marcha del plan de desarrollo “Las cuatro estrategias”, ideado por él durante la administración del presidente Misael Pastrana Borrero.

Los pilares de ese Plan fueron expuestos por Roberto Arenas Bonilla³⁶ con ocasión de un simposio organizado por CORP en la Universidad de los Andes en marzo de 1972³⁷. Afirmó Arenas Bonilla, en comunicación dirigida a los participantes en

³⁵ Una bibliografía de los escritos del profesor Currie se encuentra en Sandilands (1990, pp. 418-425). Esa misma bibliografía fue reproducida y complementada en *Cuadernos de Economía* (vol. XIII, núms. 18-19, 1993, pp. 395-406).

³⁶ Entonces director del Departamento Nacional de Planeación (DNP) y mentor del regreso del Currie al país luego de su estadía como profesor en varias universidades del exterior.

³⁷ CORP fue una entidad privada que fomentaba la investigación económica en el país, con el apoyo de la Fundación Ford. De la misma hacían parte Miguel Urrutia, Eduardo Sarmiento, Guillermo Calvo, Enrique Low Murtra y Antonio Hernández Gamarra, entre otros.

ese evento: "debemos insistir una vez más [en] que los cuatro programas prioritarios del Plan: desarrollo urbano con énfasis en la construcción de vivienda y servicios complementarios; productividad agrícola; incremento en las exportaciones; y mejor distribución, son cuatro palancas de un mismo movimiento hacia el bienestar" (Arenas Bonilla, 1972, p. 16).

En ese simposio, el profesor y director del Economic Growth Center de la Universidad de Yale, Gustav Ranis, formuló diversas críticas al Plan de Desarrollo. Otro tanto hicieron Miguel Urrutia, Guillermo Calvo, Jorge García Mojica y Guillermo Perry. Todos ellos pusieron énfasis en los peligros inflacionarios que supuestamente llevaba consigo el Plan.

Ranis elogió la originalidad del Plan, pero criticó su audacia al afirmar: "Estoy de acuerdo en que es el tiempo de que el juicio convencional sobre el desarrollo [...] se ponga en el sitio histórico apropiado [...] [*Pero*] una cosa es estar de acuerdo con la necesidad de un gran cambio de dirección y otra muy distinta la de que, antes de intentar darle a cualquier sistema un viraje de 90 grados, tengamos la obligación de estar razonablemente seguros de que lo nuevo es sustancialmente mejor que lo viejo. La suerte de mucha gente está en juego y algunos cambios no son fácilmente reversibles si resultan errados. Supongo que en atención a esto, esencialmente se convocó este simposio" (Ranis, 1972, p. 40).

Escepticismo que a su modo de ver provenía de la falta de claridad sobre "de dónde se espera que afluayan los fondos adicionales para un financiamiento no inflacionario" (Ranis, 1972, p. 43) del Plan, y concluyendo que "en ausencia de mejor explicación, pienso que no tenemos otra alternativa que continuar preocupándonos del peligro inflacionario que entraña la estrategia propuesta, con respecto a todas las etapas de gasto generadas" (Ranis, 1972, p. 45).

Miguel Urrutia, presidente de CORP y organizador del simposio, argumentó que "el nuevo Plan no considera que exista un grave problema de oferta en la economía colombiana, y propone por esa razón actuar sobre la demanda, incrementándola radicalmente" (Urrutia, 1972, p. 100). Pero "si no existe capacidad sobrante en la industria, el aumento neto en la demanda sería inflacionario a corto plazo y requeriría grandes inversiones en industria para la producción de los aumentos en bienes demandados" (Urrutia, 1972, pp. 102-103). Agregando además que, "muy probablemente la oferta agrícola en Colombia con la actual estructura de tenencia de la tierra, no es elástica. Por lo tanto, cualquier aumento en la demanda agregada que no contemple aumentos en la productividad agrícola será inflacionaria" (Urrutia, 1972, p. 124).

Al responder las críticas, Currie no se preocupó de manera directa por las afirmaciones de Ranis sobre el carácter inflacionario del Plan, sino que puso de presente las discrepancias que tenía con

él en torno de la teoría económica en general, y a la teoría del desarrollo en particular³⁸.

En cuanto a las observaciones de Urrutia, Currie señaló lo siguiente: “El doctor Urrutia, al igual que otros que han criticado el Plan, tiene dificultad con nuestro concepto de demanda deficiente, que él identifica con una demanda crediticia o monetaria. Tal vez la culpa se deba a la falta de claridad de nuestra exposición. Lo que tratábamos de decir es que es teóricamente posible aumentar *la calidad* del empleo de la misma manera que es concebible que el equipo físico pueda ser usado de modo más intensivo [...] Este aumento en la calidad del empleo, resulta tanto de un cambio en la demanda, como en una adición de ella misma en términos reales, es decir, en el sentido en que Say lo menciona. La confusión surge del hecho de que, con precios estables, un incremento en la producción real (en valor agregado) va acompañado de un incremento en los ingresos monetarios de los factores de producción”. Sin embargo, este ingreso monetario es reflejo de un incremento en la producción real “y no simplemente una creación del sistema bancario que deja todo sin cambiar, con excepción de los precios. Esa es la distinción crucial” (Currie, 1972b, pp. 145-146; énfasis en el texto original).

Guillermo Calvo también se ocupó del tema de la inflación de demanda en medio de la utilización de capacidad³⁹ y Guillermo Perry, en nombre de Fedesarrollo, sostuvo que “se requerirían estudios convincentes en cuanto a que el aumento producido en la demanda se orientará precisamente hacia aquellos sectores que exhiben capacidad excedente y que es posible remover otros cuellos de botella [...] para que no se agudice el proceso inflacionario” (Perry, 1972, p. 221).

Aun cuando muchas de las críticas del simposio de la Universidad de los Andes se dirigieron en general a las bases teóricas del Plan, como queda dicho, casi todos los comentaristas pusieron de presente el presunto sesgo inflacionario de “Las cuatro estrategias”.

La rápida elevación de la inflación a partir de 1972 exacerbó el alcance de esas críticas y avivó el debate sobre el origen de la misma y la responsabilidad que pudiera caberle al Plan o a la política monetaria, que entonces seguía el Banco de la República bajo las orientaciones de la Junta Monetaria. Cuerpo conformado, desde la expedición del Decreto-Ley 2206 de 1963, por los ministros de Hacienda, de Agricultura, de Fomento, por el gerente general del Banco de la República y por el jefe del Departamento Administrativo

³⁸ En efecto, subrayó: “no estamos de acuerdo en asuntos tan fundamentales como la naturaleza de la productividad, la relación de la productividad y el ingreso, el papel de la demanda, la naturaleza de la movilidad y el dualismo, las potencialidades distributivas de un sistema de precios sin control, y la factibilidad política de tal sistema libre de precios en este país en particular” (Currie, 1972a, p. 97).

³⁹ Al decir que “no es para mí nada claro que el concepto de demanda efectiva, como ha sido definido en el Plan, permita explicar la aparente paradoja de la existencia de un proceso inflacionario conjuntamente con subutilización de la capacidad instalada” (Calvo, 1972, p. 159).

de Planeación y Servicios Técnicos. Composición que fue modificada en 1968 al disponerse que el director del Instituto Colombiano de Comercio Exterior (Incomex) haría parte del organismo y que al mismo asistirían, con voz pero sin voto, el superintendente Bancario y el secretario Económico de la Presidencia de la República.

La inflación, que en promedio había sido inferior al 10% en el cuatrienio 1966-1970, se elevó al 17% en marzo de 1973, y desde entonces hasta 1997 tan sólo en un año bajó de ese último nivel. Situación que contrasta con lo acontecido en los cincuenta años transcurridos entre 1923 y 1972, cuando solamente durante cuatro años la inflación anual superó el 17%, y cuando la inflación promedio fue solo ligeramente superior al 7% anual (Hernández, 2004).

Consecuente con su tesis de los años treinta, Currie lideró una postura que explicaba la inflación como producto del manejo monetario, y fue así como durante 1973 en el Departamento Nacional de Planeación (DNP) se prepararon algunos ensayos relacionados con la teoría y la política monetaria, de los cuales fueron autores el mismo Currie, Luis Eduardo Rosas, Robert Barro y Antonio Hernández; trabajos que fueron publicados en la revista *Planeación y Desarrollo*, vol. V, núm. 2, de abril-junio de 1973.

Luis Eduardo Rosas en su artículo presentó un resumen sobre los objetivos,

instrumentos y alcances de la política monetaria, concluyendo que: "Parece haber más acuerdo, tanto a nivel teórico como por razón de las experiencias recientes, sobre la conveniencia de concentrar la Política Monetaria en el logro de un solo objetivo. Se ha sugerido, generalmente, que este objetivo debe ser el de la estabilidad de precios. Esto tendría la ventaja de evitar el posible conflicto entre los varios objetivos, y de que permitiría evaluar sus resultados" (Rosas, 1973, p. 11), y terminaba recordando que en el Plan de "Las cuatro estrategias" se condenaba el alza continua en el nivel de precios porque "*la inflación*, introduce ganancias y pérdidas extremadamente arbitrarias en la distribución del ingreso, aumenta la desigualdad, fomenta el conflicto y resentimiento, conduce a medidas tales como la congelación de los arriendos [...] y probablemente en el total reduce el ahorro. En resumen, probablemente no existe ningún otro tipo de desarrollo que haya creado mayor descontento y resentimiento en Colombia" (Plan de Desarrollo "Las cuatro estrategias", citado en Rosas, 1973, p. 19; énfasis en el original).

Por su parte, el autor de este trabajo realizó un análisis sobre la política de crédito que la autoridad monetaria había seguido con respecto al sector bancario a través del mecanismo del redescuento del Banco de la República, para lo cual examinó la evolución teórica sobre esa política; los cambios en el marco institucional colombiano al respecto; la importancia cuantitativa del crédito al sector bancario, y sus implicaciones para el manejo

monetario, concluyendo que, tal como había sido diseñada la política de redescuento no podía ser un instrumento efectivo del control monetario. En consecuencia, Hernández propuso una drástica reforma a la política de redescuento con el fin de “[...] controlar la cantidad de dinero y abandonar la pretensión de que a través del suministro de fondos del Banco de la República se puede guiar la asignación de los recursos, estimular la producción de alimentos, incrementar el gasto público, generar infraestructura, etc., y [además] mantener estable el nivel de precios” (Hernández, 1973, p. 66).

