



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

UN ANÁLISIS HISTÓRICO DE LA INDEPENDENCIA DE LA BANCA CENTRAL EN AMÉRICA LATINA: LA EXPERIENCIA COLOMBIANA, 1923-2010*

ADOLFO MEISEL • JUAN D. BARÓN**

1. Introducción

En este trabajo estudiamos las relaciones entre las reformas institucionales por las cuales ha pasado el Banco de la República, banco central de Colombia, desde su creación en 1923 y el nivel y la variabilidad

de la tasa de inflación del país. En la presente década se ha publicado abundante literatura empírica sobre la relación entre la independencia de la banca central y la inflación. Sin embargo, tal tipo de literatura usualmente utiliza análisis de corte transversal; por tanto, deja de tomar en cuenta importantes características específicas de cada país. Debido a ello es productivo examinar en detalle algunas experiencias históricas. Colombia es un caso de estudio interesante al respecto, puesto que su banco central es uno de los más antiguos de América Latina y porque ha atravesado por diversos períodos durante los cuales han variado sus objetivos y su grado de autonomía.

* Una primera versión de este documento fue publicada en 2010 en la revista de historia económica *Journal of the Iberian and Latin American History*, con el título: "A Historical Analysis of Central Bank Independence in Latin America: the Colombian Experience, 1923-2008". La Asociación Española de Historia Económica (AEHE) otorgó el Premio Felipe Ruiz Martín por dicho artículo. El premio reconoce al mejor artículo publicado en revistas de historia económica editadas por instituciones españolas en 2010.

** Los autores son, en su orden, gerente de la sucursal Cartagena e investigador del Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER) del Banco de la República en dicha sede. Agradecen a Haroldo Calvo, Hernando Vargas y Diana Mejía por sus comentarios y sugerencias a versiones previas de este documento. Leidy Laura Rueda ofreció una valiosa asistencia en la investigación. La versión completa de este documento puede consultarse en www.banrep.gov.co o en <http://ideas.repec.org/s/col/000101.html>.

Bogotá, D.C.,
julio de 2011 - núm. 146

Editora:
María del Pilar Esguerra U.
ISSN: 01240625



Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

Reportes del Emisor puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República
http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_emisor.htm

Diseño y diagramación:
Banco de la República.

2. El caso colombiano, 1923-2010

Colombia tiene una de las experiencias más variadas con respecto a la banca central en América Latina, pues fue el segundo país de la región que contó con una institución de este tipo. Además, desde su creación en 1923, con la orientación del asesor estadounidense Edwin W. Kemmerer, el Banco de la República ha tenido varias reformas sustanciales, que parecen haber modificado su nivel de autonomía frente al gobierno central. Por tanto, se trata de un caso ideal para estudiar las interrelaciones entre el grado de independencia del banco central y los niveles y variabilidad de la tasa de inflación (Cuadro 1).

Para diferenciar los principales períodos de la historia del Banco de la República se tuvo en cuenta dos aspectos: la existencia o no de autonomía formal y los principales objetivos que la ley le fijaba al Banco —nótese que explícitamente evitamos considerar el comportamiento de la inflación para definirlos—. Utilizando los criterios mencionados encontramos cuatro períodos (Cuadro 1); por su parte, el Gráfico 1 presenta la evolución de la inflación desde la creación del Banco en 1923, resaltando los cuatro períodos establecidos. Cuando se creó el Banco de la República en 1923 la ley estableció un claro compromiso con la estabilidad del poder de compra del peso (que era convertible en oro) y con el buen funcionamiento del patrón oro. Para reforzar este compromiso se determinó que la entidad sería un banco privado, entre cuyos accionistas figuraba el Gobierno. En ese momento muchos

países estaban estableciendo bancos centrales independientes, y los más influyentes economistas académicos también los promovían. Por ejemplo, en la Conferencia Internacional de Finanzas que tuvo lugar en Bruselas en 1920 se hizo un llamado a que todos los países crearan bancos centrales autónomos.

En Colombia se mantuvo el patrón oro hasta 1931. Después, la tasa de cambio nominal se mantuvo fija, excepto en el período 1933-1935 cuando el peso se devaluó con respecto al dólar estadounidense. Por ende, entre 1923 y 1951 la oferta monetaria era endógena y el nivel de inflación estaba básicamente determinado por el de los principales socios comerciales, sobre todo los Estados Unidos. Así, el coeficiente de correlación de la tasa de inflación de Colombia y la de los Estados Unidos para este período es 62%.

