

De la Independencia del Banco de La República

Nota Monográfica¹

Secretaría Distrital de Desarrollo Económico
Dirección de Estudios Socioeconómicos y Regulatorios
Subdirección de Estudios Estratégicos

Preliminar: 02/03/2007

1. *Generalidades.*— La discusión sobre la independencia real del Banco Central no es ni nueva ni exclusiva del caso Colombiano. De las consignas neoclásicas que precedieron la aparición del llamado *Consenso de Washington* se deriva casi en forma explícita la necesidad de reducir la proclividad de los políticos a monetizar los faltantes fiscales; esto desde luego, no es un tema de política que no haya sido cuestionado aún en tiempos de los primeros monetaristas; una discusión más amplia sobre el desarrollo doctrinal de estas posiciones se incluye en Rima (2000); un buen resumen de justificaciones para la independencia del banco central puede ser encontrado en Alesina, Carrasquilla y Steiner (2002) (*Véase Anexo 3*).

Una amplia gama de autores académicos y políticos ha sentado posiciones en este debate. Resumiremos los puntos relevantes a partir de dos estudios ampliamente comentados y discutidos en los círculos interesados en este tema por constituir visiones opuestas, aún cuando provenientes de la misma fuente institucional. El primero de ellos, realizado por Sergio Clavijo (2000), quiere desestimar las alertas propuestas por Alesina y asociados² en sus trabajos de 1990 y 2002, sugiriendo que, aún cuando la estructura de las decisiones monetarias, cambiarias y crediticias estén mediadas por el hecho de que la presidencia de la Junta Directiva del Banco de la República esté en cabeza del Ministro de Hacienda y Crédito Público, en realidad las decisiones se adoptan en un *adecuado balance institucional* garantizado por el hecho de que si bien el Ministro de Hacienda preside la Junta Directiva del Banco, en el Consejo Superior de Política Económica y Social, el Director del Emisor tiene voz y voto.

¹ J.C. Segura. – Subdirector de Estudios Estratégicos, Secretaría de Desarrollo Económico de Bogotá, D.C. Los puntos expresados en esta monografía no son necesariamente los de la Administración Distrital. Errores u omisiones son responsabilidad exclusiva del autor.

² “Colombia tuvo su propia reforma de Banca Central en 1991. La intención de los legisladores fue aumentar la independencia del Banco Central pero la reforma, que fue resultado de presiones conflictivas produjo un resultado institucional insatisfactorio. Por ejemplo, la presencia del ministro de hacienda en la Junta Directiva del Banco, el tiempo y los procedimientos de selección (de los miembros de la Junta Directiva del Emisor) son características que normalmente NO son indicadores de independencia de las autoridades monetarias. En adición, al igual que en muchas otras áreas de política, la Constitución Colombiana es muy detallada en las normas que regulan al Banco Central. Virtualmente cualquier cambio significativo en las reglas institucionales que gobiernan el banco central requiere una reforma constitucional”. (Alesina, Carrasquilla y Steiner [2002]) (Traducción nuestra).

La posición de Clavijo es objeto de crítica por parte de autores como Alesina, Carrasquilla y Steiner (2002) y en especial de Kalmanovitz (2004), —autor del segundo documento de discusión—, quien aunque acepta que las recientes decisiones sobre coordinación macroeconómica se han adoptado en un sano contexto ortodoxo, no deja de puntualizar que el *balance institucional* que Clavijo señala como contexto para la toma de decisiones monetarias y crediticias es un equilibrio inestable, que es un balance que resulta menos favorable a la independencia real del banco y más fértil para la influencia del ejecutivo que en general tiende a presionar, tanto en forma directa como a través del Congreso para que se realice la monetización del déficit.