En concordancia con su crítica a la información estadística del Sistema de la Reserva Federal en 1934, Currie alentó a Robert Barro para que hiciera un trabajo encaminado a explicar los determinantes de la oferta monetaria, y en particular los orígenes de la base monetaria, usando un marco analítico que contrastara con la clasificación contable que, apoyada en el balance del Banco de la República, usaba para sus análisis la Junta Monetaria.

Los orígenes de la base monetaria fueron explicados por Barro por: 1) el déficit gubernamental ajustado, que definió como el ingreso total menos el gasto total, menos la parte del mismo que se financia mediante empréstitos del sector privado interno; 2) la balanza comercial

ajustada, definida como las exportaciones menos las importaciones de bienes y servicios más los préstamos externos al sector privado interno; y, 3) las operaciones de préstamos no gubernamentales del banco central, definidas como los préstamos a los bancos comerciales más préstamos netos a otras instituciones financieras más préstamos netos al resto del sector privado interno más préstamos netos a otras instituciones oficiales.

Currie saludó el trabajo de Barro, a pesar de que era partidario de poner el énfasis de la política monetaria en el control de las reservas bancarias antes que en el de la base monetaria⁴⁰, ya que sus ideas coincidían, pues Barro también enfatizó que “la razón primordial de tener en cuenta la oferta monetaria es su impacto, particularmente a través de un periodo de varios años, sobre la tasa de inflación” (Barro, 1973, p. 69).

Así mismo, en ese trabajo Barro recomendó el control de la base monetaria, y no de cada uno de sus componentes, pues “el objetivo de la política monetaria debería ser el de contrarrestar el efecto neto de las fuerzas “exógenas” a fin de alcanzar algo que se aproxime a un crecimiento de la base total” (Barro, 1973, p. 86), porque de esa manera sería posible separar la política monetaria del aspecto más amplio de los mercados de crédito y de capital.

⁴⁰ Cuando se le señalaba que controlar la base monetaria o las reservas bancarias conducían a la misma cosa siempre que la demanda por efectivo se mantuviera estable, Currie respondía que eso podía ser cierto pero que él prefería el control de las reservas bancarias porque era la parte de la base monetaria sobre la que tenía control la autoridad monetaria.

En su ensayo el profesor Currie, por su parte, empezó por precisar que si bien en el Plan se distinguió entre el simple aumento de la demanda monetaria y un aumento en la demanda real (o sea, la oferta de otros bienes) y se calificó el exceso de demanda monetaria como un factor deprimente del bienestar, había llegado la hora de explicar más detenidamente el fenómeno inflacionario, para lo cual se propuso formular el análisis “más en términos de la teoría monetaria tradicional que en términos keynesianos, ya que se considera que no existe discrepancia y el enfoque tradicional se presta más para el estudio de un tema tan complejo” (Currie, 1973, p. 21).

Para lo cual presentó, con un gran esfuerzo pedagógico, una síntesis de sus ideas de los años treinta y cincuenta en los siguientes términos:

1. Es necesario definir qué se entiende por dinero, evitando a este respecto la confusión que se presenta al emplear los términos ‘liquidez’ y ‘preferencia por liquidez’, ya que muchos pasivos gozan de liquidez y “cualquier intento de fundamentar la definición en el grado de liquidez implica una pérdida de precisión y disminuye la posibilidad de tomar medidas para fines significativos. Al no incluir otros instrumentos de gran liquidez no se pierde nada esencial ya que *el empleo de estos instrumentos afecta la velocidad de circulación del ingreso*, y en

el análisis, la velocidad opera como complemento del concepto de dinero” (Currie, 1973, p. 23; énfasis en el texto original)⁴¹.

2. Es preciso distinguir entre el dinero y el crédito: “La identificación del dinero con el crédito, y el uso alternativo de estos conceptos, ha sido fuente de mucha confusión durante muchos años” (Currie, 1973, p. 23).
3. La demanda por efectivo (billetes y monedas en manos del público) es función de los ingresos y de los precios y, por tanto de difícil control; mientras que el volumen de las cuentas corrientes está determinado por la relación entre las reservas bancarias y los requisitos de encaje a través del llamado multiplicador, y puede estar sujeto “al control de la Junta Monetaria por medio de operaciones en el mercado abierto o cambios en los requisitos de encajes de los bancos comerciales” (Currie, 1973, p. 24).
4. La velocidad-ingreso no es una constante y por lo tanto la relación entre el dinero y los precios no es directa, como lo expresó Currie en los siguientes términos: “Sin embargo, en la práctica, la velocidad general del ingreso es sorprendentemente estable [...] Entre más estable sea la velocidad del ingreso, más significativas son las variaciones en la disponibilidad de dinero respecto al crecimiento de la

⁴¹ Palabras casi idénticas a las de su libro de 1934.

producción real y el nivel de precios [...] Esto en ningún momento quiere decir que la inflación no puede ser originada por alzas excesivas en los salarios, por aumentos en los precios o por eventos específicos como las cosechas insuficientes o la expansión de las exportaciones. Pero en todos esos casos si el mayor nivel de precios ha de sostenerse y no ha de causar un aumento en el desempleo, debe ser respaldado por una expansión en los medios de pago" (Currie, 1973, p. 25)⁴².

5. Es fundamental no confundir el alza en el nivel de precios con los cambios en los precios relativos. En particular, los cambios de los precios de los alimentos por razones climáticas no pueden explicar la inflación, pues "sin un incremento en los ingresos monetarios, el alza de algunos precios se vería compensada por un descenso en otros, es decir que los términos de intercambio variarían a favor de la agricultura" (Currie, 1973, p. 26).
6. En las épocas de auge disminuye la demanda por dinero y aumenta la demanda por crédito. "Responder a esta última demanda significa aumentar los ingresos monetarios en términos de sus dos componentes, dinero y velocidad del ingreso" (Currie, 1973, p. 26); lo que equivale a seguir una política procíclica.

7. Las cifras señalan una estrecha relación entre el alza en el nivel de precios y el exceso de oferta monetaria, definido como la diferencia entre el crecimiento de los medios de pago y el crecimiento del producto, tal como se explicó y se calculó con detenimiento en el Anexo B del trabajo comentado. Lo que indica que "la inflación no puede ser detenida a menos que estemos dispuestos a restringir drásticamente el crecimiento de los medios de pago en exceso del aumento en la producción física" (Currie, 1973, p. 27).

Con base en este análisis, Currie propuso:

1. Que el interés primordial de la Junta Monetaria fuera la política monetaria, y que en términos generales se restringiese la expansión anual de los medios de pago a una tasa no mayor del 5% por encima del crecimiento estimado de la producción real, agregando que "este principio orientador no necesariamente debe ser rígido e inflexible, pero las justificaciones para apartarse de él deben ser cuidadosamente expuestas para ser ampliamente discutidas" (Currie, 1973, p. 28).
2. Debe renunciarse a la idea de asignar el crédito de los bancos a fines "productivos"; no es conducente fijar los coeficientes de encaje según el uso que los bancos comerciales den a sus

⁴² Sobre este análisis es de anotar que Currie escribió siempre en inglés, y es evidente que en este ensayo se refiere a la velocidad-ingreso del dinero, pero en la traducción de su artículo de 1973 siempre se habla de la velocidad del ingreso.

reservas; tampoco es apropiado fijar las tasas de interés de acuerdo con el destino de los préstamos, pues todo ello confunde el control monetario con el control del crédito.

3. El crédito del Banco de la República debe otorgarse solamente a los bancos comerciales. "Ni un banco individualmente ni el sistema bancario como un todo debe tener acceso a préstamos ordinarios o de emergencia en términos de sumas fijas, sino con el fin de contrarrestar pérdidas netas en depósitos y reservas" (Currie, 1973, p. 30).
4. En concordancia con este último principio, Currie postuló la conveniencia de que por regla general las operaciones fiscales tuvieran un efecto neutral sobre la oferta monetaria y cuando ese no fuese el caso se debía neutralizar su impacto vía aumentos en los coeficientes de encaje o a través de operaciones de mercado abierto.
5. Había que agregar estas últimas, entonces escasamente usadas en el país, a los instrumentos de control monetario. "En otros países las compras y ventas [de papeles en el mercado abierto] se hacen en obligaciones gubernamentales que tienen períodos cortos de vencimiento. Este tipo de papeles podría usarse en Colombia, o el Banco

de la República podría negociar con sus propios certificados, pagando, eso sí, la tasa de interés de mercado, para lo cual el precio de venta de los certificados sería variable y su valor nominal fijo" (Currie, 1973, p. 31).

Después de ello, Currie sugirió unos cambios en la composición de la Junta Monetaria, pues "una consecuencia importante de hacer política monetaria en vez de política de asignación de crédito es que [...] es deseable, y se debe resaltar, que cada miembro de la Junta Monetaria debe representar el interés de toda la comunidad y no el de ningún sector prestamista en particular" (Currie, 1973, p. 35).

Esas propuestas y críticas de Currie fueron recogidas y expuestas por el autor de este trabajo en el documento preparado con ocasión de un seminario organizado por la Sociedad Colombiana de Economistas, cuyo secretario general de entonces era Fernando Iragorri Muñoz, un egresado de la Universidad Nacional de Colombia. Por contraste con el Simposio de la Universidad de los Andes, este seminario, que se llevó a cabo en septiembre y octubre de 1973 para evaluar la marcha del Plan de Desarrollo, fue mucho más amigable a las ideas de Currie, lo cual no es de extrañar pues los conferencistas, además de sus colaboradores más cercanos en el DNP⁴³, fueron varios de sus amigos⁴⁴ y algunos de sus

⁴³ Roberto Arenas Bonilla, "El Plan y el bienestar"; Luis Eduardo Rosas, "El Plan en resumen"; Eduardo Sarmiento, "Las diferencias de los planes anteriores"; y Alejandro Figueroa, "El Plan, las exportaciones y el endeudamiento externo".