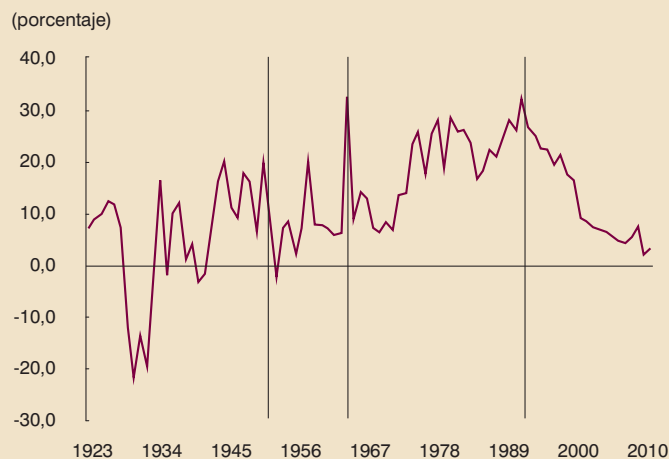
Puede afirmarse que la autonomía del banco central y el compromiso con la estabilidad de precios durante el período 1923-1951 produjeron una tasa de inflación relativamente baja en promedio anual (5,6%). No obstante, la variabilidad de la tasa de inflación (medida por la desviación estándar sobre su tendencia lineal) fue la mayor entre los cuatro períodos de estudio (Cuadro 2). Dado que la oferta monetaria era endógena y que la tasa de inflación dependía de la inflación internacional, la explicación para la gran variabilidad de su nivel se encuentra en eventos relacionados con la economía mundial: la Gran Depresión y la reducción que esta produjo en la inflación, y la Segunda Guerra Mundial, que en Colombia generó alzas de precios debido a la disminución de importaciones de algunos

Cuadro 1
Principales subperíodos en la historia institucional del Banco de la República (1923 a 2010)

Período	Nombre del banco central	Naturaleza	Objetivo principal	¿Compromiso con estabilidad de precios?
1923-1951	Banco de la República	Privado y autónomo	Estabilidad de precios	Sí
1952-1963	Banco de la República	Privado y autónomo	Estabilidad de precios y “desarrollo económico acelerado”	No
1964-1991	Junta Monetaria	Público y sin autonomía	Encargado de política monetaria, cambiaria y crediticia	No
1992-2010	Banco de la República	Público y autónomo	Estabilidad de precios	Sí

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 1
Tasa de inflación en Colombia (1923-2010)



Nota: las líneas verticales denotan los años de las mayores reformas a la autonomía del Banco de la República.

Fuente: Grupo de Estudios de Crecimiento Económico (Greco, 1999), e información del Banco de la República (www.banrep.gov.co).

suministros clave, lo que a su vez llevó a un considerable incremento de las reservas internacionales.

A finales de los años cuarenta en Colombia se inició una amplia discusión sobre diferentes propuestas para reformar al banco central. Una de las cuestiones más debatidas fue la política crediticia, que se veía como muy ortodoxa. Algunos de los promotores de la reforma querían que el Banco de la República desempeñara un papel activo en el desarrollo económico, otorgando créditos subsidiados de largo plazo. Con tal propósito el Gobierno invitó en 1949 a Richard Grove y Gerald Alter, del Federal Reserve Bank, para que estudiaran el sistema financiero colombiano e hicieran recomenda-

ciones para reformarlo. Sus propuestas aparecieron en dos documentos escritos en 1950. Los principales aspectos de sus recomendaciones se recogieron en el Decreto 756 de 1951, que redefinió los objetivos e instrumentos del banco central. En su primer artículo este decreto era clarísimo con respecto a la nueva perspectiva que orientaría al banco central: “[...] el Banco de la República realizará una política monetaria, de crédito y de cambios encaminada a estimular condiciones propicias para el desarrollo de la economía colombiana”. Como resultado de los cambios en la legislación de la banca central que se implementaron en 1951, el crédito subsidiado (crédito de fomento) aumentó de 7,6% del crédito total en 1952 a 15,0% para 1960.

La nueva filosofía económica que empezó a dominar la política monetaria desde comienzos de la década de los cincuenta llevó a una reducción en la estabilidad de precios; además, dado que todavía existían tasas de cambio fijas, la expansión monetaria condujo a ciclos de alzas de precios, revaluaciones del peso con respecto al dólar y, ocasionalmente, a devaluaciones de la tasa de cambio nominal. Es por eso que este período se conoce en la historia macroeconómica colombiana como el de las políticas “pare y siga”. Por consiguiente, puede decirse que el período 1951-1963 fue altamente inestable desde un punto de vista macroeconómico: la inflación casi se duplicó y su desviación con respecto al promedio también fue muy alta (Cuadro 2).