2. *Objetivos y Alcances del Banco de La República.*— Clavijo, Alesina y Kalmanovitz reconocen que el mandato constitucional es claro en tanto que define en forma unívoca el objetivo primordial, —aunque no exclusivo— del emisor, como quiera que lo convierte en la autoridad monetaria, crediticia y cambiaria³, y que en representación del Estado debe velar por el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda o bien, de mantener en niveles bajos y estables los niveles de inflación⁴. A pesar de que la Constitución (Artículo 371) otorga al Emisor autonomía patrimonial, administrativa y técnica, sugiere Urrutia (1999) que el modelo de banca central colombiano no implica independencia plena (aunque tampoco subordinación al ejecutivo). Esta *independencia acotada* tiene que ver con el hecho de que las metas de las variables objetivo del Banco deben fijarse “conforme a los principios de coordinación macroeconómica con el ejecutivo”. En este punto parece justo citar la posición de la Corte Constitucional que en la sentencia C-481/99 define como autonomía del Banco la facultad de:

(...) Analizar libremente los fenómenos monetarios y diseñar sin injerencia de otras autoridades los instrumentos que demande el ejercicio de sus atribuciones en aquellas materias que tienen por objeto cautelar la estabilidad de la moneda y asegurar la solidez y la confianza en el sistema monetario del país.

Para Clavijo la lectura preliminar de este concepto descarta la posibilidad de conflicto con el Ejecutivo en términos de las amenazas que para el plan de inversiones del Gobierno Central pueda suponer un determinado cuerpo de política monetaria y crediticia, lo cual descartaría la crítica de Alesina (2001) en ese sentido. Posteriormente Clavijo invoca la Ley 31 de 1992, que otorga prioridad, en caso de desacuerdos entre el ejecutivo y el banco, a la responsabilidad del Estado de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda⁵.

A pesar de lo taxativo que pueda resultar este dictamen, ha sido tal ambigüedad en su interpretación como para que una tercera institución entre a mediar; en efecto, desde lo teórico, la coordinación macroeconómica con el ejecutivo debe reducirse a acuerdos de financiación del déficit proscribiendo los cupos de endeudamiento, en aquellos casos en los que se verifiquen faltantes fiscales (Alesina, 2002); sin embargo, puntualiza Kalmanovitz, el

³ Artículo 372 de la Constitución Política de Colombia.

⁴ Artículo 373 de la Constitución Política de Colombia.

⁵ Artículos 4 y 16 de la Ley 31 del 29 de diciembre de 1992.

“problema es si el Banco se ve forzado a cooperar con el Plan de Desarrollo del Gobierno” pues, según define la Corte Constitucional (Sentencia C-021/94)⁶:

(...) los alcances de la independencia del Banco de la República no llegan hasta el punto de que sus decisiones puedan adoptarse al margen de las estrategias y orientaciones generales de la política económica incorporadas fundamentalmente en el Plan Nacional de Desarrollo, porque si bien el Banco no es un órgano del ejecutivo, es de todas maneras, un organismo del Estado, y le está absolutamente vedado, por lo mismo, actuar bajo la simple inspiración de sus caprichos. De no ser así, sobraría la advertencia final del artículo 371, que como se vio, acoge el principio universal de que las políticas generales del Estado no pueden desconocerse por ninguna autoridad y menos aún cuando está organizado en forma de república unitaria (C.P. art 1).

Para Kalmanovitz si el Banco se torna tan ambicioso como para *hacer crecer la economía caprichosamente* por encima del producto potencial, deberá abandonar su objetivo de precios estables, esto es, los riesgos sobre los que la Corte alerta constituyen más eventos teóricos que realidades factibles. Y aún, si el banco se enfrenta a la disyuntiva de escoger entre inflación controlada y otros objetivos, deberá alinearse con la primera; luego la definición constitucional de la misión del banco y la obligatoriedad de cooperar con el Plan resultan ambiguas, por construcción y restan grados de libertad a la autoridad monetaria.