⁴⁴ Eduardo Gaitán, "La urbanización"; Samuel Hoyos Arango, "El sistema de ahorro"; César Garcés Vernaza, "La política urbana"; y Enrique Low Murtra, "La política tributaria".

ex alumnos de la Universidad Nacional⁴⁵, donde Currie había sido director del Departamento de Economía entre 1965 y 1966. Los resultados de este seminario se recogieron en el libro *El Plan de Desarrollo colombiano en marcha* (1974).

En el documento presentado en ese seminario Hernández señaló que: “[la] política de redescuento ha confundido el papel del Banco Central como Banco de emisión y redescuento y lo ha convertido en un Banco de fomento. Un Banco donde la política monetaria no se determina por el objetivo de controlar la cantidad de dinero y los precios sino de hacer política de crédito selectivo”. Y en su sentir, era esa concepción la que explicaba que semana tras semana se modificaran, “los cupos de crédito, las tasa de redescuento, los porcentajes redescontables, la definición de colocaciones, las normas sobre endeudamiento externo, los depósitos de importación, las inversiones forzosas del sistema bancario, los encajes reducidos y elevados, [...] etc., etc., etc.” (Hernández, 1974, p. 218).

La revista del DNP, con fecha de impresión abril-junio de 1973, pero que circuló en realidad en febrero de 1974, dio lugar a una crítica del entonces ministro de Hacienda, Luis Fernando Echavarría, que presidía la Junta Monetaria, y quien tildó a Luis Eduardo Rosas, el director del

DNP, de “desleal” al Gobierno (Sandilands, 1990, p. 264).

Este fue apenas uno de los múltiples incidentes entre el DNP y el Banco de la República en torno del manejo de la política monetaria, ya que los técnicos del Banco y los asesores de la Junta Monetaria, que entonces eran Leonel Torres y Francisco Ortega, eran bastante escépticos sobre el origen de la inflación y ambivalentes sobre los propósitos de la política monetaria y el uso de sus instrumentos para controlar los medios de pago.

Así, en un trabajo de 1974, que fue recogido en el libro *Lecturas sobre moneda y banca en Colombia*⁴⁶, Ortega afirmó: “[...] cabe mencionar los planteamientos de numerosos autores que continúan repitiendo la limitación que se tiene todavía en la actualidad para cuantificar con relativa precisión la magnitud de un cambio en la oferta monetaria sobre precios, ingresos o empleo y, sobre todo, el tiempo de desfase que hay entre uno y otros” (Ortega, 1976, p. 260), y más adelante agregó: “la historia reciente del país es demostrativa de la magnitud y variabilidad de los desfases entre precios y medios de pago” (Ortega, 1976, p. 261).

En efecto, para apoyar su tesis, citando cifras del ex ministro de Hacienda, Abdón

⁴⁵ Gabriel Misas y Alberto Corchuelo, “El Plan y la agricultura”; Rodrigo Manrique, “La distribución”, y, Antonio Hernández Gamarra “El Plan y la inflación”.

⁴⁶ Con el auspicio de Fedesarrollo y la Universidad de los Andes esta antología fue editada por Hernando Gómez Otálora, Francisco J. Ortega y Patricia Sanclemente. La publicación de este texto fue producto del interés que suscitó el debate monetario de principios de los años setenta.

Espinosa, Ortega mostró que en el período 1962-1966 los medios de pago crecieron en promedio 18,7% cada año, mientras que la inflación anual lo hizo a 16,8%; pero por el contrario, en el período 1967-1970 los medios de pago crecieron otra vez al 18,7% anual en promedio, mientras que la inflación anual fue sólo de 7,5% en promedio. Lo que lo llevó a concluir que: "o hay un vacío de conocimientos o se concluye que los cambios en precios son independientes de la cantidad de dinero tomando como base los datos anteriores" (Ortega, 1976, p. 261). Ello no fue óbice, no obstante, para que más adelante Ortega anotara que partiendo de una posición de pleno empleo, "queda explícito nuestro acuerdo a nivel teórico con el principio de que para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios, producción y empleo, se requiere que los aumentos de la cantidad de dinero en circulación no excedan los aumentos en la producción de bienes y servicios" (Ortega, 1976, p. 262).

Además de esa ambivalencia sobre los orígenes de la inflación, Ortega subrayó la dificultad para controlar el dinero en circulación, y en especial la base monetaria, pues la principal fuente de su variación eran, en su sentir, "los activos externos del Banco de la República, cuyo volumen depende en buena parte de factores fuera del control de la autoridad monetaria, lo cual hace que el cumplimiento de los objetivos se vea muchas veces impedido por

elementos exógenos a la política misma" (Ortega, 1976, p. 263).

Más allá de esa diferencia en torno de la capacidad de poder controlar o no la cantidad de dinero en circulación, los asesores de la Junta Monetaria postulaban que la política de esa entidad debía abarcar también el control y la distribución del crédito bancario, lo cual, en su sentir, hacía más difícil el manejo monetario.

Otro punto de discrepancia se refería a los instrumentos que se debían utilizar para el control, pues mientras Currie y sus partidarios proponían actuar sobre las reservas bancarias, los asesores de la Junta postularon que era más eficiente actuar sobre las colocaciones. A este respecto señaló: "[...] desde el punto de vista técnico, el sistema [de controlar las colocaciones bancarias] es más general que el del encaje sobre pasivos porque actúa, indirectamente, sobre todos los recursos bancarios en moneda nacional, incluyendo los del redescuento, lo cual es conveniente en nuestro caso puesto que existen tantas formas de expansión a través de los fondos financieros y de los cupos ordinarios y especiales" (Ortega, 1976, p. 267).

Desde luego, Currie se oponía al control de los activos de los bancos por innecesario e inconveniente y porque a la larga las presiones de los grupos de interés hacían que las excepciones de ese control pulularan, dejando sin efecto la medida⁴⁷.

⁴⁷ El control monetario mediante la restricción a las colocaciones fue objeto de una crítica despiadada del autor de este trabajo, que circuló ampliamente entre los entendidos a principios de 1974 y se tituló "La política monetaria en 1973: casuismo, falsas conceptualizaciones y ningún control".

El escepticismo sobre la capacidad de la política monetaria para controlar el volumen del dinero en circulación, y la relación de éste con el nivel de precios, tuvo su punto culminante con ocasión de la reunión del Tercer simposio del mercado de capitales⁴⁸, en septiembre de 1974, evento en el cual Ortega se propuso, de manera implícita, refutar el trabajo de Currie (1973) sobre la política monetaria y el nivel de precios. En esa ocasión Ortega se refirió nuevamente a las dificultades del control monetario ya que, en su opinión, uno de los supuestos básicos de ese control como es "la determinación exógena de la oferta de dinero por la autoridad monetaria, no se cumple en nuestro medio" (Ortega, 1975, p. 40), y anotó: "a nadie escapa que una economía como la colombiana donde se presentan innumerables fenómenos de orden natural, social y político cuyos efectos sobre el normal ritmo de producción y distribución es incuestionable, la inflación no ha de ser producto de una sola política y de una sola institución del estado [*sic*]. Cuando se tiene un sector agropecuario de tanta importancia, el cual forzosamente está sujeto a vicisitudes de todo orden, en particular las climáticas; cuando se rompe la estructura

monoexportadora para abrirle demandas externas a varios de nuestros productos importantes del consumo nacional y en fin, cuando el crecimiento del producto se acelera para generar más empleo del trabajo y del capital, las rigideces de los sectores productivos se hacen más manifiestas y de alguna manera repercutirán sobre el nivel de precios. Los economistas tenemos la responsabilidad de propiciar un examen integral del fenómeno inflacionario reciente, no sólo para fines de política actual sino como contribución al estudio futuro de nuestro proceso de desarrollo" (Ortega, 1975, p. 41)⁴⁹.

Puntos de vista diametralmente opuestos a los de Currie, que acentuaron las discrepancias entre el DNP y el Banco de la República sobre el manejo de la política monetaria, las cuales se agudizaron a lo largo de todo el año de 1973 y del primer semestre de 1974, y estuvieron atravesadas por el hecho de que el DNP, con Currie a la cabeza, había impuesto su punto de vista para que se creara una Junta de Ahorro y Vivienda encargada de regular todo lo relativo al sistema de ahorro de valor constante, pilar fundamental del plan de "Las cuatro estrategias",

⁴⁸ Los simposios del Mercado de capitales fueron unos eventos organizados a partir de 1972 conjuntamente por la Asociación Bancaria y el Banco de la República, bajo la orientación inicial de Miguel Urrutia, para discutir tanto los problemas de la política monetaria en el país como la evolución del ahorro y su canalización; y en ellos participaron expertos del sector público y del sector privado, con notable beneficio para la política pública.

⁴⁹ En un artículo de 1992 Ortega concedió que la oferta monetaria es una variable del dominio del banco central, aun cuando seguía sosteniendo que la inflación podía obedecer a factores de oferta exógenos a la política monetaria que limitan severamente su efectividad, o a fenómenos institucionales que, como la indexación de precios y contratos, contribuyen a la programación de los fenómenos inflacionarios (Ortega, 1992). Para esa misma época Currie insistiría en que para que hubiese inflación la presión de costos tenía que ser validada por la política monetaria, aun cuando reconocía que "no va a ser fácil romper el círculo de la inflación inercial y la inflación monetaria" (Currie, 1992b, p. 6).

lo que sin duda mermaba el poder de la Junta Monetaria⁵⁰.

B. Consecuencias del debate

Aun cuando con la llegada del presidente López Michelsen al poder en agosto de 1974 Currie perdió notoria influencia en el manejo de la política económica, no cabe duda de que sus tesis sobre el manejo de la política monetaria empezaron a tener influencia en el pensamiento ilustrado de la época.

