

Versión preliminar

**Junta Directiva del Banco de la República: Grandes episodios en 30 años de historia**

Gloria E. Valencia C.

DOI: <https://doi.org/10.17533/udea.le.n99a349646>

**LECTURAS  
DE  
ECONOMÍA**

La presente nota y sus respectivos metadatos han sido aceptados para ser publicados en Lecturas de Economía 100. Sin embargo, se trata de una versión preliminar, la cual está sujeta a cambios asociados al proceso editorial de la revista. Próximamente se contará con una versión definitiva.

Preliminar

## **Junta Directiva del Banco de la República: Grandes episodios en 30 años de historia<sup>1</sup>**

Gloria E. Valencia C.<sup>2</sup>

**Resumen:** Desde su creación como máxima autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, a partir de la Constitución de 1991, la Junta Directiva del Banco de la República es, sin duda, la institución económica más respetada y respetable del país. A continuación, se presenta una síntesis de las discusiones y decisiones más relevantes en las últimas tres décadas, pasando por las relaciones y pulsos de la corporación con los gobiernos de turno, hasta las anécdotas de la elección de los codirectores en los períodos presidenciales.

**Palabras clave:** Junta Directiva, Banco de la República, historia, política monetaria, política cambiaria, política crediticia.

### **Board of Directors of the Banco de la República: Great Episodes in 30 Years of History**

**Abstract:** Since its creation as the highest monetary, exchange rate, and credit authority under the 1991 Constitution, the Board of Directors of the Banco de la República has undoubtedly been the country's most respected and respectable economic institution. The following is a summary of the most relevant discussions and decisions over the last three decades, including the corporation's relations and struggles with the governments in power, and the anecdotes of the election of co-directors during presidential terms.

**Keywords:** Board of Directors, Banco de la República, history, monetary policy, foreign exchange policy, credit policy.

### **Le Conseil d'administration du Banco de la República: les grands épisodes de 30 ans d'histoire**

---

<sup>1</sup> El presente texto constituye un resumen de la obra de Valencia (2021). Próximamente, se publicará una segunda edición de esta obra, bajo la asociación entre el Banco de la República y el sello Aguilar, de Penguin Random House.

<sup>2</sup> *Gloria E. Valencia C.*: investigadora y escritora independiente.

**Résumé:** Depuis sa création en tant que plus haute autorité monétaire, de change et de crédit en vertu de la Constitution de 1991, le conseil d'administration du Banco de la República est sans aucun doute l'institution économique la plus respectée et la plus respectable du pays. Ce qui suit est un résumé des discussions et des décisions les plus pertinentes au cours des trois dernières décennies, y compris les relations et les luttes de la société avec les gouvernements au pouvoir, et des anecdotes sur l'élection des codirecteurs pendant les mandats présidentiels.

**Mots clés:** Conseil d'administration, Banco de la República, histoire, politique monétaire, politique de change, politique de crédit.

**Cómo citar / How to cite this item:** Valencia, G. (2023). Junta Directiva del Banco de la República: Grandes episodios en 30 años de historia. *Lecturas de Economía*, (100).  
<https://doi.org/10.17533/udea.le.n100a355177>

El proyecto de reforma al Banco de la República fue una de las iniciativas económicas más importantes que estudió la Asamblea Nacional Constituyente en 1991. Aunque la propuesta de emprender un cambio económico tan significativo no estaba en los planes iniciales de los promotores de la Constituyente, el momento sí fue visto como una gran oportunidad por quienes, desde antes de la reforma constitucional, soñaban y aspiraban con la total autonomía del Banco de la República.

Inicialmente, la Asamblea Constituyente se reuniría para reformar la Constitución solo en diez temas, y no para expedir una nueva Carta Política. Pero el 9 de octubre de 1990, la Corte Suprema (sentencia S-138), consideró que no se podía limitar la facultad soberana del pueblo, por tanto, habría campo para expedir una nueva Constitución y regular todo lo que se quisiera. Esta trascendental decisión cambió el panorama y alentó a Francisco Ortega, entonces gerente del Banco de la República, a considerar la posibilidad de impulsar una reforma.

De tiempo atrás, dentro y fuera del Banco emisor, muchos pensaban que la Junta Monetaria, que existía desde 1963, era la mayor distracción que impedía bajar la inflación y, en este orden, consideraban importante una reforma que incluyera crear una nueva autoridad monetaria independiente como parte de un nuevo banco central.

La Asamblea Nacional Constituyente fue vista, entonces, como una ventana de oportunidad que no podía dejarse pasar. Sin duda, fue un acierto que el proyecto se lograra incorporar dentro del paquete de iniciativas que apoyaría el gobierno del presidente César Gaviria en los debates de la Constituyente.

Sin embargo, el camino que se emprendía no sería fácil. Las reuniones internas en el Banco de la República para elaborar el anteproyecto de ley que pudieran llevar a la Asamblea Constituyente se hicieron en absoluta reserva. La mayoría de las veces tenían lugar en la sede de la institución, a la medianoche, pues no querían que se llegase a filtrar, antes de que el presidente Gaviria lo conociera. En noviembre de 1990, Francisco Ortega le entregó el documento al primer mandatario, para incluirlo en las propuestas de reforma constitucional que el Gobierno estaba confeccionando con todos sus asesores para discutirse en la Constituyente.

El presidente César Gaviria también estaba convencido de la importancia del cambio en la banca central, tendencia que se estaba imponiendo en todo el mundo. Además, porque había evidencia estadística de que la autonomía de los bancos centrales coincidía con menores tasas de inflación, sin afectar el crecimiento de mediano plazo.

El entonces ministro de Hacienda, Rudolf Hommes, duro crítico de la Junta Monetaria y de las funciones del Banco de la República, compartía la necesidad de introducir cambios al papel que debía desempeñar el banco central. Aunque Ortega y Hommes compartían la visión de un banco central independiente, tenían serias diferencias en otros asuntos de gran trascendencia. Por ello, en la elaboración del proyecto de reforma al Banco de la República no faltaron los roces y las tensiones que el presidente Gaviria supo manejar.

El proyecto se discutió en dos comisiones diferentes de la Asamblea Constituyente. El ministro de Hacienda defendió sus posiciones en la tercera, dedicada a los asuntos de Gobierno Nacional y Congreso, donde contó con el apoyo de destacadas personalidades de la política y la economía. Entre tanto, el Banco de la República se concentró en la Comisión Quinta dedicada a los asuntos económicos, sociales y ecológicos. Aunque Francisco Ortega no tenía mucha influencia política, sí consiguió hacer un gran trabajo de convencimiento entre las distintas bancadas, sin tener que asistir a las sesiones.

En resumen, el primer proyecto de reforma partió de la iniciativa de Ortega, pero fue el presidente César Gaviria quien tomó la decisión de incluirlo en el temario presentado a la

Asamblea Constituyente. Aunque si bien adoptó la propuesta, el jefe de Estado era partidario de algunas modificaciones.

El 4 de julio de 1991 la Asamblea Nacional Constituyente terminó su tarea y el 7 de dicho mes se promulgó la nueva Constitución. El capítulo de banca central autónoma fue incorporado en el título XII (Del Régimen Económico y de la Hacienda Pública), como capítulo 6 que incluye 3 artículos (371, 372 y 373).