A partir de los años cuarenta se afirmaba con frecuencia que era inconveniente que el Banco de la República fuera un banco privado. Finalmente, en

Cuadro 2
Indicadores monetarios para los principales subperíodos en la historia del Banco de la República

Período	Porcentaje de inflación (media)	Coefficiente de tendencia ^{a/}	Desviación estándar alrededor de la tendencia lineal ^{b/}	¿Fue la inflación en este período mayor a la del período anterior?
1923-1951	5,6	0,49 (0,23)	10,4	
1952-1963	9,3	1,29 (0,67)	7,6	Sí
1964-1991	19,8	0,71 (0,12)	5,0	Sí
1992-2010	11,5	-1,37 (0,15)	2,9	No

a/ Coeficiente de la tendencia lineal que viene de una regresión por MCO de inflación en una constante y tendencia lineal. Los números en paréntesis son errores estándar.

b/ Desviación estándar de los residuales de una regresión por MCO de inflación en una constante y tendencia lineal.

Fuente: Banco de la República.

1962 se propuso una salida para la naturaleza privada del banco central similar a la adoptada por Paraguay (1944), Guatemala (1945) y Ecuador (1948): la creación de una Junta Monetaria controlada por el Gobierno. Como resultado, desde 1963 las funciones de la banca central colombiana se repartieron entre una Junta Monetaria que determinaba las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, y el Banco de la República, que ejecutaba dichas políticas.

La Junta Monetaria nunca tuvo un compromiso claro con la estabilidad del poder de compra del peso. Al respecto, el Ministro de Hacienda de la época fue muy claro sobre las consecuencias de la falta de autonomía de la Junta con relación al Gobierno (Sanz de Santamaría, 1965, p. 228): “Si los gobiernos son malos, habrá mal manejo monetario, habrá mala situación en el país y habrá dificultades. Si los gobiernos son buenos mejorará la situación del país. Pero es el Estado, representado por el Gobierno, el que debe dirigir la moneda”.

Una posible consecuencia de la pérdida de autonomía del banco central fue el significativo incremento en el nivel promedio de inflación, que llegó a 19,8% al año en el período 1964-1991. Aunque la inestabilidad de la inflación promedio se redujo con respecto al período anterior, continuó siendo alta. Dicha reducción en la variabilidad puede tal vez explicarse por la adopción de un régimen de *crawling peg* en 1967, el cual eliminó las abruptas devaluaciones del período 1952-1963 y los ciclos macroeconómicos de “pare y siga” (cuadros 3 y 4).

En 1991 Colombia aprobó una nueva Constitución. Una de las reformas más importantes que esta incluyó fue el restablecimiento de la autonomía de la banca central. Se eliminó la Junta Monetaria y el Banco de la República recuperó el control de las políticas monetaria y crediticia. Dado que desde 1973 se había transformado en un banco estatal (el Gobierno se convirtió en el único accionista), esta reforma no representó un retorno a la situación del período 1923-1951. Ahora el Banco de la República también controlaba todos los aspectos de la política cambiaria, un aspecto importante de la política económica que antes de 1991 estaba en manos del Congreso.

La Ley 31 de 1992, que desarrolló las nuevas obligaciones constitucionales del banco central, es-

Cuadro 3
Determinantes institucionales de inflación

		Objetivo del banco central	
		Ortodoxo	Heterodoxo
Tipo de banco central	Independiente	① Inflación mínima	③ Inflación media a alta
	Dependiente	② Inflación media a baja	④ Inflación máxima

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 4
Determinantes institucionales de la inflación y la experiencia colombiana (1923-2010)

		Objetivo del banco central	
		Ortodoxo	Heterodoxo
Tipo de banco central	Independiente	1923-1951 (5,6) 1992-2010 (11,5)	1952-1963 (9,3)
	Dependiente	-----	1964-1991 (19,8)

Nota: los números en paréntesis se refieren a la inflación promedio durante el período.

Fuente: Banco de la República.

tableció claramente que su propósito principal era mantener el poder adquisitivo del peso. Para garantizar la independencia del Banco de la República la ley determinó, además, que cada presidente de Colombia, a mitad de su período presidencial de cuatro años, nombraría dos de los cinco miembros permanentes de su Junta Directiva. Estos miembros son designados para períodos de cuatro años y pueden permanecer en su posición por un máximo de doce años consecutivos. A su vez, los miembros de la Junta, en compañía del Ministro de Hacienda (quien la preside), nombran al Gerente General del Banco por períodos de cuatro años. El Gerente puede ser reelegido por un máximo de dos períodos.