El 18 de febrero de 1974 el presidente Misael Pastrana Borrero se dirigió al país para anunciar severas medidas monetarias tendientes a controlar la inflación creciente, y exhortó a pensar sobre la dicotomía presente en el hecho de que: "[...] nos hemos venido acostumbrando a mirar el Banco de la República, no como un instrumento exclusivo de manejo del sistema monetario sino también como una entidad de desarrollo y de fomento [...] Existe, pues, una contradicción básica y un dilema sin resolver en el corazón mismo de nuestra estructura económica, que se proyecta desde mucho tiempo atrás. Si por una parte se usa el Banco de la República como Banco de Desarrollo, esos préstamos se reflejan en los medios de pago y en la consiguiente inflación. Si por otra parte se usa como Banco Emisor, su función debe ser restringir los préstamos para evitar expansión de los medios de pago" (Pastrana, 1974, p. 8A).

Por su parte, en el Simposio del mercado de capitales del año 1974, el autor de este trabajo reiteró muchas de las tesis de Currie sobre el manejo monetario (Hernández, 1975). Más importante aún, Miguel Urrutia, para ese entonces director del DNP, y, por tanto, miembro de la Junta Monetaria, indicó en esa misma reunión que "el gobierno tiene la idea de devolverle al Banco de la República su papel de banco central y autoridad monetaria, desligándolo poco a poco de sus funciones como entidad de fomento adquiridas en el pasado reciente, al convertirse a través de la política de redescuento en instrumento para asignar recursos de la economía" (Urrutia, 1975, p. 226).

Hernández habría de reiterar las críticas a la política monetaria en 1979, durante la V Asamblea anual de afiliados de ANIF, ocasión en la cual propuso una amplia reforma del sistema monetario y financiero del país y pidió separar el Departamento de Crédito y Asignación Crediticia del Banco de su función emisora, que estaría a cargo de la Junta de Emisión y Control Monetario: "[...] compuesta por representantes designados por el Presidente de la República para períodos fijos y prolongados y se la dotaría de una amplia autonomía. De la misma harían parte el Ministro de Hacienda y el Gerente del Banco de la República en condiciones jerárquicas iguales a las de los demás miembros, pero no existiría representación de otros ministros y de ninguno de los gremios económicos" (Hernández, 1979, p. 39).

⁵⁰ La Junta de Ahorro y Vivienda fue creada en 1972 y dejó de existir por disposición del gobierno del presidente López Michelsen.

Si eso sucedía en el terreno de las ideas, otro tanto empezó a presentarse en el campo de las acciones de política. En la última legislatura del gobierno del presidente Turbay Ayala, correspondiente al último semestre de 1981, se tramitó bajo el liderazgo de Carlos Rodado Noriega, entonces ministro de Minas, una iniciativa que se convirtió en la Ley 11 de 1982 por la cual se creó la Financiera Eléctrica Nacional (FEN), que sustrajo de la órbita del Banco de la República el crédito para el sector eléctrico⁵¹.

Además, en el Congreso de 1982 Hernando Agudelo Villa presentó un proyecto de ley en el cual propuso que la Junta Monetaria estuviera compuesta por el Ministro de Hacienda, el director del DNP, el Gerente del Banco de la República y dos miembros con derecho a voz y voto de tiempo completo y dedicación exclusiva. Como ponente del proyecto de Agudelo fue designado Hernando Gómez Otálora, quien había sido asesor de la Junta Monetaria en sus inicios y dio su apoyo a esa iniciativa pues, “[...] no es aconsejable que los ministros de Agricultura y Desarrollo formen parte hoy de la Junta Monetaria. Su área de competencia no es la política monetaria, como sí lo es del Ministro de Hacienda. Desde luego, aquellos ministros están interesados en el mayor encauzamiento y mejor

utilización de los recursos financieros para sus respectivas áreas, básicamente la agropecuaria y la industrial. Pero este mismo interés pone en peligro la política monetaria, pues es de suponer que cada uno aspire a crecientes recursos de crédito para las áreas bajo su jurisdicción. Esas mismas razones son aplicables al Jefe de Planeación, cuyo interés está centrado en las inversiones públicas y quien por lo tanto desearía ver un creciente caudal monetario orientado hacia ellas. De allí que propongamos también sustraerlo de la Junta Monetaria” (Gómez, 1982, citado en Avella, 2000, p. 173).

Aun cuando esa iniciativa de Agudelo Villa no tuvo éxito, ello no impidió que en las legislaturas de 1986, 1987 y 1988 se presentaran nuevos proyectos de ley, de origen parlamentario, que buscaron también quitarle injerencia al Banco de la República en la asignación de crédito a los particulares.

Para contrarrestar estas iniciativas en el Banco de la República se preparó un proyecto de ley en septiembre de 1987 tendiente a fortalecer el control del crédito de fomento por parte del Emisor; aun cuando con restricciones, ya que en el artículo tercero de ese proyecto se les prohibía a los fondos financieros para el fomento económico⁵² acudir a fuentes

⁵¹ El mecanismo previsto por Rodado para crear y capitalizar la FEN supuso que los activos en poder del Fondo Financiero Eléctrico, manejado por el Banco de la República, fueran transferidos a la naciente entidad en contraprestación, de lo cual el Gobierno adquirió una deuda con el Banco de la República. Desde entonces y hasta cuando se ordenó su liquidación, debido a la privatización de la mayoría de las empresas del sector eléctrico, la FEN captó recursos en el mercado nacional e internacional para financiar ese sector sin recurrir a la emisión del Banco de la República, ni aun para hacer frente a bajas en su liquidez.

⁵² Es decir, el Fondo Financiero Agropecuario, el Fondo Financiero Industrial y el Fondo de Inversiones Privadas.

de emisión para financiar sus actividades⁵³ y se les obligaba a seguir una política de equilibrio financiero, ya que se preveía que si llegasen a incurrir en pérdidas ellas deberían ser cubiertas con las utilidades de ejercicios anteriores y si fuese necesario con recursos del presupuesto nacional (Banco de la República, 1987)⁵⁴.

Las Notas Editoriales de la *Revista del Banco de la República* de noviembre de 1988 defendieron las ideas de ese proyecto al afirmar que: “En los últimos tiempos se ha cuestionado la relación entre el Banco de la República y los fondos financieros. Sobre todo se ha manifestado preocupación por la posible incompatibilidad que pudiera existir entre las funciones de Banca Central y la del crédito dirigido. En estas Notas explicaremos por qué no consideramos que ésta sea una preocupación válida, y señalaremos cómo, por el contrario, se ha logrado una armonización casi completa entre estas dos funciones del Emisor [...] Así mismo, [en estas Notas Editoriales] se explica por qué a los bancos centrales de los países en desarrollo se les ha asignado normalmente un papel importante en el apoyo financiero al crecimiento económico” (Ortega, 1988, p. III).

La función del Banco de la República como banco de crédito orientador de la inversión privada también fue defendida con ahínco en 1990 por Hernando José Gómez⁵⁵, cuando, luego de analizar el balance de recursos de los fondos de fomento; sus estados de pérdidas y ganancias; el impacto de las tasas de interés en ese tipo de crédito; y, el manejo que debería dársele a sus excesos de liquidez, afirmó: “[...] no hay razón para que el manejo de los fondos financieros se oponga a la naturaleza y funcionamiento de un banco central. El caso colombiano constituye un buen ejemplo para ilustrar este hecho, si se tiene en cuenta que el crédito de fomento se ha venido manejando en forma autónoma, de tal manera que la irrigación de recursos de fomento no dependa de las circunstancias monetarias. En la medida en que la ejecución del sistema sea neutral, desde el punto de vista de la expansión monetaria, el Banco de la República no necesita supeditar la política de crédito especializado a las restricciones monetarias” (Gómez, 1990, p. 708).

Un punto de vista similar sostuvo Francisco Ortega en la introducción del libro *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*⁵⁶, cuando expresó: “Contar con una política especial de

⁵³ A partir del Decreto 386 de 1982 se buscaron fuentes distintas a la emisión para el crédito de fomento.

⁵⁴ Aun cuando el texto del proyecto de ley no tiene una autoría explícita, es fácil deducir que la redacción final estuvo a cargo de Roberto Salazar Manrique y Fernán Bejarano Arias, profesionales que para la época eran responsables del área jurídica del Banco, y cuyas iniciales figuran en el texto del proyecto como responsables del mismo.

⁵⁵ Entonces funcionario del Banco de la República y más tarde miembro de su Junta Directiva entre 1993 y 1997.

⁵⁶ Valioso texto que se propuso ser una historia total de la Institución desde sus orígenes hasta principios de los años noventa, y que incluyó, además, trabajos sobre la evolución monetaria del país en el siglo XIX.

crédito e irrigación de recursos a los principales sectores de la actividad económica, ha sido considerado un elemento importante en razón del limitado avance del mercado doméstico de capitales (...) [Para ello] se ha logrado una adecuada coordinación entre las funciones monetarias y aquellas de orientación del crédito, de tal manera que desde finales de los años setenta, los fondos financieros no ofrecen dificultades para la ejecución de una política monetaria ajustada" (Ortega, 1990, pp. XXIV-XXV).

Desde luego, esa defensa del crédito de fomento a cargo del Banco de la República y la insistencia en que, desde hacía tiempo, se venía financiando con fuentes no inflacionarias, desconocía el hecho de que a través del mecanismo de los desembolsos y los repagos de los redescuentos se modificaba el nivel de las reservas bancarias. Tampoco esa defensa hacía frente a la crítica de que, de alguna manera, esas operaciones concedían, de manera discrecional y arbitraria, subsidios con cargo al impuesto por inflación por fuera de las normas tributarias y presupuestales, lo cual era absolutamente antidemocrático.

Entre otras, por esta última razón, el proyecto de ley del Banco de la República de 1987, que pretendió profundizar la función crediticia del Banco a los particulares, fue objeto de una dura crítica por parte de Rudolf Hommes, entonces columnista de la revista *Estrategia Económica y Financiera*, quien propuso crear: "una autoridad monetaria independiente que le

responda al electorado por la tasa de inflación, y que dicte la política que ejecuta el Banco de la República [...] Es indispensable aislar a la administración del Banco de la República de presiones políticas, para que la institución se reforme y abandone su carácter clientelista. Por esto se debe mantener el principio de que el Banco no puede crear ni asignar liquidez arbitrariamente a favor de nadie" (Hommes, 1988, p. 29).