Promulgada la nueva Constitución, la cuestionada Junta Monetaria, que había sido creada 28 años atrás, cesó sus funciones. Sesionó por última vez el 26 de junio de 1991, dándole paso a la naciente Junta Directiva del Banco de la República

### **Nace la junta independiente**

Uno de los cambios más profundos de la reforma al Banco de la República fue crear la Junta Directiva independiente como máxima autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. Pero un segundo aspecto vital fue elevar al plano constitucional la composición de dicha junta, en temas específicos como el período legal de permanencia de sus miembros, el número de directores que tendría, la autoridad encargada de su designación y el esquema de rotación.

El artículo 372 de la Carta Política señala que la Junta Directiva del Banco de la República estará conformada por siete miembros: el ministro de Hacienda, quien la preside; el gerente general del Banco (elegido por la Junta Directiva) y cinco miembros de dedicación exclusiva, nombrados por el presidente de la República para períodos prorrogables de cuatro años, pudiendo reemplazar dos de ellos a mitad de su período de gobierno.

Con esto se buscó reforzar el espíritu de independencia de la Junta Directiva y evitar los riesgos de una posible injerencia política en la selección de los codirectores. Pero llegar a esta decisión no fue fácil. El tema tuvo fuertes discusiones en los debates de la Constituyente. De hecho, se plantearon otras alternativas.

La presencia del gobierno en la Junta Directiva fue otro asunto de gran discusión. En una versión inicial del proyecto (trabajado dentro del Banco) se excluía la representación del Gobierno Nacional. El gerente Francisco Ortega pensaba que de esta manera se daría total independencia a la nueva corporación. Por el contrario, Rudolf Hommes, proponía que el

ministro de Hacienda presidiera la junta, tesis que finalmente se impuso. El presidente César Gaviria era partidario de buscar mecanismos de coordinación entre el Banco de la República y el Gobierno Nacional, lo que justificaba la presencia del ministro de Hacienda en la junta. Francisco Ortega cedió en este punto. Cabe señalar que muy pocos bancos centrales en el mundo tienen al ministro de Hacienda en su junta.

La decisión de que el gerente general del Banco de la República fuera elegido por la Junta Directiva, y no por otra autoridad, fue objeto de un intenso debate en la Asamblea Constituyente. Valga anotar que el modelo adoptado por Colombia es excepcional, pues en la mayoría de los países el presidente de la República tiene entre sus facultades la elección del director del banco central, frecuentemente con la ratificación del Congreso.

La norma señaló que los miembros de dedicación exclusiva y el gerente general tendrán períodos fijos de cuatro años, prorrogables dos veces, con lo que pueden permanecer hasta doce años en el cargo. Dos de los cinco miembros de dedicación exclusiva son reemplazados por el presidente de la República una vez haya transcurrido la mitad de su mandato gubernamental.

El esquema de rotación no ha estado exento de críticas. Desde aquellos primeros años algunos analistas advirtieron que la facultad de nombrar dos miembros de dedicación exclusiva, en adición al ministro de Hacienda, podría llevar a que el presidente de la República tuviera algún grado de influencia sobre tres de los siete votos de la Junta Directiva. E incluso, el balance podría ser aún más favorable para el gobierno si renunciara uno de los codirectores antes de su período. Nuevamente, Colombia es relativamente excepcional en esta área, pues en muchos países se nombra por un periodo fijo (e.g. 12 años).

Pero acerca de la designación de los miembros de la Junta Directiva hay que reconocer que los presidentes de la República han mostrado su preocupación por escoger profesionales competentes, de amplia trayectoria y prestigio profesional. Esto se ha ratificado durante estos años de autonomía e independencia. En la mayoría de las veces los miembros de Junta Directiva han llegado a esta instancia en una etapa alta del desarrollo de sus carreras. Fuera de las calidades técnicas y humanas que han mostrado, también se han fogueado en diferentes faenas de la vida económica del país.

Lo cierto es que la elección de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República se ha convertido en un asunto muy importante en la política económica del país.

### **Tareas iniciales de una junta de grandes quilates (1991-1994)**

Para que el nuevo Banco de la República comenzara a operar con autonomía e independencia se requería de una Junta Directiva de gran carácter y muchos quilates. Era clave, entonces, que aquella primera designación recayera en personas con amplia trayectoria profesional y reconocido peso técnico, e incluso político, para que ganara respeto desde el inicio.

Al presidente de la República, César Gaviria, le correspondió nombrar a los primeros cinco codirectores. Claramente, fue una excepción, pues la nueva Carta Política determinó que un mismo gobierno no podría elegir a todos los integrantes (solo dos miembros en la mitad de cada mandato presidencial), para no llegar a constituir mayoría y poner en riesgo la independencia de la Junta Directiva. Fue así como el 25 de julio de 1991 el gobierno designó a los economistas Carlos Ossa, Miguel Urrutia, Roberto Junguito, María Mercedes Cuéllar, y al abogado Néstor Humberto Martínez. Esta sería una junta de carácter temporal, mientras se cumplían los trámites del proyecto de Ley orgánica del Banco que desarrollaría lo establecido en la Constitución. Los otros dos integrantes de la corporación eran Francisco Ortega, gerente general del Banco de la República, y Rudolf Hommes, ministro de Hacienda, quien, además, actuaría como presidente de la junta. Reunir en aquella primera Junta Directiva a tan destacados profesionales resultó un gran acierto, algo que ha sido probado cuando se mira la historia en perspectiva.

Según la Carta Política (artículo transitorio número 51), la nueva Junta Directiva, además de asumir las funciones tradicionales de la Junta Monetaria, también tendría a su cargo la dirección y ejecución de las tareas del Banco de la República, mientras se dictaba la ley orgánica que desarrollaría lo dispuesto en la Constitución.

En su condición de junta provisional, este equipo directivo ejerció funciones durante año y medio, hasta la expedición de la Ley 31 del Banco de la República, a finales de 1992. Después de la Constitución de 1991, esta ley especial es el hecho más significativo de la reforma institucional del Banco de la República. En ella se reafirmó su autonomía e independencia y se precisó, con mayor detalle su función de banca central.

El proyecto de ley especial del banco se discutió en el Congreso entre marzo y diciembre de 1992. Era un gran momento, pues todo el legislativo estaba sintonizado con la modernización de la economía colombiana.

A comienzos de 1993, cuando la Ley 31 entró en vigor el presidente Gaviria nombró a la nueva Junta Directiva en propiedad, para lo cual ratificó a los miembros que venían en funciones para un período fijo de cuatro años, comenzando desde febrero de 1993. Al tiempo, designó como nuevo integrante al economista Óscar Marulanda, pues Néstor Humberto Martínez renunció en diciembre de 1992 para ir al Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Pero al tiempo, se produjo una noticia inesperada. Francisco Ortega renunció a la Gerencia General del banco, por lo que había que escoger su reemplazo. Por primera vez la Junta Directiva asumía esta función que le asignó la nueva Constitución.

El proceso para elegir al sucesor de Francisco Ortega se cumplió el 19 de febrero de 1993, resultando elegido el codirector Miguel Urrutia, lo que obligó al gobierno a llamar a un nuevo miembro de Junta. Dado el equilibrio partidista que había, se pensó que debía ser un conservador para que ocupara la silla que dejaba Urrutia. El gobierno se decidió por el entonces subdirector del DNP (Departamento Nacional de Planeación), Hernando José Gómez.