3. *Coordinación Macro y Balance Institucional.*— La antedicha ambigüedad parece no ser detectada en la optimista visión de Clavijo porque según éste, la construcción del Plan de Desarrollo y la coordinación macro “siempre ha contado con la requerida coordinación entre el Ejecutivo y el Banco”; el carácter de los “requerimientos” aludidos no es especificado; más aún, para demostrar este aserto Clavijo utiliza un muy pueril expediente: “(...) *cabe recordar que mientras el Gerente del Banco participa en el CONPES, CONMEX y el FOGAFIN (entre otros), el Ministro de Hacienda forma parte de la Junta del Banco, lográndose un adecuado balance institucional.*”

La nota de desencanto de Kalmanovitz sobre esta hipótesis no se hace esperar: Clavijo no mide realmente el conflicto de poderes ni se cuestiona acerca de si el Ministro de Hacienda y el Ejecutivo ejercen en forma responsable limitada y balanceada sus fuertes poderes (Kalmanovitz, [2004] Op. Cit. P. 6). No sobra recordar que el Ministro de Hacienda preside la Junta Directiva del Banco (Art. 372 C.P.), que el Gobernador del Emisor es elegido por la Junta Directiva y que los cinco codirectores son nombrados por el Presidente de la República para periodos de hasta doce años si bien cualquier par de codirectores puede ser sustituido cada cuatro años, cuestión que, según el mismo Clavijo podría favorecer conductas de complacencia con el Ejecutivo.

⁶ **Kalmanovitz (2004)** Nota a pie 7. Interesa la conclusión inmediata de este autor respecto de la sentencia citada: *La Corte está más prevenida contra el Banco de la República que con la posibilidad de que el Gobierno abuse de su poder y lo obligue a emitir por encima de las necesidades de crecimiento potencial que tiene la economía.*

Como concluyen Kalmanovitz y Alesina y Asociados, aún cuando en principio los cinco codirectores son elegidos por sus capacidades técnicas, no se puede descartar la posibilidad de que las decisiones del Banco, a través de su Junta Directiva, no estén fuertemente sesgadas por el Ejecutivo, especialmente cuando se verifican coyunturas fiscales adversas; esto en especial, teniendo en cuenta que el Ministro de Hacienda preside la Junta Directiva, cuestión que es sujeto de crítica continuada. Clavijo desestima esta sugerencia visto que la única ventaja del Ministro de Hacienda es el hecho de que no se puede sesionar sin su ausencia, lo cual no supone un serio compromiso con la transparencia puesto que (...) *el Ministro no puede postergar indefinidamente la toma de decisiones pues el Estatuto de la Junta exige por lo menos dos sesiones al mes, y cualquiera de sus miembros puede convocar a sesiones extraordinarias de forma inmediata*. Efectivamente en Clavijo (2002) el peligro que supuestamente involucra la presencia del Ministro de Hacienda en las decisiones de la autoridad monetaria está más originado en la suspicacia que en hechos ciertos y surge como resultado de la deficiente lectura e interpretación, por parte del público, acerca de los mecanismos de toma de decisiones al interior del Banco; por ejemplo, el público en general así como algunos analistas especializados ignoran que *“un préstamo a favor del gobierno requiere unanimidad en la votación por parte de sus miembros y que durante su período de independencia (1991 a la fecha) no ha ocurrido dicha emisión, aunque el Congreso y algunos analistas, que dicen abogar por la estabilidad macroeconómica, continúan presionándola”*.

No deja de ser interesante observar que un concepto emitido por el profesor Lauchlin Currie sobre estos particulares pueda tener lecturas opuestas por parte de Clavijo y Kalmanovitz:

Es en la composición de la Junta donde se debe trabajar para lograr un compromiso entre la autonomía plena ideal de la autoridad monetaria, de una parte, y la completa coordinación fiscal, monetaria y cambiaria, de otra parte.