Además, en ese documento Hommes propuso, de manera análoga a como lo había hecho antes el autor de este trabajo (Hernández, 1979), crear un Comité de Crédito de Fomento del cual formarían parte los ministros de Agricultura, Desarrollo y Minas, el gerente del Banco de la República y el director del DNP. Comité que se responsabilizaría de la asignación de los recursos y de la administración del crédito de origen gubernamental a los particulares, sacando a éste del Banco de la República.

Todas esas propuestas de reforma hacían también eco a las ideas de Alfonso Palacio Rudas, quien durante más de 25 años fue un crítico acérrimo de la Junta Monetaria y, que a finales de julio de 1973 escribió: "Desde 1963 no se desaferra de mi cerebro la idea de sustituir la Junta Monetaria gubernamental por una especie de Magistratura de la Moneda. Sería una agencia del Estado servida por funcionarios altamente calificados por su idoneidad técnica y conocimientos de las realidades. Si se quiere, hasta podría designarlos el Presidente de la República.

Pero con garantía de inmovilidad durante un período fijo. No encuentro otra manera de liberar a la numisma de la servidumbre de las apropiaciones, vale decir, de inmunizarla contra el influjo irresistible de los gastos de imagen y prestigio. Considero que mientras subsista la actual composición de la Junta Monetaria resulta candoroso creer en la eficacia de la lucha contra la carestía” (Palacio Rudas citado por Hernández, 2004, pp. 286).

Por último, en cuanto a las acciones de política, Gabriel Rosas, quien acompañó a Hernando Agudelo en 1987 en una iniciativa para aminorar la injerencia del Banco de la República en la asignación de crédito a particulares, habría de insistir, cuando fue ministro de Agricultura, en algunas de sus ideas, y en 1990, bajo su liderazgo, se expidió la Ley 16 de ese año, mediante la cual se sustrajo de la competencia del Banco de la República el suministro de crédito al sector agropecuario, para lo cual se creó el Fondo para el Financiamiento Agropecuario (Finagro), entidad que empezó a operar el 31 de enero de 1991.

A su vez, con ocasión de la presentación de la biografía del profesor Currie escrita por Roger Sandilands, el autor de este trabajo insistió a fines de 1990 en sus críticas a la estructura institucional entonces vigente para el manejo de la política monetaria y la forma como se conducía esa política. Esas críticas quedaron consignadas en el documento publicado por la *Revista de Camacol* en septiembre de 1992, junto con otros ensayos en homenaje al profesor Currie (Hernández, 1992).

IV. EL PENSAMIENTO MONETARIO DE CURRIE Y LA REFORMA CONSTITUCIONAL DE 1991

Así había evolucionado, durante casi veinte años, el debate entre quienes eran partidarios de que el Banco de la República fuese el banco central de emisión y control monetario, y quienes pretendían que, además de ello, fuese un banco que al asignar créditos a los particulares financiase y eligiese proyectos de inversión privada, de manera similar a como lo hacen los intermediarios financieros que no tienen ni la responsabilidad ni la prerrogativa de emitir primariamente el dinero.

En esas andaba la discusión cuando a finales de 1990 el gobierno del presidente Gaviria convocó una Asamblea Nacional Constituyente con el propósito de introducir reformas a la Carta Política colombiana. Al revisar la constitucionalidad de la convocatoria de esa Asamblea, la Corte Suprema de Justicia estableció que este cuerpo podía reformar sin límite la Constitución de 1886, lo cual hizo posible estudiar a fondo el tema del régimen monetario.

Con motivo de esa trascendental decisión la Contraloría General de la República (CGR) encomendó a Fedesarrollo coordinar una investigación sobre los aspectos económicos que deberían someterse a reformas o a inclusión en la nueva Constitución Nacional.

Como resultado de esos trabajos la revista *Economía Colombiana* (publicación

institucional de la CGR), en su número 234 fechado en abril de 1991, estuvo dedicada a la reforma constitucional⁵⁷. En efecto, Hernando Gómez Buendía se ocupó de la intervención estatal en la economía; Miguel Urrutia dedicó sus reflexiones a las normas constitucionales en materia de planeación; Luis Fernando Alarcón⁵⁸ trabajó las normas sobre presupuesto y propuso la prohibición explícita de los créditos del banco emisor al Gobierno; Roberto Junguito hizo un examen del tema de la descentralización y las finanzas públicas; mientras que Eduardo Lora y el profesor Currie se ocuparon del tema monetario, el primero para oponerse a que la reforma constitucional se ocupara del tema de la moneda, y el segundo para insistir en sus ideas sobre la importancia de contar con una autoridad monetaria independiente del Gobierno y cuyo mandato principal fuese el control de la inflación.

Lora se opuso a la idea de constitucionalizar la emisión en los siguientes términos: “[...] no es recomendable que la Constitución restrinja en forma alguna la ‘emisión’, entendida ésta en forma más técnica como la concesión de créditos primarios por parte del banco central. Tal restricción no puede garantizar la estabilidad monetaria ni la disciplina fiscal, como se pretende, y en cambio sí puede crear dificultades operativas al Gobierno y reducir el margen de acción de la política monetaria

para contrarrestar los vaivenes del sector externo. La ley —y no la Constitución— debe ocuparse de señalar los criterios generales dentro de los cuales puede concederse este financiamiento” (Lora, 1991, p. 52).

Lora tampoco estuvo de acuerdo con constitucionalizar la composición de la Junta y sus funciones, pues en su opinión, éste “*es un asunto que no debe ser objeto de definición en la Constitución, sino en la ley*” (Lora, 1991, p. 53) y fue más allá al decir que: “[...] quienes abogan por separar totalmente la dirección de las políticas monetarias del control del Gobierno consideran, además, que de esta manera puede prevenirse el riesgo de un manejo monetario populista [...] En pocas palabras, consideran que la política monetaria es demasiado importante para dejársela al Gobierno, argumento difícil de justificar, ya que es el Gobierno en quien recae la responsabilidad de orientar el manejo económico, del cual la política monetaria es pieza central” (Lora, 1991, pp. 53-54).

Consecuente con las ideas de Lora, Fedesarrollo propuso que se reformara únicamente el artículo 76 de la Constitución de 1886 relativo a las facultades del Congreso, de tal forma que ese artículo contuviera las normas relativas al poder del Congreso para hacer las leyes, y en ejercicio de ellas dictar las disposiciones generales a las que debería sujetarse el

⁵⁷ La revista parece que sólo circuló a partir de agosto, pero ello no fue óbice para que la Constituyente, cuyas sesiones terminaron en julio, conociera al menos parte del material que se publicó en ella, como se explicará más adelante.

⁵⁸ Quien había sido ministro de Hacienda en la administración del presidente Virgilio Barco.

Gobierno para regular la oferta monetaria y el crédito; regular el sistema financiero; crear el banco central con derecho exclusivo de emisión y acuñación de moneda y encargado de ejecutar la política monetaria. Esa y otras recomendaciones de Fedesarrollo, en torno al contenido económico de la nueva Constitución, se publicaron también en el número 234 de abril de 1991 de la revista *Economía Colombiana*.

Como puede verse, Fedesarrollo, un centro de pensamiento afín a la economía ortodoxa, estuvo por acción y por omisión de espaldas a la propuesta para reformar a fondo la Constitución en materia monetaria; como también lo estuvo Javier Fernández quien consideró que: "La concepción de una autoridad monetaria independiente por completo del gobierno responde a una visión monetarista extrema, que no sólo considera crucial el control monetario (con lo que estoy de acuerdo) sino que estima que casi cualquier otra cosa carece de importancia [...] Por las anteriores razones no considero afortunada la propuesta oficial de reforma constitucional en material de política monetaria y crediticia [...] Además, se correría el peligro de sacrificar la coherencia y el equilibrio de la política macroeconómica colombiana en aras de un monetarismo supérstite" (Fernández, 1991, p. 15)⁵⁹.

En oposición a estas ideas, el Banco de la República, a cuya cabeza estaba entonces

Francisco Ortega como gerente general, se dedicó a liderar una significativa reforma, para lo cual exploró inicialmente la receptividad que esa idea pudiese tener por parte del ministro de Hacienda, Rudolf Hommes, encontrando que ella fue nula (De Brigard, 1995). A pesar de ello, Francisco Ortega le entregó al presidente César Gaviria, a fines de noviembre de 1990, un documento titulado *Propuesta sobre el régimen monetario en la reforma constitucional* el cual el presidente consultó con personas ajenas al Ministerio de Hacienda y a la Junta Monetaria, entre otros, el profesor Currie, "quien se declaró partidario de independizar totalmente al Banco de la República del Gobierno" (De Brigard, 1995, p. 27).

El documento del Banco no contó, efectivamente, con la simpatía del Ministro Hommes, quien lo calificó de: "[...] una tímida avanzada a favor de la autonomía administrativa y técnica, encaminado más a aislar el Banco de la burocracia estatal, de sus controles y de sus clientes políticos, a deshacerse de los ministros del gasto, y menos a crear una autoridad moderna totalmente autónoma dentro del Estado, que respondiera por las políticas, por la tasa de inflación y por la tasa de cambio" (Hommes, 1995, p. 34).

A pesar de tan pobre concepto sobre la propuesta del Banco, muchas de las ideas contenidas en ella fueron acogidas por el Gobierno y presentadas para discusión en la Asamblea Nacional Constituyente.

⁵⁹ Las ideas de Fernández fueron controvertidas, de manera explícita, por Roberto Steiner, quien entonces trabajaba en el Departamento de Investigaciones del Banco de la República (Steiner, 1991).

Eso sí, luego de que se le hicieran algunas modificaciones introducidas por los consejeros de la Presidencia de la República (Hommes, 1995). Los alcances de la propuesta producto de ese consenso fueron explicados en las Notas Editoriales de la *Revista del Banco de la República* de enero de 1991 (Ortega, 1991a).

Del debate en el seno de la Constituyente se dio cuenta en la obra de Mauricio Avella sobre Palacio Rudas (Avella, 2000) y en el libro *La autonomía del Banco de la República: economía política de la reforma*, en especial en el ensayo que para el mismo preparó Carlos Lleras de la Fuente (1995).