Rápidamente habría otro cambio importante e inesperado. A finales de mayo de 1993, el codirector Carlos Ossa renunció a la Junta por el escándalo que provocó la dosis de marihuana encontrada en su maleta, cuando viajaba a Venezuela. Muchos analistas de prensa fueron implacables con Ossa y le increparon por no comportarse con responsabilidad y a la altura de la dignidad del cargo que ostentaba. Aunque contó con el apoyo de sus colegas de Junta, e incluso del gobierno, después de una citación al Congreso resolvió renunciar.

Para mantener la diversidad en la Junta, el gobierno decidió nombrar a alguien de izquierda. El ministro Hommes propuso a Salomón Kalmanovitz, un economista de primer orden, pero de formación marxista clásica, que nunca había ocupado un cargo público y que pocos veían en la Junta de la banca central.

Esta fue la primera junta de notables a la que le esperaban grandes retos en su función de autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. De acuerdo con Hommes, el gobierno tomó el riesgo de nombrar a pesos muy pesados para que pudieran actuar con independencia y



autonomía, lo que se evidenció luego, cuando se presentaron los primeros roces con el ministro de Hacienda por el control de la inflación.

En el despegue de sus funciones, la nueva Junta Directiva del Banco de la República se enfrascó en profundas discusiones de carácter técnico. Las reuniones se realizaban cuatro y cinco veces al mes, y allí se analizaban varios documentos de trabajo preparados para la Junta Directiva. Uno de los grandes debates, cuando se discutía el diseño de la política monetaria, tuvo que ver con los títulos que servirían para realizar las operaciones en el mercado monetario (OMA). El tema era muy importante, pues se trataba de uno de los instrumentos con los cuales la Junta Directiva haría política cambiaria y monetaria para regular la liquidez en el mercado, en su función de velar por la estabilidad de la moneda.

Dentro de las discusiones técnicas para el diseño de la política monetaria, el encaje fue otro de los instrumentos que generó discusiones dentro de la nueva junta. Al tiempo que se estudiaba el tema en la corporación, entraba en vigor, tanto en Colombia como internacionalmente, la política de liberalización del sector financiero y la idea de que la tasa de interés a 1 día, y no la cantidad de dinero, debería servir como el instrumento único de política del banco. Así las cosas, los encajes eran materia de debate en todo el mundo.

El control a las tasas de interés (en mayo de 1992) fue la primera medida de carácter extremo que tomó la Junta Directiva temporal. El tema dividió a los integrantes de la naciente Junta Directiva. Partidarios del control eran el ministro de Hacienda, Rudolf Hommes, y los codirectores María Mercedes Cuéllar, Néstor Humberto Martínez y Carlos Ossa. En la otra orilla estaban el gerente general, Francisco Ortega, y los codirectores Roberto Junguito y Miguel Urrutia, quienes consideraban que no era una forma eficiente para reducir las tasas activas. Si bien causó gran ampolla en algunos agentes económicos, también permitió mostrar la independencia de la Junta Directiva como autoridad monetaria y crediticia. La decisión probó la autonomía del banco y ratificó que dentro de esta primera junta había unos pesos muy pesados.

Los debates técnicos, como era de esperarse por la calidad de los miembros de junta, fueron a veces álgidos y generaron tensiones, pero siempre se buscó el propósito de construir una banca central independiente para la cual habían sido llamados.

Transcurridos los primeros tres años de la nueva Junta Directiva, y cuando terminaba el período presidencial de César Gaviria, el periódico El Tiempo (17 de julio de 1994) entrevistó al

ministro de Hacienda Rudolf Hommes, quien estuvo en el cargo durante los cuatro años de gobierno. En este reportaje Hommes dijo algo que ilustra bastante bien lo que fue, en el arranque de la banca central, el foco de mayor tensión entre la Junta Directiva y el gobierno: “El Banco es muy independiente. Es bueno que allí esté el ministro de Hacienda porque balancea el manejo económico, ya que el Emisor tiene poca responsabilidad política, en cambio el ministro la tiene toda. El objetivo no es sólo bajar la inflación, sino que eso sea compatible con las proyecciones de crecimiento, el aumento del gasto y las prioridades del gobierno”. De sus declaraciones se desprende que el mencionado dilema, que enfrenta la inflación y el crecimiento de corto plazo, ya era un dolor de cabeza y motivo de tensión entre gobierno y Junta Directiva. Hoy se sabe que un banco central con total credibilidad puede bajar la inflación a cualquier nivel deseado sin ningún costo en términos de crecimiento. También se sabe que puede reducirse la inflación sin afectar el crecimiento de mediano y largo plazo.

### **Momentos difíciles para la política monetaria y cambiaria (1994-1998)**

En la transición del gobierno de César Gaviria al de Ernesto Samper, el país vivía una fuerte agitación política, motivada por el escándalo de los narcos casetes, conocidos al día siguiente de la elección del nuevo mandatario de los colombianos. En lo económico había cierto escepticismo en algunos sectores, pues el ganador en los comicios, el candidato liberal Ernesto Samper, no compartía el modelo de desarrollo implementado en la anterior administración y se oponía a muchas reformas económicas en curso.

También, en la transformación al Banco de la República había sido un duro crítico de algunos de los cambios aprobados en la Asamblea Constituyente, como el hecho de no darle al Gobierno el manejo cambiario. En esta posición el presidente Samper planteaba las observaciones del constituyente Guillermo Perry, quien siempre fue partidario de que el gobierno tuviese el manejo cambiario y el banco el monetario. Hoy sabemos que el manejo monetario y el cambiario están íntimamente ligados (i.e. la llamada trilogía imposible), por lo que hubiese sido indeseable separar las funciones entre el gobierno y el banco.

En aquel momento de cambio de gobierno, algunos codirectores temían que se planteara una reforma constitucional que le regresara al Gobierno Nacional un mayor control sobre la Junta Directiva del Banco de la República. Hay quienes pensaban, por ejemplo, que el gobierno

llegaría con presiones sobre el banco central para acelerar la devaluación del peso. La masiva entrada de capitales de los últimos años había generado una fuerte revaluación que estaba ocasionando muchos problemas y gran malestar en varios sectores productivos.

Bajo el gobierno Samper, la Junta Directiva del Banco de la República estaría presidida por el ministro de Hacienda, Guillermo Perry. Le correspondía presidir aquella junta que había sido nombrada íntegramente por el gobierno anterior, y que no tenía afinidad con el que llegaba. Esto determinó que la relación entre el ministro y los codirectores del banco no fuera propiamente un camino de rosas.

Tan pronto como fue nombrado ministro, Perry propició un encuentro informal con la Junta Directiva del Banco de la República. El propósito era tener un primer contacto con los codirectores e intercambiar ideas que ayudaran a mejorar la futura coordinación de la política económica, un tema que le inquietaba desde su paso por la Constituyente. Su mayor inquietud se centraba en la revaluación del peso y el gran déficit en la cuenta corriente (se acercaba al 6% del PIB), lo que consideraba muy riesgoso para el país. Del amistoso encuentro salió una especie de acuerdo sobre la conveniencia de coordinar la política monetaria y la fiscal, lo que hacía pensar que la relación entre el gobierno y el banco comenzaría bien, por lo menos desde el punto de vista técnico. Pero no se desarrollaría propiamente así.

La Junta Directiva comenzó a presionar al ministro, señalándole que el ajuste fiscal debería ser mayor al inicialmente previsto por el gobierno. Les preocupaba a los miembros de la corporación que la inflación se ubicara en el 22,7% en el año completo (hasta julio de 1994), por lo que se requerían medidas adicionales para cumplir la meta del 19% prevista para ese año.