Así, la Junta Directiva del Banco de la República está compuesta por cinco miembros, además del Ministro de Hacienda y el Gerente General. Por tanto, en teoría cada

Presidente nombraría un máximo de tres, pero para dos de ellos el nombramiento coincidiría sólo con los dos últimos años del período presidencial. Sin embargo, desde 1991 cada presidente ha nombrado al menos tres miembros de la Junta (además del Ministro de Hacienda) porque ha sido usual que algunos miembros renuncien a su cargo antes de terminar su período de cuatro años. Adicionalmente, la reforma constitucional de 2006 permitió la reelección del Presidente de la República; por consiguiente, un Presidente reelecto, como ha sido el caso de Álvaro Uribe en el período 2006-2010, designa al menos a cuatro miembros de la Junta, además del Ministro, lo que claramente conforma una mayoría. Por esta razón algunos críticos han argumentado que la reelección presidencial ha debilitado la autonomía de la banca central. Otros, sin embargo, aseguran que el mandato constitucional al banco central de preservar el poder adquisitivo de la moneda es tan claro, que no tiene mayor importancia que un Presidente pueda ocasionalmente nombrar a la mayoría de los miembros de la Junta. Por último, otros opinan que todo depende en gran medida de la calidad profesional de los designados: si ocurre que, como hasta ahora, se nombran economistas de alto nivel profesional, se preservará la independencia del Banco. La situación, sin embargo, no evita que si predominan los nombramientos con motivación política, las cosas puedan ser diferentes y el banco central pueda caer bajo el completo control del Gobierno de turno. En resumen, la reelección presidencial ha reducido potencialmente la autonomía del banco central.

A pesar de la aparente reducción de la independencia del Banco, hay fuertes razones para creer que todavía no se ha presentado este caso. Algunas de estas razones son: i) las cualidades profesionales de los candidatos para la Junta; ii) la forma como el Banco divulga información relativa a las decisiones de la Junta, y iii) la manera de tomar las decisiones para dirimir desacuerdos dentro de la Junta.

En primer lugar, aunque el Presidente tiene plena libertad para elegir los miembros de la Junta a que constitucionalmente tiene derecho, se acoge al incentivo de dar muestras de responsabilidad económica al designar profesionales con los mejores atributos en esta materia; de lo contrario, enviaría una señal negativa a todos los agentes de la economía, lo cual podría poner

en riesgo la credibilidad del Gobierno en materia económica. Dado esto, no es de extrañar que los miembros de la Junta que hasta la fecha han seleccionado los gobiernos hayan sido reconocidos economistas, además de reputados, y con carreras largas y distinguidas en los sectores público y privado. De esta manera, nombrar miembros con tales perfiles disminuye la posibilidad de que el Gobierno influya en sus decisiones.

La forma como el Banco divulga la información sobre el proceso de toma de decisiones de la política monetaria también desempeña un papel importante en el mantenimiento de su independencia. Como parte de la implementación de una estrategia de meta de inflación, y para ofrecer la transparencia que requiere tal estrategia, desde 2007 el Banco hace público el resultado de las votaciones cuando no hay unanimidad entre los miembros de la Junta. Desde la adopción de dicha estrategia una de las principales decisiones que debe tomar la Junta es la de elevar o reducir la tasa de interés de intervención (el principal instrumento en una estrategia de meta de inflación). Aunque en este esquema se ofrece más información al público, e incluso al Gobierno, solo se divulgan los resultados agregados de la votación; en otras palabras, los comunicados de prensa no suministran información sobre cómo votó cada miembro de la Junta en particular. Sólo cuando hay plena unanimidad, es posible conocer los votos individuales de los miembros de la Junta. ¿Qué implica esto para la independencia? Significa que el Gobierno no puede hacer exigencias públicas a ninguno de los miembros que designa, incluyendo al Ministro de Hacienda. Dicha situación les da a tales miembros, lo mismo que a sus colegas, la oportunidad de que sus opiniones se aparten de las del Gobierno y de actuar según sus propios juicios técnicos para apoyar la política más adecuada sin tener que responder individualmente por sus decisiones.