La experiencia sugiere que los miembros sean nombrados en cargos de dedicación exclusiva, que sean personas técnicamente calificadas para ello y que no representen ningún sector económico específico. Si bien, en aras de la coordinación macroeconómica, existe una fuerte argumentación a favor de la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta, esto ha llevado por lo general hacia sesgos de excesiva emisión monetaria. Probablemente el mejor grado de coordinación económica resultará de la mayor estabilidad de la moneda. En cualquier caso, sería deseable que el Gerente del Banco fuera quien presidiera la Junta y él y su portavoz.⁷

Mientras que lo anterior, para Clavijo, no es una *posición tajante* a que el ministro de hacienda haga parte de la Junta, para su opositor la cita de Currie es lo contrario, esto es, constituye una posición en contra de que el Ministro tenga lugar en la Junta Directiva y de que la

⁷ Traducción de S. Clavijo (2001).

coordinación macro se adelante dentro de ella pues introduce un sesgo *por lo general, o sea siempre, hacia la excesiva emisión monetaria*⁸.

4. *De la Estructura de la Junta Directiva del Emisor.*— La propuesta de reforma en Alesina, Carrasquilla y Steiner (2001) implica principalmente una reestructuración tanto de la composición de la Junta cuanto de los procedimientos de elección de sus integrantes. De acuerdo con estos autores la presencia del ministro más poderoso del gabinete es nociva en el sentido discutido en los acápites supra. En Kalmanovitz se retoma esta especie en el siguiente sentido:

En los ámbitos académicos anglosajones y en los medios financieros internacionales es un principio que la independencia del banco central exige una separación de funciones clara del ministro del Tesoro y que la coordinación no vaya más allá de un intercambio de información. Un ministro de hacienda presente y presidiendo la junta del banco central, como es el caso colombiano, es inaudito en estos medios. La razón es, como ya se ha visto, que tal figura facilita la injerencia del gobierno en momentos en que le sea atractivo monetizar su déficit fiscal o proveer un estímulo inflacionario al empleo. Adicionalmente, tal esquema confunde las funciones fiscales con las monetarias: el ministro asume la responsabilidad por los resultados inflacionarios (si son buenos) y el banco, en parte, por los resultados fiscales (si son malos) como también por los resultados cambiarios de tal modo que puede socavar públicamente al banco cuando este no le juegue a financiar sus faltantes, tenga que hacer una política monetaria dura, se rehúse a aflojar la política monetaria para elevar el empleo de corto plazo o no complazca a los grupos de interés exportadores con devaluaciones excesivas financiadas con emisión primaria .(Kalmanovitz, Op. Cit., p. 5)⁹

Alesina, Carrasquilla y Steiner (2002) documentan algunos ejemplos de intervención gubernamental con resultados detrimentales para la estabilidad monetaria como aquellos que caracterizaron la política monetaria durante los años 1997 y 2000. A su turno Kalmanovitz señala en forma explícita al Ministro de Hacienda de la Administración Gaviria como responsable de los modestos avances en cuanto a inflación crecimiento durante los primeros años de la década de 1990: *“Mishkin y Savastano escriben al respecto que la estrategia anti-inflacionaria (en Colombia) fue un fracaso. La inflación anual promedio del período 1991-1998 fue esencialmente la misma para el promedio de los ochenta (23.6%) y desde 1991 hasta 1996 el banco excedió en forma consistente sus siempre modestas metas de inflación. Quizás el problema que tuvo esta trayectoria fue que las primeras metas de inflación fueron fijadas unilateralmente por el ministro de Hacienda Rudolf Hommes, contra la visión técnica del Banco de la República que veía difícil que la inflación bajara 10%. Por eso se mantuvo la meta de inflación de 22% durante 3 años, antes de lograrla. Eso ya de por sí le restó credibilidad al Banco de la República independiente recreado por la Constitución de 1991”* (Kalmanovitz, Op. Cit. P. 10)

⁸ Ver nota a pie N° 8 en Kalmanovitz (2004).

⁹ Énfasis nuestro.