En este último libro Roberto Steiner, quien fungió como compilador, explicó las motivaciones de la reforma y los logros que se alcanzaron en la Constituyente en materia de la autonomía e independencia del Banco de la República; su conversión en banco central; el mandato para controlar la inflación; la conformación de su Junta como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia; y la necesidad de coordinación de la política económica, entre otros aspectos (Steiner, 1995). En general, en los documentos de este libro se alaba, con justicia, el papel de Francisco Ortega en el impulso y trámite de la reforma, y se saludan como benéficos los cambios institucionales contenidos en el título XII, capítulo VI, artículos 371 a 373, de la

nueva Constitución. Cambios que, por lo demás, fueron acogidos por tirios y troyanos.

Así, Roberto Junguito, quien fue miembro de la nueva Junta Directiva del Banco de la República desde sus inicios hasta 1999, defendió siempre de manera ardorosa la reforma de 1991 pues, en su sentir, "a raíz de la reforma constitucional, Colombia adoptó un modelo de banco central que, desde el punto de vista legal o formal, constituye al Banco de la República en uno de los bancos más independientes del mundo" (Junguito, 1996, p. 314). Otro tanto hizo Miguel Urrutia (1994), también miembro de la Junta desde sus inicios y luego gerente general del Banco al retiro de Francisco Ortega en 1993. Al igual Hommes⁶⁰ se mostró satisfecho con el resultado final del debate en la Constituyente ya que, en su opinión, "la reforma del Banco puede afirmarse con toda tranquilidad que fue radical, en el sentido de que rompió definitivamente con el pasado institucional. Además, fue muy importante porque se le puso fin a una manera de hacer banca central que resultaba incompatible con bajar la inflación" (Hommes, 1995, p. 47).

No obstante algunas críticas, Hernández (1991) también estimó como saludables los cambios institucionales introducidos por la nueva Constitución en relación con el ordenamiento monetario.

⁶⁰ Quien había sido convencido por el presidente César Gaviria de la necesidad de apoyar la reforma, pese a sus recelos iniciales.

Lo que poco se enfatiza en el libro *La autonomía del Banco de la República: economía política de la reforma*, que puede considerarse como la historia oficial del origen de las reformas y su trámite en la Constituyente, es que, como bien expresó Hommes (2005), las normas que finalmente emergieron de la Asamblea Constituyente fueron bien distintas a las del proyecto presentado por el Banco y por el Gobierno.

En particular, es notorio el cambio que se introdujo en el seno de la Constituyente sobre las siguientes materias:

1. La composición de la Junta por mandato constitucional y no legal, como originalmente se concibió en la propuesta del Banco y del Gobierno.
2. La prohibición expresa del crédito a los particulares, que si bien estaba en la propuesta original en ella contenía excepciones que podían debilitarla. Reforma que no fue absoluta porque Francisco Ortega insistió y logró que en la Constitución de 1991 el Banco mantuviera el manejo de líneas de crédito de organismos internacionales y multilaterales, para con ellos otorgar créditos al sector privado no bancario (De Brigard, 1995)⁶¹.
3. La prohibición al Congreso para autorizar crédito del Banco de la República

al Gobierno, y la prohibición a la Junta para hacer otro tanto salvo cuando medie el voto unánime de sus miembros.

4. El traslado de los fondos de fomento administrados por el Emisor a las entidades que determinara la ley, con lo cual se puso fin a la función crediticia del Banco de la República para con el sector privado no financiero. Asunto éste sobre el cual la posición de los directivos del Banco dio un viraje radical, pues en las Notas Editoriales de la *Revista del Banco de la República* de julio de 1991, al ponderar lo benéfico de las reformas dijo: “el crédito del Banco de la República se usó unas veces a favor del sector privado con propósitos de fomento y otras para financiar el déficit del gobierno o de sus institutos descentralizados; ello hacía imposible conseguir resultados monetarios compatibles con la estabilidad de precios” (Ortega, 1991b, IX).

Resultados todos ellos afines con el pensamiento del profesor Currie, quien después de 1973, en su libro *Moneda en Colombia: comportamiento y control* (1987) y en muchas otras ocasiones (Currie 1984, 1988, 1990, 1991c y 1991d), siguió martillando sobre la importancia de controlar la inflación a través de una apropiada política monetaria, y quien, en el artículo para Fedesarrollo y la Contraloría (Currie,

⁶¹ La última de estas operaciones fue contratada por el Banco de la República con el BIRF por un monto de US\$200 millones, en enero de 1992. Ese crédito fue prepagado por el Banco y la cartera remanente negociada con el Instituto de Fomento Industrial (IFI) en el año 2000. Todo indica que la probabilidad de que en el futuro el Banco de la República realice ese tipo de intermediación es muy baja, a pesar de la norma constitucional.

1991a), reiteró nuevamente el origen monetario de la inflación; las dificultades institucionales existentes en el país para controlar el dinero en circulación⁶²; la falta de claridad sobre las funciones del Banco de la República como prestamista de última instancia y; el conflicto de interés que se reflejaba en la composición de la Junta Monetaria.

Por lo que insistió, fiel a sus ideas de los años treinta y cincuenta, en la necesidad de reformas profundas, como quedó anotado en las Notas Editoriales de la *Revista del Banco de la República* de enero de 1991, en donde expresó: “el profesor Currie ha escrito recientemente un artículo sobre la autonomía del Banco Central en el que se muestra partidario de la magistratura monetaria. Su orientación apunta en la misma dirección del proyecto del Gobierno, pero sugiriendo mayor autonomía institucional” (Ortega, 1991, p. VI).

Juicio por lo demás acertado porque en ese artículo, que fue el escrito para Fedesarrollo y la Contraloría, Currie abogó por:

1. La independencia total de la autoridad monetaria frente al Gobierno.
2. Una Junta del Banco de la República sin participación del ministro de Hacienda, cuyos miembros debían trabajar de

tiempo completo, tener capacidad técnica y no representar a ningún sector de la economía en particular.

3. Restringir el crédito del Banco de la República al Gobierno en forma drástica.
4. Promulgar una ley que le encargase a la autoridad monetaria, como función principal, el procurar la estabilidad de precios.

En cuanto a por qué no era partidario de que el Ministro de Hacienda formase parte de la Junta Directiva del Banco de la República, Currie afirmó: “si bien para los fines de la coordinación de la política económica se podría argüir a favor de la presencia en la Junta del Ministro de Hacienda, esto generalmente ha conducido a un sesgo hacia una excesiva emisión monetaria” (Currie, 1991a, p. 49).

Un punto interesante es preguntarse cómo llegaron las ideas de Currie a la Constituyente, ya que de ello no se hace mención en el relato de Carlos Lleras de la Fuente antes citado, ni tampoco en el libro en que Mauricio Avella explica el papel que Alfonso Palacio Rudas jugó en la expedición de las normas constitucionales (Avella, 2000)⁶³.

Sobre que el texto de Currie para Fedesarrollo y la Contraloría fue conocido por

⁶² Una de las críticas más reiteradas de Currie a este respecto estuvo referida al hecho de que la expansión monetaria de fin de año, motivada por el aumento de la demanda de efectivo, no se compensara plenamente a principios del año siguiente, con lo cual la operación de la política monetaria tenía siempre un sesgo inflacionario.

⁶³ Aun cuando Avella sí da cuenta en ese libro del debate monetario de los años setenta y subsiguientes en torno de la función crediticia del Banco de la República a los particulares.

la Asamblea Constituyente no cabe duda alguna. En una comunicación dirigida al autor de este trabajo, fechada en agosto 15 de 1991, Currie precisó que, “[...] ese escrito debió hacerse público antes del comienzo de la Constituyente, sin embargo, su publicación se demoró y Álvaro Montenegro, en nombre del CEDE, envió sendas copias del original en inglés a algunos o todos los miembros de la Constituyente, y entiendo que el texto tuvo considerable influencia sobre Carlos Ossa, especialmente en relación con la composición de la Junta” (Currie, 1991e, p. 1).

Además, Currie le escribió una larga nota a Ossa el 15 de abril de 1991, y a través de él a la Constituyente, en la que enfatizó: “puesto que el Gobierno ha propuesto la abolición de la Junta Monetaria pienso que es factible proponer una reforma más profunda de la que era posible cuando yo escribí mi trabajo” (Currie, 1991b, p. 1), en enero de dicho año.

En esta última nota, Currie insistió en la idea de prohibir con precisión el crédito al sector privado e insistió en la necesidad de crear una Junta Monetaria que no contara con la presencia del ministro de Hacienda pues argumentó que no era cierto que esa ausencia atentara contra la coordinación de la política económica porque, “dentro de los macroeconomistas hoy prevalece la idea de que la mejor contribución que puede hacer

la autoridad monetaria es promover un marco para la estabilidad de precios dentro del cual el gobierno y el Congreso puedan formular las demás políticas económicas” (Currie, 1991b, p. 2).

Las normas constitucionales que finalmente se expidieron fueron producto de un consenso entre las fuerzas políticas representadas en la Constituyente, en la cual Carlos Ossa, en nombre del M-19 desempeñó un papel destacado. En especial, en la subcomisión que inicialmente se ocupó de analizar la propuesta presentada por el Gobierno y el Banco; la cual estuvo integrada además de Ossa, por Rodrigo Lloreda, Ignacio Molina, Antonio Yepes, Óscar Hoyos y Carlos Lemos (Lleras, 1995). Esa influencia fue explícitamente reconocida por Hommes, quien explicó que, durante el trámite de la reforma, Ossa participó activamente en las discusiones al lado de, entre otros, Rodrigo Lloreda y Alfonso Palacio Rudas (Hommes, 1995).

En su texto de 2000 Mauricio Avella también reconoció la influencia de Ossa, y allí transcribe la vehemente oposición de este último al crédito del Banco de la República a los particulares y la necesidad de restringir fuertemente la financiación de éste al Gobierno (Avella, 2000)⁶⁴. A este respecto Ossa expresó: “así como nosotros queremos que el Banco de la República no sea un banco

⁶⁴ A Ossa no le era ajena la idea de eliminar la función crediticia del Banco de la República, aun antes de ser Constituyente, ya que en el primer semestre de 1981, siendo viceministro de Agricultura, conjuntamente con el autor de este trabajo preparó un proyecto de ley para quitarle al Banco de la República el manejo del Fondo Financiero Agropecuario. Proyecto que a pesar de haber sido presentado no alcanzó a ser debatido en el Congreso.

de los particulares, de los grandes empresarios, para que éstos se beneficien a través de la emisión, también recomendamos que el Banco de la República no siga siendo el Banco del Gobierno” (Ossa, citado por Avella, 2000, p. 101).