Un arreglo institucional adicional que quizá puede contribuir a la independencia del Banco es la forma como se toman las decisiones dentro de la Junta. Se ha establecido que todas las decisiones que tome la Junta deben basarse en documentos técnicos preparados por personal de las áreas del Banco solicitadas (la mayor parte de las veces esta labor recae en las unidades de Estudios Económicos o Monetaria y de Reservas). Al iniciarse la semana en la cual se ha programado una

reunión de la Junta, se organiza una cita “pre-Junta”. Además de los funcionarios del Banco que prepararon el documento técnico, a esta reunión asisten todos los miembros de la Junta, salvo el Ministro de Hacienda, quien es representado por el viceministro. El objetivo es analizar y debatir los documentos técnicos preparados por los profesionales del Banco y ofrecer a los miembros de la Junta una oportunidad para expresar su visión sobre lo consignado en ellos. Es importante recalcar que en estas reuniones previas no hay votaciones ni se toman decisiones. Cuando se realiza la reunión formal de la Junta hay una nueva discusión sobre los documentos técnicos, y si hay opiniones divergentes entre los miembros de la Junta, estas deben centrarse en los términos del documento que se está considerando. Si hay, por ejemplo, desacuerdos sobre elevar o disminuir la tasa de interés y en qué magnitud, los miembros de la Junta votarán de acuerdo con su criterio, y los resultados agregados se publican, tal como se describió.

Según se mencionó, aunque la reelección presidencial podría haber dado, en teoría, mayor influencia al Gobierno sobre la toma de decisiones importantes del Banco de la República, aquel factor no parece ser tan importante, como podría lucir a simple vista, una vez se tienen en cuenta las cualidades profesionales de los miembros permanentes de la Junta, la forma como el Banco divulga la información sobre sus actuaciones y el proceso por el cual la corporación llega a sus decisiones.

A pesar de que la independencia del Banco fue estipulada por la Constitución de 1991, ello no ha evitado amenazas del Gobierno a la independencia formal de la institución en períodos de turbulencia económica o política. Un ejemplo reciente ocurrió en 2004, cuando el peso colombiano se revaluó casi 9% con respecto al dólar estadounidense. En ese momento el Presidente de la República le pidió públicamente al Banco que controlara la revaluación por medio de intervenciones en el mercado, a pesar de que la política del Banco en esa coyuntura consistía en participar en el mercado solo para reducir la volatilidad de la tasa de cambio nominal. Dado que la Institución no respondió tan diligentemente como deseaba el poder ejecutivo, funcionarios de la Presidencia prepararon un decreto que pretendía quitarle las funciones cambiarias al Banco de la República para

transferirlas al Gobierno central. Considerando que esta medida era inconveniente, varios gremios y asociaciones de negocios aconsejaron al Gobierno que desistiera de esta iniciativa, dadas sus consecuencias.

Si bien la Constitución le otorgó al Banco independencia del Gobierno, lo anterior ilustra cómo dicha autonomía puede variar no solo formalmente (por la vía de acciones directas o reformas constitucionales) sino indirectamente, reduciendo la esfera de su actividad por medio de decretos presidenciales.

En términos generales, la experiencia colombiana gracias a la autonomía de la banca central establecida por la Constitución de 1991 muestra señales de éxito. En el período 1992-2010 la inflación se situó en un nivel promedio de 11,5%. Adicionalmente, este es el único período en el que la tendencia de la tasa de inflación ha sido negativa. Además, la variabilidad de dicha tasa también cayó a su más bajo nivel durante los períodos analizados aquí, con una desviación estándar de 2,9 con respecto a la tendencia lineal.

3. Conclusiones

El primer período de la historia del Banco de la República (1923-1951) muestra el mejor resultado desde el punto de vista de la inflación promedio; sin embargo, en términos de inestabilidad, el cuarto período (1992-2010) presenta la menor desviación estándar con respecto a la tendencia. Aunque el cuarto período tiene el tercer nivel más alto de inflación, dicha etapa sólo ha durado 18 años y la tasa de inflación, cuando inició, era muy alta. La tendencia de la inflación, no obstante, es negativa y estadísticamente significativa. Por ende, desde una perspectiva histórica los mejores resultados en términos de menor inflación se han obtenido con un banco central independiente que persigue objetivos autónomos. Los peores resultados en términos de inflación promedio son los del tercer período (1964-1991), que se caracterizó por un banco central dependiente y no ortodoxo. Si bien es difícil establecer causalidad en este caso, la experiencia colombiana parece sugerir que la independencia del banco central y un mandato claro muestran los mejores resultados en términos de control de la inflación. **RE**