Hay posiciones a favor como la de Leonardo Villar (1998) quien arguye que la presencia del Ministro de Hacienda como Presidente de la Junta garantiza que el Gobierno Central se comprometa con la política de estabilidad del sistema de precios, lo cual es posible siempre que los frecuentes eventos coyunturales no supongan políticas difíciles de justificar. Kalmanovitz comenta: “*Se ha tenido en la experiencia colombiana ministros de hacienda que públicamente castigan al Banco por su política cambiaria, lo amenazan con el cambio de su ley o le han asignado toda la responsabilidad por los ajustes duros con que fue necesario enfrentar la crisis de 1998-1999, a pesar de que estos fueron contagiados por una crisis internacional y agudizados por desequilibrios fiscales protuberantes*”.

Pero la coordinación macro *desde adentro* adopta un cariz adicionalmente estratégico para el ejecutivo si se tiene en cuenta la manera de elegir al resto de miembros de la Junta. En efecto, éstos son seleccionados directamente por el Presidente y como ya se ha señalado, dado que cualquier par de codirectores debe ser sustituido cada cuatro años es posible que en el proceso *pueda generarse un fenómeno de “complacencia” con el gobierno de algunos codirectores en los periodos cercanos a dicha rotación*. Añade Clavijo con optimismo: *Este hecho tenderá, sin embargo, a corregirse por sí solo a medida que el promedio de estadía se incremente*. (Clavijo [2001], Op. Cit., p. 15).

La experiencia internacional en este sentido no es conclusiva. Quizás como dice Clavijo, el número de miembros no es de mayor importancia relativa. La propuesta de Alesina *et. alli*. Recomienda reducir de 7 a 4 los miembros de la Junta, incluido el Gobernador que deberá tener voto dirimente. Con esto (i) se evitaría que *muchas voces hablen, creando incertidumbre y confusión*, y (ii) se otorgaría una regla más fuerte al gobernador con lo que la política monetaria resultaría más centralizada y menos flexible a embates de los políticos.

Esta propuesta, que para ser efectiva requeriría enfrentar los altos costos de transacción que involucra una reforma constitucional, es en nuestra opinión, de menor alcance si no se revisan aquellos mecanismos institucionales mediante los cuales se garantiza la presencia del ejecutivo en la Junta.

5. Perspectivas y Comentarios.— Los analistas sobre cuyas posiciones se ha elaborado esta monografía coinciden en que el carácter del acervo humano que trabaja a ordenes de la Junta Directiva del Banco ha dado un fundamento informado a las decisiones de la Junta que, mal o bien, antes de tomar cualquier determinación evalúa el menú de alternativas de política que, junto con los costos y beneficios relativos a cada una de ellas los técnicos del Banco proveen. Así lo asegura Clavijo y así lo defiende Kalmanovitz para quien uno de los elementos que mayor independencia da al Banco es el hecho de contar con un equipo técnico altamente calificado que opera con libertad académica para escribir sus informes y ante los cuales los miembros de la Junta no pueden hacer otra cosa que adoptar la mejor decisión posible dentro de sus propias prerrogativas individuales.

Desde luego hay quienes argumentan que el Ministro se encontrará en desventaja ante esta situación de *imperio tecnocrático* por el hecho de no contar con asistentes técnicos de la misma talla de los del Banco. Sin embargo, los comunes reclamos de los políticos en el sentido

de exigir mayor *transparencia* en la argumentación técnica van dirigidos a reducir la influencia de las posiciones informadas desde lo puramente técnico y mejorar la incorporación de juicios de valor, alimentados generalmente por prerrogativas políticas, como componente de las decisiones en materia monetaria.

Naturalmente la estructura institucional que define la economía política de las decisiones monetarias es la que establece en rigor el alcance verdadero del Banco como autoridad monetaria, crediticia y cambiaria. Varias propuestas, incluyendo a Alesina *et. alli.* suponen una mayor participación del Congreso de la República para quitar presión política sobre el principio de independencia definido en los artículos 371 a 372 de la Constitución (por ejemplo, dando aprobación a la propuesta presidencial sobre integración de la Junta). Otras visiones incluyen la posibilidad de alargar el período del Gobernador del Banco y mejorar el sistema de rotación de los integrantes de la Junta (incluyendo una reducción de número) y estableciendo un sistema de selección *ex ante* de individuos que impida su inclusión en los abanicos de candidatos antes de dos años de haber salido del gobierno, por ejemplo.