El momento más tenso de la relación se presentó a finales de 1994, a raíz de la masiva entrada de capitales (se creía que, en algo, eran ataques especulativos) que estaba presionando fuertemente el piso de la banda cambiaria, lo cual el banco trataba de contener comprando divisas. Los codirectores sabían las dificultades que enfrentaban al tratar de conciliar las políticas monetaria y cambiaria, además de los efectos que podría traer la defensa a ultranza de la banda cambiaria. Para Guillermo Perry romper el compromiso de sostener la banda minaba la credibilidad del Banco de la República ante el público. Y bajar el piso de la banda, como se hizo, era aceptar la revaluación de la tasa de cambio que estaba teniendo lugar.

La banda cambiaria se ajustó dos veces hacia abajo, en una decisión que no estuvo acompañada por el ministro de Hacienda, pues prefería utilizar otros instrumentos (como medidas para control de la cartera y topes por la vía administrativa a las tasas de interés) antes de mover hacia abajo el piso de la banda. Lo cierto es que no logró convencer a sus colegas de junta. El presidente Ernesto Samper tampoco ocultó su inconformidad con la decisión de la junta de mover el piso de la banda, lo cual consideró unilateral y con grave incidencia en el sector exportador.

Después del malestar que dejó en el gobierno la movida de la banda cambiaria, se presentaron otras controversias que volvieron a enfrentar al ministro Perry con la Junta Directiva, entre ellas, por las tasas de interés.

Finalmente, el 27 de abril de 1996 Perry se retiró del gobierno y al despedirse de la Junta Directiva llamó la atención sobre la necesaria coordinación del Gobierno Nacional con el banco central, no solo en el campo económico o financiero sino en el político, dado que, señalaba, el ejecutivo debe asumir responsabilidades políticas de las decisiones económicas.

A comienzos de 1997, estando al frente de la cartera de Hacienda José Antonio Ocampo, el gobierno decretó el Estado de Emergencia Económica y Social, bajo el argumento de que se necesitaban medidas urgentes para enfrentar el deterioro de la situación fiscal y la persistente revaluación del peso. La decisión sorprendió a los colombianos, pero extrañó aún más a la Junta Directiva del Banco de la República, pues no se le consultó oficialmente la medida, a pesar de que el gobierno justificaba la emergencia, ante todo, por razones cambiarias, tema que es del resorte de la corporación. Varios codirectores expresaron su disgusto y llegaron a señalar que la declaratoria del Estado de Excepción le hacía daño a la credibilidad del banco.

La Emergencia Económica generó un gran debate en el país. No porque se desconocieran los problemas mencionados, que eran graves y reales, sino porque, a diferencia del gobierno, había quienes consideraban que los males eran crónicos y no hechos sobrevinientes.

La Corte consultó la opinión de los miembros de la Junta Directiva sobre los argumentos expuestos por el gobierno para justificar la emergencia. Los magistrados concluyeron que en ninguno de los temas que sirvieron de base para la emergencia, como el asunto cambiario y la situación de las finanzas públicas, eran problemas nuevos y se habrían podido solucionar con

medidas ordinarias. Así las cosas, las medidas que se adoptaron al amparo del Estado de Excepción dejaron de aplicarse a partir del 11 de abril de 1997.

Al inicio de dicho año, el gobierno haría los dos cambios de ley que ordenaba la Constitución. Ya el presidente Samper había designado a un codirector, pues en agosto de 1996 renunció María Mercedes Cuéllar. La economista y primera mujer en ocupar un asiento en esta importante corporación decidió retirarse, pues tenía intenciones de lanzarse a la política. Su anuncio no cayó bien entre sus colegas, ya que abrió un espacio para que el presidente Ernesto Samper nombrara un nuevo codirector, antes del tiempo que le correspondía por norma constitucional. Para reemplazarla, el gobierno designó a Antonio Hernández Gamarra, quien había estado en la cartera de Agricultura.

Los dos movimientos que debía hacer el gobierno despertaron máximo interés en la opinión pública. ¿Por quién se decidiría el presidente Samper? Algunos analistas del momento especulaban con la salida de los codirectores que habían sido grandes contradictores del gobierno, y que habían tenido relaciones más tirantes con los ministros Perry y Ocampo. En este orden, el primero en la lista sería Óscar Marulanda, como efectivamente sucedió. Para reemplazarlo, el presidente nombró a Luis Bernardo Flórez, quien en la Secretaría Económica de la Presidencia había trabajado el tema de productividad. Samper creía que la participación del sector real era muy importante en la junta.

Muchos se preguntarán, ¿por qué no retiraron a Roberto Junguito el más duro crítico del gobierno Samper y de su plan económico? Los consultados de aquella época piensan que le tenían respeto y reconocían su trayectoria académica y peso político. Algunos observadores creen que la decisión de mantenerlo tuvo que ver, entre otras razones, con el enfrentamiento entre Ernesto Samper y Andrés Pastrana, pues retirarlo hubiera sido objeto de una lectura revanchista que habría atizado aún más la hoguera política del momento

El siguiente nombramiento fue mucho más complejo. El ministro José Antonio Ocampo quería llevar a la Junta Directiva a Leonardo Villar, su viceministro técnico de Hacienda y a quien conocía bien. Ocampo asegura que quería conservar en la Junta el balance de juventud y gran experiencia, y dado que Leonardo Villar y Hernando José Gómez eran contemporáneos, le tocaría “sacrificar” a este último.

Más allá de la recomposición de la Junta Directiva, asunto de gran importancia, cabe destacar que en aquel cuatrienio (1994-1998) los efectos de la crisis política sobre la economía propiciaron intensas discusiones dentro de la autoridad monetaria.

En aquella época, también preocupaba que desde el gobierno se pudiera impulsar una reforma que retrocediera lo dispuesto por la Constitución de 1991. También, inquietaba que una propuesta en tal sentido encontrara eco en el Congreso, donde había fervientes contradictores del nuevo Banco de la República, de su Junta Directiva y de la forma como ejercía la política monetaria. En esos primeros años, varios proyectos de ley que contemplaban algún cambio en las funciones del banco tuvieron su origen en el Legislativo, aunque no lograron avanzar.

A mediados de 1995 se sintió la real amenaza. Una propuesta (promovida por el ministro Perry) para reformar la Ley 31, estaba en camino. La noticia cayó como un baldado de agua fría sobre los miembros de la Junta Directiva, quienes se enteraron por los medios de comunicación de aquella posibilidad. La idea de promover cambios en los objetivos o en la estructura del Banco de la República siguió rondando durante este cuatrienio. A mediados de 1996, un proyecto de acto legislativo se abrió paso en el Congreso. Una de las propuestas pretendía modificar la Constitución para introducir dentro de las funciones del presidente de la República la facultad de señalar el régimen de cambios internacionales.

Aunque durante el cuatrienio 1994-1998 no se concretó una reforma al Banco de la República, la verdad es que la Junta Directiva sí se mantuvo alerta ante cualquier asomo de proyecto que limitara su independencia.

Ahora bien, la inflación fue un dolor de cabeza para la administración Samper y por supuesto para la Junta Directiva. El debate por el incumplimiento de la meta se daba con fuerza en la prensa, y sobre el banco recaían duras críticas de los analistas, del mercado y del Congreso de la República. A los codirectores les preocupaba la situación, pues esto podría llevar a la pérdida de credibilidad en el banco central. Si bien todos los codirectores reconocían que las tasas de interés se encontraban altas, sostenían que, para estimular la actividad económica, como esperaba el gobierno, se necesitarían bajas sustanciales, situación que no veían viable en esa coyuntura de alta inflación.