No todo, sin embargo, fue favorable a las ideas de Currie en la Constituyente de 1991. Además de que perdió la batalla para excluir al ministro de Hacienda de la Junta, él hubiera querido que el mandato sobre el control de la inflación fuera más allá de lo establecido en el artículo 373 de la Constitución, donde se estipula que “el Estado, por intermedio del Banco de la República, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda”. En julio de 1992, un año después de expedida la Constitución, Currie afirmó “ni a la Junta Monetaria ni a la Junta del Banco les fueron fijadas prioridades en sus objetivos. La autorización que otorga la nueva Constitución al Banco Emisor adolece de falta de claridad y en realidad deja la determinación de prioridades a la propia Junta del Banco” (Currie, 1992, p.12).

En lo que, además de lo aquí anotado, Currie sí tuvo éxito fue en que se distinguiera entre las funciones del gerente general como miembro de la Junta y como cabeza de la administración del Banco, tal como lo había propuesto en su trabajo para la Contraloría y Fedesarrollo, idea que fue recogida en los artículos 36 y 37 de la Ley 31 de 1992, que desarrolló la nueva Constitución en lo referente, entre otras materias, al ejercicio de las funciones del Banco.

Esa misma norma estableció en el párrafo del artículo 2º que para cumplir con el objetivo de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda “la Junta Directiva del Banco adoptará metas específicas de inflación que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados [...] [para lo cual] utilizará los instrumentos de las políticas a su cargo y hará las recomendaciones que resulten conducentes a ese mismo propósito”. Norma que, me atrevo a asegurar, hubiera sido del agrado del profesor Currie, después de sus cuarenta años de lucha por la estabilidad de precios en Colombia, más aún al saber que la Corte Constitucional, en la sentencia 481 de 1999, declaró inexecutable lo relativo a que las metas de inflación debían ser inferiores a los resultados del año anterior, con lo cual se eliminó la inflexibilidad inicialmente contenida en esa norma.

Como se subrayó al inicio de este trabajo, la mente de Lauchlin Currie, un colombiano por adopción, incursionó en muchos ámbitos del pensamiento y sus contribuciones en todas ellas le dieron méritos más que suficientes para ser llamado un buen economista, en el sentido que Keynes, para referirse a Marshall, le dió a ese calificativo. Según esa calificación, un buen economista es alguien que debe tener una rara combinación de dones para que ninguna parte de la naturaleza y las instituciones humanas les sean ajenas y para que “estudie el presente a la luz del pasado con propósito de futuro” (Keynes, 1963, p. 141).

Al finalizar este recuento analítico sobre la actividad intelectual del profesor

Currie en relación con la teoría monetaria, y su influencia en la construcción de la institucionalidad que hoy nos rige a los colombianos en estas materias, tengo que dejar constancia expresa de mi gratitud con Elba Cánfora, quien ha dedicado inmensas horas de desvelo para procurar que los archivos personales del profesor Currie se conserven en la Biblioteca Luis Ángel Arango.

De lo útiles que son los mismos para entender a cabalidad la historia económica

de Colombia durante la segunda mitad del siglo XX, son apenas una pequeña muestra algunas de las referencias bibliográficas de este trabajo.

Invito a los estudiosos e investigadores a consultar esos archivos y a trabajarlos con el convencimiento de que los mismos son fuente valiosísima para ayudarnos a entender nuestro pasado como Nación.

REFERENCIAS

- Arenas Bonilla, R. "Presentación del Plan", en *Controversia sobre el Plan de Desarrollo*, pp. 13-18, Bogotá: Editorial Oveja Negra, 1972.
- Avella, M. *Hacienda pública, moneda y café. El papel protagónico de Alfonso Palacio Rudas*, Bogotá: Común Presencia Editores, 2000.
- Banco de la República. "Proyecto de ley por la cual (sic) se regula el crédito de fomento económico y se dictan otras disposiciones", quinta versión, 23 de septiembre de 1987.
- Barro, R. "El dinero y la base monetaria en Colombia, 1967-1972", en *Revista de Planeación y Desarrollo*, vol. V, núm. 2, abril-junio, pp. 68-87, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación, 1973.
- Brunner, K. "On Lauchlin Currie's Contributions to Monetary Theory", en *The Supply and Control of Money in the United States*, pp. vii-xxxv, Nueva York: Russel & Russel, 1968.
- Calvo, G. "Demanda efectiva, inflación y su subutilización de capacidad (aspectos de la teoría económica del Plan de Desarrollo)", en *Controversia sobre el Plan de Desarrollo*, pp. 157-166, Bogotá: Editorial Oveja Negra, 1972.
- Currie, L. "The Supply and Control of Money: A Reply to Dr. B. M. Anderson, Jr.", en *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 49, núm. 4, agosto, pp.694-704, 1935.
- Currie, L. *Bases de un programa de fomento para Colombia*, Bogotá: Banco de la República, 1951.
- Currie, L. *Reorganización de la rama ejecutiva del gobierno de Colombia*, Bogotá: Imprenta Nacional, 1952.
- Currie, L. "The Failure Of Monetary Policy To Prevent The Depression Of 1929-1932", en E. J. Hamilton, A. Rees y H. G. Johnson (eds.), *Landmarks in Political Economy. Selected Articles from The Journal of Political Economy*, pp. 168-198, Chicago: The University of Chicago Press, 1962 [originalmente publicado en *Journal of Political Economy*, vol. 2, núm. 2, abril, 1934].

-
- Currie, L. *The Supply and Control of Money in The United States*, Nueva York: Russel & Russel, 1968a [originalmente publicado en *Harvard Economic Studies*, vol. XLVII, 1934, Cambridge: Harvard University Press].
- Currie, L. "A Proposed Revision of the Monetary System of The United States", en *The Supply and Control of Money in The United States*, New York: Russel & Russel, 1968b [septiembre de 1934].
- Currie, L. "Comentarios sobre las críticas del profesor Ranis al Plan de Desarrollo de Colombia", en *Controversia sobre el Plan de Desarrollo*, pp. 71-98, Bogotá: Editorial Oveja Negra, 1972a.
- Currie, L. "Comentarios sobre el trabajo de Miguel Urrutia", en *Controversia sobre el Plan de Desarrollo*, pp. 143-156. Bogotá: Editorial Oveja Negra, 1972b.
- Currie, L. "La política monetaria y el nivel de precios", en *Revista de Planeación y Desarrollo*, vol. V, núm. 2, abril-junio, pp. 20-45, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación, 1973.
- Currie, L. "Carta a Don Patinkin" [archivos personales], 4 de febrero, 1976.
- Currie, L. "Un episodio olvidado en la historia económica colombiana: la devaluación de 1951", en *Revista Estrategia Económica y Financiera*, núm. 34 junio, pp. 47-48, 1980.
- Currie, L. "Asesoría en política monetaria, cambiaria y de precios", en *Evaluación de la asesoría económica a los países en desarrollo: el caso colombiano*, Bogotá: Fondo Editorial Cerec, 1984.
- Currie, L. *Moneda en Colombia: comportamiento y control*, Bogotá: Ediciones Fondo Cultural Cafetero, 1987.
- Currie, L. "Algunos documentos escritos para el Consejo de Asesores Económicos, 1982-1986", en *Reactivación, crecimiento y estabilidad*, pp. 95-108, Bogotá: Legis Editores S.A., 1988.
- Currie, L. "Teoría macroeconómica y políticas de crecimiento. Informe final presentado a la Fundación para la Promoción de la Investigación y la Tecnología" (mimeo), CEDE, Universidad de los Andes, 1990.
- Currie, L. "Un marco para la formulación de políticas monetarias", en *Revista Economía Colombiana*, núm. 234, abril, pp. 44-49, Bogotá: Contraloría General de la República-Fedesarrollo, 1991a.
- Currie, L. "Carta a Carlos Ossa" [archivos personales], 15 de abril, 1991b.
- Currie, L. "¿Es inevitable la inflación?", en *Revista Carta de Ahorro y Vivienda*, año 4, núm. 5, mayo, pp. 2-3, Bogotá: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), 1991c.
- Currie, L. "La crisis en el manejo del dinero", en *Revista Carta de Ahorro y Vivienda*, año 4, núm. 6 junio, pp. 3-5, Bogotá: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), 1991d.
- Currie, L. Currie, L. "Carta a Antonio Hernández" [archivos personales], 15 de agosto, 1991e.
- Currie, L. "¿Estabilidad de los precios o estabilidad cambiaria?", en *Revista Estrategia Económica y Financiera*, núm. 167, julio, pp. 27-31, 1992a.
- Currie, L. "La inflación y las políticas del Banco de la República", en *Revista Estrategia Económica y Financiera*, núm. 170, octubre, pp. 5-6, 1992b.
- Currie, L. "PhD Thesis", Universidad de Harvard, 1931; apartes publicados en *Journal of Economic Studies*, vol. 31, núms. 3/4, pp. 235-260, 2004.
- Currie, L. *et al.* "Memorando", en *Revista de Economía Institucional*, vol. 8, núm. 14, primer semestre, pp. 237-258, Universidad Externado de Colombia, 2006 [originalmente publicado con el título "Memorandum Prepared by L. B. Currie, P.T Ellsworth and H. D. White, 1932", en *History of Political Economy*, vol. 34, núm. 3, pp. 533-552, Cambridge, Mass.: Duke University Press, enero, 2002].
-