Todas estas propuestas, claro está, involucran costos importantes y acuerdos políticos difíciles de lograr, justamente por el atractivo que para el político general supone contar con oportunidades de financiación de políticas populares en el corto plazo pero definitiva adversas para la estabilidad macro en el largo plazo.

Es nuestra opinión que la situación de independencia del Banco, que no es otra cosa que una garantía para el mantenimiento del poder de compra del ciudadano corriente, debe pasar por una reforma política de amplio espectro que reoriente los incentivos de los políticos hacia otras fuentes y relaciones de poder que supongan una elección óptima de alternativas de política en un marco de control presupuestal sustentado en la evaluación *ex ante* de toda iniciativa de gasto; los componentes de todo Plan de Desarrollo, que de acuerdo con las expresiones de la Corte Constitucional condicionan la autonomía del Banco, serán si bien no los mejores si por lo menos aquellos que expresen las mejores relaciones de costo beneficio y coste efectividad en un marco de segundo mejor de manera que *Si el gobierno hace bien su tarea y muestra equilibrio o sobrantes en sus cuentas fiscales, entonces este es un aspecto que no necesita coordinar con el banco central. Deberá solo informar que está generando superávit y, por lo tanto, el banco central puede acomodar una política más expansiva que compense la contracción fiscal mientras que, en el caso de faltantes fiscales, la colocación de deuda pública (efectiva bajo condiciones de credibilidad y transparencia fiscal) sustraerá recursos de la economía privada y, por lo tanto, no implicará aumento del crédito neto a la economía ni de la demanda agregada, sino una reasignación de la misma*¹⁰.

¹⁰ Kalmanovitz, Op. Cit. P.4. Contextualización y énfasis nuestros.

Referencias

Alesina, A., and L.H. Summers (1990): *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance*. NBER Working Paper WP-0563.

Alesina A., A. Carrasquilla and R. Steiner (2001): *The Central Bank in Colombia*. Fedesarrollo Working Paper Series.

————— (2002): *Coordinating Macroeconomic Policies: A Response to Sergio Clavijo*. Quarterly Journal of Central Banking. XI:4:5.

Clavijo, S. (2001): *Banca Central y Coordinación Macroeconómica: El Caso de Colombia*. Revista del Banco de la República No. 879.

Kalmanovitz, S. (2004): *El Banco de la República como Institución Independiente*. Banco de la República. Mimeo.

López Obregón, C. (2001): *La Corte Constitucional: Usurpadora o Garantista*. Revista Precedente N° 3/2001.

Miskin F. and Klaus Schmidt-Hebbel (2001): *One Decade of Inflation Targeting in The World: What do we know and what do we need to know?*. NBER Working Paper WP-8397.

Palacios Mejía, H. (2001): *El Control Constitucional en el Trópico*. Revista Precedente N° 3/2001.

Rima, I.H. (2000): *Development of Economic Analysis*. London: Routledge.

Anexo 1: Constitución Política de Colombia (Excerpta)

CAPITULO 6: DE LA BANCA CENTRAL

ARTICULO 371. El Banco de la República ejercerá las funciones de banca central. Estará organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio.

Serán funciones básicas del Banco de la República: regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir la moneda legal; administrar las reservas internacionales; ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito; y servir como agente fiscal del gobierno. Todas ellas se ejercerán en coordinación con la política económica general.

El Banco rendirá al Congreso informe sobre la ejecución de las políticas a su cargo y sobre los demás asuntos que se le soliciten.