La meta de inflación del 18%, fijaba para 1995, no se cumplió. La variación del índice de precios al consumidor (IPC) fue del 19,46% aquel año. Para 1996 la Junta Directiva volvería a

intentarlo. Se acordó como meta el 17%, aunque algunos codirectores hubieran querido algo más bajo, e incluso endurecer la política monetaria. Al gobierno, por el contrario, le preocupaba el objetivo trazado porque la economía comenzaba a dar muestras de desaceleración. Al terminar 1996, el año más duro de la crisis política que enfrentaba la administración Samper debido al proceso 8.000, nuevamente se incumplió la meta de inflación. Esta vez se superó el objetivo en más de cuatro puntos porcentuales: fue del 21,63%.

En un ambiente tenso, la determinación de la meta de inflación para 1997 fue motivo de grandes discrepancias con el gobierno Samper. El ministro de Hacienda, José Antonio Ocampo, consideraba que la Junta Directiva debería fijarse un objetivo creíble y que estuviera de acuerdo con las proyecciones de crecimiento económico de los distintos modelos. Finalmente, la Junta Directiva informó que la meta de inflación para 1997 sería del 18%. La decisión de establecer esta meta no cayó bien en la Casa de Nariño. El ministro de Hacienda les dijo a sus colegas de junta que el presidente de la República consideraba que esa meta era difícil de lograr, sin sacrificar el crecimiento económico.

Pero esta vez la quinta fue la vencida. En 1997 la variación del IPC fue del 17,68%, es decir, por primera vez se cumplió la meta. Desde hacía más de una década las autoridades económicas no enfrentaban una inflación inferior al 20% con posibilidades de continuar reduciéndola hasta alcanzar niveles de un dígito, como se esperaba.

En noviembre de 1997, la Junta le informó al país que la nueva meta de inflación para 1998 (año de cambio de gobierno) sería del 16%. Esta vez fue una decisión unánime. Algunos codirectores lamentaron que no se incluyera el compromiso, por parte de la Junta Directiva, de disminuir la inflación a un dígito antes del próximo siglo. En 1998, la inflación se situó en un 16,7%. El ideal de bajarla a un dígito se lograría en 1999.

En el período 1994-1998 la Junta dedicó profundos debates al estudio de los indicadores, modelos e instrumentos que permitieran anticipar el comportamiento de la inflación. Algunos codirectores sostenían que los agregados monetarios eran buenos indicadores líderes de la inflación y debían continuar siendo el centro de la atención de las autoridades. Pero, para otros, era mejor la tasa de interés, instrumento que en ese momento comenzaban a utilizar muchos bancos centrales, y en particular, aquellos que habían adoptado el esquema de inflación objetivo. José Darío Uribe, en ese momento subgerente de Estudios Económicos, era gran impulsor de

esta alternativa. El gerente Urrutia lo había enviado a Suecia a aprender sobre estos nuevos esquemas.

El robo a la sucursal del Banco de la República en Valledupar, ocurrido entre el 16 y 17 de octubre de 1994, fue uno de los momentos más críticos e inesperados que enfrentó la naciente banca central independiente. Los ladrones asaltaron las bóvedas de la sede vallenata y sustrajeron COP24.072 millones en billetes de 2.000, 5.000 y 10.000, lo que, por su magnitud, pasó a llamarse el robo del siglo XX en Colombia. Fueron alrededor de USD33 millones del momento. Durante varios días la gente cargaba en sus bolsillos su propia tabla con los números de serie de los billetes sustraídos para evitar que alguno cayera en sus manos, pues, como se había anunciado, no tenían valor. Cabe anotar que este no era un lío exclusivo del gerente general como representante legal del banco. La Junta Directiva tenía competencia, pues como miembros de dedicación exclusiva los codirectores hacían parte del Consejo de Administración, órgano superior de la administración del Banco de la República. El suceso dejó lecciones importantes.

### **Inflación de un dígito y retos para llegar a la libre flotación cambiaria (1998-2000)**

La Junta Directiva del Banco de la República que sesionó a lo largo del período presidencial de Andrés Pastrana Arango enfrentó temas muy complejos, en medio de un escenario de dificultades políticas y económicas.

Durante este cuatrienio (1998- 2002) hubo que lidiar con la peor recesión económica hasta ese momento de la historia del país; con una profunda crisis financiera unida al colapso del sistema UPAC y a la crisis internacional que comenzó en Rusia; con un grave deterioro fiscal; con fallos de la Corte Constitucional que tuvieron enorme impacto social y económico, y hasta con el malestar ciudadano y la dura crítica del Congreso contra el Banco de la República. Todo ello en medio de un convulsionado escenario internacional.

Para el banco central colombiano fue un momento trascendental por la toma de decisiones de gran impacto como la eliminación de la banda cambiaria, el giro hacia la inflación objetivo, el estreno de la facultad de banquero de última instancia y la negociación de un acuerdo con el FMI (Fondo Monetario Internacional).



Tan pronto llegó al poder, muy rápidamente, el gobierno Pastrana sacó el espejo retrovisor para probar que la crisis económica y muchos otros problemas, que heredaba, habían germinado en la administración Samper Pizano. Por supuesto, para los codirectores del Banco de la República que habían sido parte de ese gobierno liberal la crítica resultaba más que incómoda, injusta. El primer reajuste en la Junta Directiva durante el gobierno Pastrana se precipitó por la salida de Roberto Junguito, al ser designado representante de Colombia ante el FMI, cargo que asumió el 1 de octubre de 1999.

Para reemplazarlo, el presidente Pastrana nombró al conservador Sergio Clavijo, quien se desempeñaba como viceministro técnico de Hacienda, cartera que estaba bajo la dirección de Juan Camilo Restrepo Salazar. Como venía del Viceministerio de Hacienda, Clavijo llegaba a la Junta Directiva muy bien informado de los grandes temas que se discutían en ese momento, como la eliminación de la banda cambiaria y la nueva estrategia monetaria de inflación objetivo que pudiera mantener inflaciones de un dígito. Además, hacía parte del equipo de gobierno que negociaba en Washington el acuerdo con el FMI.

Con la crisis política que enfrentó el gobierno Pastrana, cuando iba en la mitad de su mandato, llegaron nuevas caras al gabinete ministerial. Una de ellas fue la del liberal Juan Manuel Santos, nuevo ministro de Hacienda, en reemplazo de Juan Camilo Restrepo a quien le había correspondido enfrentar lo más severo de la crisis de aquella época.

En cuanto llegó a la cartera Santos hizo célebre su anuncio de que seguirían meses de sudor y lágrimas. Su relación con la Junta, en los dos últimos años de la administración Pastrana Arango, fluyó con facilidad. Algunos codirectores dicen que las tensiones ya habían bajado, pues lo más duro de la crisis financiera y de la recesión estaba llegando a su fin. Su estilo conciliador también ayudó a la coordinación entre el gobierno y la junta. Cuando se acercó la hora de realizar los dos cambios que le correspondían al gobierno, Pastrana decidió retirar a dos de los codirectores nombrados por el presidente Ernesto Samper; esto es, a Luis Bernardo Flórez y a Antonio Hernández. Sacar a quienes eran considerados los más caracterizados samperistas fue interpretado por muchos analistas de la prensa como una decisión evidentemente política, por las consabidas diferencias entre los dos jefes políticos. Flórez y Hernández apenas completaban el primer período de cuatro años que les permitía la ley. Para su reemplazo, el presidente designó, en febrero de 2001, al economista Fernando Tenjo Galarza y al ingeniero civil Carlos Caballero Argáez.