-
- De Brigard, A. "El papel de Francisco Ortega en la independencia de la banca central colombiana", en R. Steiner (comp.), *La autonomía del Banco de la República: economía política de la reforma*, pp. 21-31., Bogotá: Tercer Mundo Editores, 1995.
- Fernández, J. "¿El fin de la Junta Monetaria?", en *Revista Carta Financiera*, abril, pp. 13-15, Bogotá: ANIF, 1991.
- Flórez, L. B. "El legado de Currie" (mimeo), presentado en el Seminario sobre la vigencia del pensamiento del profesor Lauchlin Currie, 11 de octubre, Universidad de los Andes, Bogotá: 2002.
- Friedman, M. "The Quantity Theory of Money: A Restatement", en M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, pp. 3-21, Chicago: University of Chicago Press, 1956.
- Friedman, M. "The Role of Monetary Policy", en *The American Economic Review*, vol. LVIII, núm. 1, marzo, pp. 1-17, 1968.
- Friedman, M.; Schwartz, A. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Nueva York y Princeton: National Bureau of Economic Research-Princeton University Press, 1963.
- Friedman, M.; Schwartz, A. *Monetary Statistics of the United States: Estimates, Sources, Methods*, Nueva York: National Bureau of Economic Research-Columbia University Press, 1970.
- Galbraith, J. K. *Money. Whence It Came, Where It Went*, Nueva York: Bantam Books Inc., 1980.
- Gómez, H. J. "Antecedentes y evolución del crédito de fomento en Colombia y su relación con el banco central", en *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, pp. 677-708, Bogotá: Banco de la República, 1990.
- Hamilton, E. J. "Preface", en E. J. Hamilton, A. Rees y H. G. Johnson (eds.), *Landmarks in Political Economy: Selected Articles from the Journal of Political Economy*, pp. ix-x, Chicago: The University of Chicago Press, 1962.
- Hernández, A. "Política de redescuento, 1950-970", en *Revista de Planeación y Desarrollo*, vol. V, núm. 2, abril-junio, pp. 46-66, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación, 1973.
- Hernández, A. "El Plan y la inflación", en *El Plan de Desarrollo colombiano en marcha*, pp. 199-224, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación-Ediciones Tercer Mundo, 1974a.
- Hernández, A. "La política monetaria en 1973: casuismo, falsas conceptualizaciones y ningún control" (mimeo), 1974b.
- Hernández, A. "Déficit fiscal, política monetaria y distribución del crédito", en *El mercado de capitales en Colombia, 1974*, pp. 71-86, Bogotá: Banco de la República-Asociación Bancaria de Colombia-Ediciones Tercer Mundo, 1975.
- Hernández, A. "La crisis financiera de los setenta: un plan para conjurarla", en *Revista Carta Financiera*, vol. VI, núm. 2, abril-septiembre, pp. 33-39, Bogotá: ANIF, 1979.
- Hernández, A. "La transparente claridad del Emisor", en *Revista Economía Colombiana*, núm. 237, septiembre-octubre, pp. 32-38, Bogotá: Contraloría General de la República, 1991.
- Hernández, A. 1992. "Dinero y Crédito. El pensamiento de Lauchlin Currie", en *Revista de la Cámara Colombiana de la Construcción*, vol. 15, núm. 3, edición 52, pp. 62-67, septiembre, 1992.
- Hernández, A. "La moneda y el debate monetario en Colombia", Bogotá: Editorial Retina Ltda., 2004.
- Hombres, R. "La insoportable oscuridad del Emisor", en *Revista Estrategia Económica y Financiera*, núm. 125, pp.27-31, 1988.
- Hombres, R. "El proyecto del Gobierno y su evolución durante la constituyente", en R. Steiner (comp.), *La autonomía del Banco de la República: economía política de la reforma*, pp. 33-50, Bogotá: Tercer Mundo Editores, 1995.
-

-
- Humphrey, T. "The Role of Non-Chicago Economists in the Evolution of the Quantity Theory in America, 1930-1950", en *Southern Economic Journal*, vol. 38, julio, pp. 12-18, Southern Economic Association-University of Tennessee at Chattanooga, 1971.
- Junguito, R. "La independencia del banco central y el control de la inflación: el caso colombiano", en *Constitución económica colombiana*, pp. 299-316, Bogotá: El Navegante Editores, 1996.
- Keynes, J. M. *Essays in Biography*, Nueva York: The Norton Library Inc., 1963.
- Laidler, D. "Hawtrey, Harvard and the Origins of the Chicago Tradition", en *The Journal of Political Economy*, vol. 101, núm. 6, diciembre, pp. 1068-1103, Chicago: The University of Chicago Press, 1993.
- Laidler, D.; Sandilands, R. J. "An Early Harvard Memorandum on Anti-Depression Policies: An Introductory Note", en *History of Political Economy*, vol. 34, núm. 3, pp. 515-532, Duke University Press, 2002.
- Lleras, C. "El régimen de banca central en la Constitución de 1991: la búsqueda del consenso", en R. Steiner (comp.), *La autonomía del Banco de la República: economía política de la reforma*, pp. 51-83, Bogotá: Tercer Mundo Editores, 1995.
- Lora, E. "Las normas constitucionales sobre la moneda y la actividad financiera", en *Revista Economía Colombiana*, núm. 234, abril, pp. 50-55, Bogotá: Contraloría General de la República-Fedesarrollo, 1991.
- Ortega, F. "Política monetaria y precios", en *El mercado de capitales en Colombia, 1974*, pp. 33-41, Bogotá: Banco de la República-Asociación Bancaria de Colombia-Ediciones Tercer Mundo, 1975.
- Ortega, F. "Moneda y crédito", en H. Gómez O., F. Ortega y P. Sanclemente (eds.), *Lecturas sobre moneda y banca en Colombia*, pp. 251-273, Bogotá: Fedesarrollo-Universidad de los Andes-Fondo Cultural Cafetero-Editorial Stella, 1976.
- Ortega, F. "El crédito de fomento y la banca central", en *Revista del Banco de la República*, vol. LXI, núm. 733, noviembre, pp. iii-xvi, Bogotá: Banco de la República, 1988.
- Ortega, F. "Introducción", en *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, pp. xiii-xxxii, Bogotá: Banco de la República, 1990.
- Ortega, F. "La banca central en la reforma constitucional: explicación de la propuesta del Gobierno", en *Revista del Banco de la República*, vol. LXIV, núm. 759, enero, pp. iii-xviii, Bogotá: Banco de la República, 1991a.
- Ortega, F. "El Banco de la República en el nuevo régimen monetario", en *Revista del Banco de la República*, vol. LXIV, núm. 765, julio, pp. iii-xvi, Bogotá: Banco de la República, 1991b.
- Ortega, F. "Inflación", en *Revista del Banco de la República*, vol. LXV, núm. 780, octubre, pp. iii-xiv, Bogotá: Banco de la República, 1992.
- Pastrana Borrero, M. "Discurso del 18 de febrero", en *El Tiempo*, p. 8-A., 19 de febrero de 1974.
- Patinkin, D. "The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman", en *Essays on and in the Chicago Tradition*, cap. 10, pp. 241-274, Duke University Press-Durham N. C., 1981a [originalmente publicado en *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 1, núm. 1, febrero, pp. 46-70, Columbus: Ohio State University Press, 1969].
- Patinkin, D. "More on the Chicago Monetary Tradition", en *Essays on and in the Chicago Tradition*, cap. 11, pp. 277-287, Duke University Press-Durham N. C., 1981b [originalmente publicado en *Southern Economic Journal*, vol. 39, enero, pp. 454-59, University of Tennessee at Chattanooga, 1973].
- Patinkin, D. "Keynes and Chicago", en *Essays on and in the Chicago Tradition*, cap. 12, pp. 289-308 Duke University Press-Durham N. C., 1981c [originalmente publicado en *Journal of Law and Economics*, vol. 22, octubre, pp. 213-32, The University of Chicago Press, 1979].
- Perry, G. "Consideraciones sobre el nuevo plan de desarrollo", en *Controversia sobre el Plan de Desarrollo*, pp. 217-242, Bogotá: Editorial Oveja Negra, 1972.
-

-
- Ranis, G. "Algunos comentarios sobre el Plan de Desarrollo colombiano", en *Controversia sobre el Plan de Desarrollo*, pp. 37-70, Bogotá: Editorial Oveja Negra, 1972.
- Rosas, L. E. "La política monetaria", en *Revista de Planeación y Desarrollo*, vol. V, núm. 2, abril-junio, pp. 8-19, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación, 1973.
- Sandilands, R. *Vida y política económica de Lauchlin Currie*, Bogotá: Legis Editores S. A., 1990.
- Sandilands, R. "New Light on Lauchlin Currie's Monetary Economics in the New Deal and Beyond", en *Journal of Economic Studies*, vol. 31, núms. 3/4, pp. 171-193, 2004.
- Smithin, J. "Keynes, Chicago and Friedman: A Review Essay", en *Journal of Economic Studies*, vol. 31, núm. 1., pp. 76-88, 2004.
- Steiner, R. "Reforma a la banca central" (mimeo), 1991 [¿?].
- Steiner, R. "Prólogo", en R. Steiner (comp.), *La autonomía del Banco de la República: economía política de la reforma*, pp. 51-83, Bogotá: Tercer Mundo Editores, 1995.
- Tavlas, G. S. "Some Further Observations on the Monetary Economics of Chicagoans and Non-Chicagoans", en *Southern Economic Journal*, vol. 42, núm. 4, Abril, pp. 685-692, 1976.
- Tavlas, G. S. "Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundation of Monetary Economics", en *Journal of Political Economy*, vol. 105, núm. 1, febrero, pp. 153-177, 1997.
- Urrutia, M. "Problemas de oferta de factores de producción en la nueva estrategia de desarrollo", en *Controversia sobre el plan de desarrollo*, pp. 99-141, Bogotá: Editorial Oveja Negra, 1972.
- Urrutia, M. "Discurso del doctor Miguel Urrutia Montoya al clausurar el III simposio sobre mercado de capitales", en *El mercado de capitales en Colombia, 1974*, pp. 225-229, Bogotá: Banco de la República-Asociación Bancaria de Colombia-Ediciones Tercer Mundo, 1975.
- Urrutia, M. "Autonomía del Banco de la República", en O. L. Acosta y I. Fainboim (eds.), *Las reformas económicas del gobierno del presidente Gaviria: una visión desde adentro*, pp. 45-47, Bogotá: Ministerio de Hacienda, 1994.