ARTICULO 372. La Junta Directiva del Banco de la República será la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, conforme a las funciones que le asigne la ley. Tendrá a su cargo la dirección y ejecución de las funciones del Banco y estará conformada por siete miembros, entre ellos el Ministro de Hacienda, quien la presidirá. El Gerente del Banco será elegido por la junta directiva y será miembro de ella. Los cinco miembros restantes, de dedicación exclusiva, serán nombrados por el Presidente de la República para períodos prorrogables de cuatro años, reemplazados dos de ellos, cada cuatro años. Los miembros de la junta directiva representarán exclusivamente el interés de la Nación.

El Congreso dictará la ley a la cual deberá ceñirse el Banco de la República para el ejercicio de sus funciones y las normas con sujeción a las cuales el Gobierno expedirá los estatutos del Banco en los que se determinen, entre otros aspectos, la forma de su organización, su régimen legal, el funcionamiento de su junta directiva y del consejo de administración, el período del gerente, las reglas para la constitución de sus reservas, entre ellas, las de estabilización cambiaria y monetaria, y el destino de los excedentes de sus utilidades.

El Presidente de la República ejercerá la inspección, vigilancia y control del Banco en los términos que señale la ley.

ARTICULO 373. El Estado, por intermedio del Banco de la República, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda. El Banco no podrá establecer cupos de crédito, ni otorgar garantías a favor de particulares, salvo cuando se trate de intermediación de crédito externo para su colocación por medio de los establecimientos de crédito, o de apoyos transitorios de liquidez para los mismos. Las operaciones de financiamiento a favor del Estado requerirán la aprobación unánime de la junta directiva, a

menos que se trate de operaciones de mercado abierto. El legislador, en ningún caso, podrá ordenar cupos de crédito a favor del Estado o de los particulares.

Anexo 2: Ley 31 de 1992 (Excerpta)

ARTÍCULO 4o. AUTORIDAD MONETARIA CAMBIARA Y CREDITICIA. La Junta Directiva del Banco de la República es la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia y, como tal, cumplirá las funciones previstas en la Constitución y en esta Ley, mediante disposiciones de carácter general. Tales funciones se ejercerán en coordinación con la política económica general prevista en el programa macroeconómico aprobado por el Consejo Nacional de Política Económica y Social CONPES, siempre que ésta no comprometa la responsabilidad constitucional del Estado, por intermedio del Banco de la República, de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda.

ARTÍCULO 16. ATRIBUCIONES. Al Banco de la República le corresponde estudiar y adoptar las medidas monetarias, crediticias y cambiarias para regular la circulación monetaria y en general la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía, velando por la estabilidad del valor de la moneda. Para tal efecto, la Junta Directiva podrá:

- a) Fijar y reglamentar el encaje de las distintas categorías de establecimientos de crédito y en general de todas las entidades que reciban depósitos a la vista, a término o de ahorro, señalar o no su remuneración y establecer las sanciones por infracción a las normas sobre esta materia. Para estos efectos, podrán tenerse en cuenta consideraciones tales como la clase y plazo de la operación sujeta a encaje. El encaje deberá estar representado por depósitos en el Banco de la República o efectivo en caja.
- b) Disponer la realización de operaciones en el mercado abierto con sus propios títulos, con títulos de deuda pública o con los que autorice la Junta Directiva, en estos casos en moneda legal o extranjera, determinar los intermediarios para estas operaciones y los requisitos que deberán cumplir éstos. En desarrollo de esta facultad podrá disponer la realización de operaciones de reporto (repos) para regular la liquidez de la economía.
- c) Señalar, mediante normas de carácter general, las condiciones financieras a las cuales deberán sujetarse las entidades públicas autorizadas por la ley para adquirir o colocar títulos con el fin de asegurar que estas operaciones se efectúen en condiciones de mercado. Sin el cumplimiento de estas condiciones los respectivos títulos no podrán ser ofrecidos ni colocados.
- d) Señalar, en situaciones excepcionales y por períodos que sumados en el año no excedan de ciento veinte (120) días, límites de crecimiento a la cartera y a las demás operaciones activas que realicen los establecimientos de crédito, tales como avales, garantías y aceptaciones.
- e) Señalar las tasas máximas de interés remuneratorio que los establecimientos de crédito pueden cobrar o pagar a su clientela sobre todas las operaciones activas y pasivas, sin inducir tasas reales negativas. Las tasas máximas de interés que pueden convenirse en las operaciones en moneda extranjera continuarán sujetas a las determinaciones de la Junta Directiva. Estas tasas podrán ser diferentes en atención a aspectos tales como la clase de operación, el destino de los fondos y el lugar de su aplicación. Los establecimientos de

crédito que cobren tasas de interés en exceso de las señaladas por la Junta Directiva estarán sujetos a las sanciones administrativas que establezca la Junta en forma general para estos casos.