Este período significó también la última elección de Miguel Urrutia como gerente general del Banco de la República. Fue una fácil elección. Para todos era claro que había que darle continuidad a la gerencia. Así las cosas, fue reelegido gerente general para el período que iniciaría el 4 de enero de 2001 y terminaría el 3 de enero de 2005.

La crisis financiera de finales del siglo XX y las estrategias que se utilizaron para conjurarla hacen de este período uno de los más interesantes en la historia reciente del Banco de la República. Fue una época de enormes desafíos para la Junta Directiva como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. Con ocasión de la crisis, el Banco de la República usó las facultades de prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito, una de las funciones más importantes para ayudar a la estabilidad financiera y preocupación de toda banca central. El banco central puede otorgar liquidez a un banco privado que carezca de ella, siempre y cuando sea solvente. Lo que no puede es otorgar liquidez a un banco privado insolvente.

Pese a los esfuerzos de la Junta Directiva para responder a la coyuntura, un sector de la opinión pública, incluidos analistas económicos y miembros de la clase política, cuestionaron muchas de las decisiones que se adoptaron, considerando que no fueron adecuadas. Incluso, algunos plantearon que llegaron a ser contraproducentes. En este orden, hay que decir que ciertas voces calificadas responsabilizaron a la Junta Directiva de agravar la frágil situación de los establecimientos de crédito y los del sector real con la defensa que hizo de la banda cambiaria (1998-1999), lo que elevó las tasas de interés a niveles no vistos. Otros llegaron a culpar al banco por los cambios que durante años sufrió la UPAC (atar la corrección monetaria a las tasas de interés), lo que desajustó el sistema de financiación de vivienda, hasta que colapsó. Ciertamente fue desafortunado que el banco elevara fuertemente las tasas de interés, para defender la banda cambiaria y que, al mismo tiempo, el UPAC se reajustara con las tasas de interés y no con el IPC como en el pasado.

En justicia y balance hay que señalar que para algunos otros la dura crítica fue desproporcionada. Para llegar a una conclusión sobre el acierto o no de las decisiones hay que considerar en el análisis los otros factores y circunstancias que se presentaron en aquellos difíciles años, como las tres crisis simultáneamente (como mencionan Urrutia y Llano): una crisis en el sistema financiero, una crisis en el sistema UPAC, y una crisis internacional. Hay que tener en cuenta, por ejemplo, que el deterioro del sector financiero se dio en el marco de esa crisis internacional que redujo los recursos externos al país y puso una mayor presión cambiaria sobre

Colombia. Y debe reconocerse también que la Junta Directiva del Banco de la República activó todos los instrumentos que tenía como prestamista de última instancia y permitió a los intermediarios acceder a recursos.

En 1999 la Junta Directiva tomó una de las decisiones más trascendentales en materia de política económica. El 25 de septiembre de aquel último año del siglo XX, la autoridad monetaria abandonó el sistema de banda cambiaria que existía desde enero de 1994 y lo reemplazó por uno de libre flotación del tipo de cambio.

Adoptar el sistema de flotación cambiaria no era una decisión fácil de tomar. Abandonar la banda se veía peligroso. Los codirectores temían que el peso se devaluara más de lo previsto, con gravísimas consecuencias para todos los endeudados en dólares, tanto en el sector privado como público (muchas empresas se verían afectadas en su posibilidad de pago). La devaluación abrupta sucedida en el sureste asiático y en México era un buen ejemplo de lo perjudicial que podía resultar para el caso colombiano.

Sin embargo, por fortuna, no hubo la devaluación abrupta que tanto se temía. En parte porque la banda había “saltado” hacia arriba en varias oportunidades en el pasado. Se dio una breve reacción al alza que no se prolongó más de una semana. Luego, el tipo de cambio comenzó a descender. Mirado con el paso del tiempo, todo salió bien. Michel Camdessus, director gerente del FMI durante trece años, felicitó a Colombia por lograr una flotación cambiaria más tranquila y exitosa entre las que registró el organismo.

Finalmente, al concluir el siglo XX se registró uno de los hitos más importantes en la historia de la Junta Directiva del Banco de la República como autoridad monetaria independiente: se logró bajar la inflación a un dígito, proceso al cual contribuyó (en grado que es materia de discusión de los economistas) la profunda recesión del último año del siglo pasado. Ello, sin duda, permitió reducir sustancialmente las expectativas de inflación de largo plazo en el país y, junto con el nuevo esquema de inflación objetivo, mantener una inflación baja y estable en las décadas posteriores. Ello, por supuesto, también tiene efectos redistributivos benéficos, siendo la inflación el impuesto más regresivo imaginable.

En noviembre de 2001 la Junta Directiva dio otro paso trascendental en la nueva estrategia monetaria, al determinar que la meta de largo plazo que se adoptaría en el futuro sería del 3%, algo que en la práctica solo se logró desde 2010 en adelante. La corporación consideró

que ese nivel sería equiparado en adelante con la “estabilidad de precios”. La consolidación del esquema de inflación objetivo es uno de los mayores logros de la institución.

### **Reelección, tensiones por la revaluación y la respuesta a una crisis global (2002-2010)**

Cuando comenzó el nuevo siglo el Banco de la República se alistaba para iniciar su segunda década como institución autónoma e independiente. Para la autoridad monetaria, sería este un decenio de grandes desarrollos, importantes ajustes y evidente evolución técnica. Fue también un período rico en eventos. Se oficializó el esquema de inflación objetivo, uno de los cambios estructurales más trascendentales en la orientación de la política monetaria. En este esquema se utiliza la tasa de interés como el principal instrumento de la política monetaria, la tasa de cambio flota, y se asigna un papel prioritario a las expectativas de los agentes económicos. Por ello el Banco trata permanentemente de ilustrar sus proyecciones a 1 y 2 años.

Al final de la primera década del siglo XXI se logró la convergencia hacia una meta de largo plazo de 3%, con un rango entre 2% y 4%. También, se consolidó el régimen de libre flotación cambiaria y se diseñó el esquema de intervención del Banco de la República en el mercado de divisas. Fueron años de aprendizaje y mejoras apreciables en los modelos de proyección y en la afinación de los instrumentos de intervención monetaria y cambiaria.

Además de los hechos económicos mencionados, en el nuevo siglo ocurrió otro evento político de interés histórico para el Banco de la República y su Junta Directiva. Durante este período el país estrenó la reelección presidencial inmediata, con lo cual el presidente Álvaro Uribe Vélez, quien había sido elegido en 2002, pudo aspirar a un segundo mandato en las elecciones de mayo de 2006. Tras este cambio constitucional surgió la preocupación por el efecto que tendría sobre el Banco de la República, pues se alteraría el sistema de rotación de los miembros de la Junta Directiva, tal como se estableció en la reforma de 1991.

La composición de la Junta Directiva del Banco de la República varió de manera sustancial entre 2002-2010, período durante el cual gobernó el presidente Álvaro Uribe. A lo largo de estos ocho años, en diferentes movimientos y por distintas razones, nueve profesionales se integraron al grupo directivo.

Al presidente Uribe le correspondió designar a más miembros de dedicación exclusiva que a sus antecesores. Esto, como resultado de la reelección presidencial, pero también por la renuncia voluntaria de dos codirectores. Así, nombrados por este gobierno llegaron a la junta del banco Juan José Echavarría (2003), Carlos Gustavo Cano (2005), Juan Mario Laserna (2005), Juan Pablo Zárate (2009) y César Vallejo (2009). Por otro lado, el presidente Uribe tuvo tres ministros de Hacienda: Roberto Junguito (2002-2003), Alberto Carrasquilla (2003-2007) y Óscar Iván Zuluaga (2007-2010), lo cual significa que la Junta Directiva del Emisor contó con tres presidentes en ocho años. De igual forma, durante este período hubo cambio en la Gerencia General del banco. A finales de 2004 se eligió a José Darío Uribe para reemplazar a Miguel Urrutia, que cumplió el máximo tiempo de permanencia en la corporación (doce años en total). Nótese, entonces, cómo a lo largo de los dos cuatrienios, que coincidieron con el arranque del nuevo siglo, se presentó una renovación de la junta por fuera de lo habitual. Sin duda, fue un movimiento bastante particular, y no menos interesante lo fueron las anécdotas que rodearon cada nombramiento.

En su primera intervención como presidente electo, el 26 de mayo de 2002, Álvaro Uribe Vélez sorprendió al país al mencionar la necesidad de revisar la cartilla del Banco de la República. Nadie se esperaba semejante anuncio, ni siquiera sus asesores más cercanos, pues como candidato no había hecho alusión a ese asunto.

Una parte de la tecnocracia del país, con preocupación, se preguntó cuál sería el alcance de aquellas palabras. En especial, si afectase la autonomía e independencia del Banco de la República y de su Junta Directiva. Otros analistas, con menos prevención, interpretaron lo dicho por el futuro presidente como un llamado para que la autoridad monetaria hiciera más esfuerzos por impulsar el empleo y el crecimiento económico. Con el correr del tiempo se constató que las intenciones de Uribe no fueron más allá de buscar una mayor coordinación entre el gobierno y el Banco de la República. También mostró una gran reocupación con la fuerte revaluación de la tasa de cambio real de 2002, que se produjo en parte por el éxito de las políticas adoptadas durante su gobierno. Sin embargo, si bien se mantuvo la independencia de la Junta Directiva, hay quienes opinan que, con su particular estilo de gobernar, quiso influir en las decisiones de la autoridad monetaria, lo que generó malestar dentro y fuera del banco. Sus constantes reclamos públicos al Emisor sonaron a chocantes presiones del Ejecutivo. Pero hay que decir que, a raíz

de aquellas palabras sobre la revisión a la cartilla, tomaron nuevos vuelos las habituales críticas contra el Banco de la República de parte de voceros en el Congreso.

Por aquella época surgieron varias propuestas del Legislativo relacionadas con cambios al papel del Banco de la República. Por ejemplo, en el trámite del Referendo que convocó el presidente Uribe (como parte de la gran reforma política que buscaba modificar algunos artículos de la Constitución) el Partido Liberal propuso una serie de medidas de competencia del Emisor. Algunos congresistas de esta colectividad sugirieron una emisión monetaria dirigida a la generación de empleo y la utilización de un porcentaje de las reservas internacionales para prepagar deuda. Por supuesto, la iniciativa cayó muy mal en el banco. En la sesión de Junta Directiva del 4 de octubre de 2002 los miembros de la corporación rechazaron la idea de una emisión, pues consideraban que podría crear desconfianza en los mercados internacionales.

Como se mencionó antes, la revaluación del peso ocupó un lugar preponderante entre las preocupaciones del presidente Álvaro Uribe durante sus dos períodos de gobierno. Las angustias del jefe de Estado, por este fenómeno cambiario, estuvieron a punto de ocasionar en su primera administración (2002-2006) un cambio súbito en las reglas del juego económico y de generar un traumatismo institucional en el país. El hecho en mención ocurrió a finales de 2004, cuando el gobierno consideró tomar una medida de emergencia que le permitiría al Ejecutivo imponer una tasa de cambio o modificar el régimen cambiario, materia de competencia del banco central. Aunque la medida extrema no se concretó, alertó a los codirectores del Banco de la República y a la tecnocracia del país, para quienes el simple hecho de considerarla fue un desafío a la institucionalidad del país por parte del Ejecutivo. Este episodio, que por fortuna no pasó a mayores, refleja las grandes tensiones y duros pulsos que hubo entre la Casa de Nariño y la Junta Directiva del Banco de la República por el manejo cambiario en una época de persistente revaluación. Sabemos que cuando existen flujos de capital el Banco no puede adoptar una política monetaria autónoma si el gobierno determina el nivel de la tasa de cambio (la llamada trilogía imposible).

### **Inflación de largo plazo y desafíos por el desplome del petróleo (2010-2018)**

En el año 2011 la Junta Directiva del Banco de la República cumplió sus primeros 20 años de vida como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, y con independencia frente al

gobierno. Para aquel entonces ya se había consolidado el esquema de inflación objetivo, el desarrollo más importante de la política monetaria, orientado a alcanzar y mantener la inflación baja y estable y un crecimiento de la economía cercano al “potencial”. Las expectativas de inflación estaban ancladas. La meta de inflación largo plazo establecida en 3% se había cumplido en 2009 y para el futuro se había fijado el rango de control entre el 2% y 4%. El Banco de la República ya se había probado con éxito en su función constitucional de prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito, lo que se presentó con ocasión de la crisis financiera local de 1998-1999 y la global de 2008.

Se puede concluir que las dos primeras décadas de vida de la nueva banca central colombiana fueron de constante evolución y valioso aprendizaje, en medio de grandes desafíos. Fruto del esfuerzo realizado en aquellos primeros años, y de muchos de un manejo adecuado de la economía, el Banco de la República se consolidó, según algunas encuestas, como la institución estatal independiente que generaba mayor confianza entre los colombianos.

El período 2010-2018, que corresponde a las dos etapas de la administración de Juan Manuel Santos, fue de contrastes en materia económica, lo que exigió nuevos esfuerzos de la autoridad monetaria. El 20 de agosto del año 2010, el ministro de Hacienda, Juan Carlos Echeverry, presidió por primera vez la Junta Directiva del Banco de la República. En sus dos años en que dirigió la cartera (se retiró en 2012) lo acompañaron el grupo de codirectores: Juan José Echavarría, Carlos Gustavo Cano, Fernando Tenjo, César Vallejo y Juan Pablo Zárate. José Darío Uribe era el gerente general.

Durante los ocho años de gobierno Santos, la economía se movió entre la abundancia y la estrechez, lo que exigió diversas acciones de política por parte de la Junta Directiva para mantener la inflación baja y estable y ayudar a la estabilidad macroeconómica. Cabe recordar que, como consecuencia del sistema de reelección presidencial, la composición de la junta que actuó en aquellos años varió de manera sustancial. A lo largo de los dos cuatrienios, el presidente Juan Manuel Santos nombró cinco codirectores de dedicación exclusiva: Adolfo Meisel (para la silla que dejaba Juan José Echavarría, quien salía por máximo tiempo cumplido); Ana Fernanda Manguashca (en reemplazo de Fernando Tenjo, quien también completó los doce años permitidos por ley); Gerardo Hernández (por Carlos Gustavo Cano quien cumplía tres períodos como codirector); José Antonio Ocampo (en reemplazo de César Vallejo) y Carolina Soto, quien

entró al final del gobierno Santos, para ocupar la posición que dejó Meisel tras su renuncia voluntaria.