- f) Fijar la metodología para la determinación de los valores en moneda legal de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante - UPAC -, procurando que ésta también refleje los movimientos de la tasa de interés en la economía.
- g) Regular el crédito interbancario para atender requerimientos transitorios de liquidez de los establecimientos de crédito.
- h) Ejercer las funciones de regulación cambiaria previstas en el párrafo 1o. del artículo 3o. y en los artículos 5o. a 13, 16, 22, 27, 28 y 31 de la Ley 9a. de 1991.
- i) Disponer la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario como comprador o vendedor de divisas, o la emisión y colocación de títulos representativos de las mismas. Igualmente, determinar la política de manejo de la tasa de cambio, de común acuerdo con el Ministro de Hacienda y Crédito Público. En caso de desacuerdo, prevalecerá la responsabilidad constitucional del Estado de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda.
- j) Emitir concepto previo favorable para la monetización de las divisas originadas en el pago de los excedentes transitorios de que trata el artículo 31 de la Ley 51 de 1990.
- k) Emitir concepto, cuando lo estime necesario y durante el trámite legislativo, sobre la cuantía de los recursos de crédito interno o externo incluida en el proyecto de presupuesto con el fin de dar cumplimiento al mandato previsto en el artículo 373 de la Constitución Política.

PARÁGRAFO 1o. Las funciones previstas en este artículo se ejercerán por la Junta Directiva del Banco de la República sin perjuicio de las atribuidas por la Constitución y la ley al Gobierno Nacional.

PARÁGRAFO 2o. La Tesorería General de la República no se podrá manejar con criterio de control monetario.

Anexo 3: Por qué independencia de la Banca Central?¹¹

La racionalidad de la independencia del banco central está en que si los políticos (el legislativo / o el ejecutivo) tienen control y supervisión directa y cotidiana sobre la política monetaria, estarán tentados a arriesgar la estabilidad monetaria de largo plazo por beneficios de corto plazo. Algunos pocos ejemplos de estos incentivos políticos incluyen:

- Expansiones monetarias no anticipadas pueden redundar en reducciones temporales en el desempleo a través de un efecto de Curva de Phillips. Esta expansión temporal desaparecerá prontamente en la medida que las expectativas de mercado se ajusten y la economía termine atrapada en un equilibrio de alta inflación. Los políticos interesados en estallidos de crecimiento de corto plazo (con reducción de desempleo) podrían elegir la expansión temporal aún al costo de comprometer la estabilidad monetaria de largo plazo. Una variante de este argumento es que cuando se hace necesaria una contracción monetaria desde el punto de vista de una política óptima de estabilización, el gobierno podría posponer o desalentar la restricción monetaria.
- En periodos de desbalance fiscal, presiones políticas pueden implicar la monetización de los déficits hasta el punto de generar impuestos inflacionarios ocultos, en relación con otros conceptos fiscales. De hecho, políticas monetarias *flojas* inducidas fiscalmente han sido causantes de episodios de alta inflación en América Latina.
- Los incentivos para perseguir objetivos de corto plazo en los puntos anteriores son particularmente altos en períodos electorales y pueden dar lugar a ciclos subóptimos relacionados con las elecciones.

¹¹ Excerpta de Alesina, Carrasquilla and Steiner (2002): *The Central Bank in Colombia*. Fedesarrollo's Working Paper N° 13. Traducción y adaptación nuestras.