Cuando se cumplió la última rotación de ley, correspondiente al segundo mandato de Santos (a comienzos de 2017), el gobierno quedó, teóricamente, con mayoría. De los siete integrantes de la corporación, cuatro de dedicación exclusiva habían sido escogidos por el presidente de la República en ejercicio, a los que se sumó el representante del gobierno en la junta, es decir, el ministro de Hacienda, para aquel momento, Mauricio Cárdenas. Los otros dos miembros eran Juan Pablo Zárate (venía de la anterior administración) y el gerente general Juan José Echavarría, quien fue elegido en 2016, para suceder a José Darío Uribe quien cumplió los doce años que le permite la ley al frente de la gerencia general.

Al inicio del gobierno Santos, la coyuntura económica presentaba un elemento complicado para la Junta Directiva del Banco de la República. La fuerte revaluación del peso que tantos dolores de cabeza había producido a la administración Uribe, continuaba. A septiembre de 2010 el peso colombiano era una de las monedas latinoamericanas más apreciadas frente al dólar. El tema comenzó a desvelar también al presidente Santos. Un mes después de asumir funciones, el mandatario expresó públicamente su inquietud respecto a la situación cambiaria.

Aunque durante su mandato Santos evitó las críticas públicas al Emisor, un estilo contrario al que caracterizó a su antecesor Álvaro Uribe, en aquella ocasión ante los exportadores aprovechó para enviarle un mensaje a la autoridad monetaria: “Le pedimos a la Junta Directiva del Banco de la República que sea más audaz y creativa al tomar medidas para frenar la revaluación, y apoyaremos y tendremos una relación muy coordinada con el banco para que esas medidas puedan ser efectivas”, señaló.

Pero esa coordinación no sería una tarea fácil. El ministro de Hacienda, Juan Carlos Echeverry, mantenía serias diferencias conceptuales con la Junta Directiva del Banco de la República por el papel que debía desempeñar como autoridad cambiaria. Eso generaba fuertes tensiones. “Debíamos corregir la actitud cambiaria y tener un manejo como Perú. Yo no decía que peleáramos contra el mercado, pues nadie le va a ganar. Lo que pensaba era que tuviéramos una actitud como ellos”, dijo Echeverry, tiempo después. El ministro sostenía que para entender el comportamiento de la tasa de cambio y enfrentar el problema, había que enfocarse en variables micro. En otras palabras, sostenía que era necesario conocer muy bien el mercado donde



intervienen personas y empresas con todo tipo de transacciones en dólares. En este orden, la apreciación del peso, provocada por la avalancha de dólares que entraban al país, podría enfrentarse con más acierto desde lo micro, y no enfocados exclusivamente en lo macro, como pensaba que era la visión de los técnicos del Emisor. Por ello, el Ministerio de Hacienda conformó un equipo de profesionales, en especial expertos financistas y conocedores de los mercados y sus artimañas (menos macroeconomistas puros), que seguían los movimientos paso a paso de las emisiones de bonos, endeudamientos en dólares o monetizaciones de divisas. Para algunos, Echeverry quería fortalecer el área técnica del Ministerio de Hacienda para contrarrestar los argumentos cambiarios del Banco de la República y su equipo, con quienes tenía profundas diferencias.

Sin duda, el tema de la intervención cambiaria era el asunto que más dividía a la Junta Directiva y, por supuesto, también el que más polémica generaba. La preocupación particular de la corporación no era defender un nivel de tasa de cambio, pues había consenso entre los codirectores que el régimen cambiario de libre flotación era el más conveniente para el país. Más bien, el ministro Echeverry proponía combatir las oscilaciones de corto plazo y evitar revaluaciones de corto plazo.

Por otro lado, alcanzar el llamado nivel de estabilidad de precios y consolidarlo después fue el logro más importante de la política monetaria en la segunda década del presente siglo. La inflación fue del 2,0% en 2009, por lo que a finales de dicho año la Junta Directiva del Banco de la República le anunció al país que la meta de inflación para el año siguiente sería del 3%, es decir, el objetivo de largo plazo al que se había previsto llegar en 2011. Como quien dice, se adelantaron los planes. Para los codirectores de la época las condiciones que presentaba la economía permitían esperar que, en lo sucesivo, la inflación se ubicara en promedio alrededor del 3%, nivel que facilitaría las decisiones de política monetaria y generaría grandes beneficios para los colombianos.

En efecto, entre 2010-2020 la inflación osciló alrededor de dicha meta de largo plazo. Solo en cuatro años de ese período se apartó del rango establecido entre el 2% y 4%. En dos ocasiones (2015 y 2016) estuvo por encima del límite superior (con 6,77% y 5,77%, respectivamente) y en otras dos (2013 y 2020) por debajo del piso (1,94% y 1,61%).

A mediados de la segunda década del siglo XXI ocurrió uno de los incidentes económicos más complejos para el manejo de la política monetaria. La economía recibió varios choques de enorme impacto, que exigieron de la mayor coordinación entre el gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República. El precio del petróleo se desplomó a finales de 2014, mientras que el de otros bienes básicos exportados, como café, níquel y carbón, disminuyó fuertemente. Este comportamiento del sector externo generó una desaceleración del crecimiento económico y puso en serios problemas las finanzas públicas.

La inflación, en parte impulsada por la devaluación del peso, causada a su vez por la caída en los precios internacionales del petróleo, se convirtió en un auténtico dolor de cabeza, lo que enfrentó a la autoridad monetaria a grandes desafíos y dilemas. A comienzos de ese año, las discusiones internas de la Junta Directiva se concentraron en analizar el inicio del ciclo alcista de tasas ante el crecimiento de la inflación, pero considerando el impacto económico que provocaba el desplome del precio del petróleo. En agosto de 2014 se había hecho el último incremento de tasas, fijándola en 4,5%. Frente a la decisión de cuándo empezar a subir tasas, la Junta estaba dividida, pero con una clara mayoría hacia esperar un poco más. El debate también había saltado a la opinión pública, en donde algunos se preguntaban cómo resolvería la Junta Directiva el dilema de corto plazo, sobre cómo controlar la inflación o propender por el crecimiento.

### **Tensiones inesperadas y las herramientas para la época de pandemia (2018-2022)**

Cuando comenzó el cuatrienio del presidente Iván Duque (2018-2022), la Junta Directiva del Banco de la República estaba integrada por Ana Fernanda Maiguashca, Gerardo Hernández, José Antonio Ocampo, Carolina Soto y Juan Pablo Zárate. Los cuatro primeros nombrados por Juan Manuel Santos y el último (Zárate) por Álvaro Uribe.

Como se observa, por cuenta de la reelección presidencial, al terminar el cuatrienio 2014-2018, la mayoría de la Junta era “santista” en lo que se refiere al nominador de los directores. En la gerencia general estaba Juan José Echavarría quien, como se relató atrás, había sido elegido en diciembre de 2016. Podría decirse que era un equipo con más afinidad hacia el gobierno saliente que al entrante, y, dada la evidente tirantez política entre Iván Duque y Juan Manuel Santos, sobre todo por el acuerdo de paz, se iniciaba un período para la Junta Directiva que, en el papel,

podría resultar incómodo. Al grupo se uniría el nuevo ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla.

Estaba previsto que, a comienzos de 2021, el presidente Iván Duque haría los dos cambios de ley, como era el sentir de la reforma constitución de 1991; sin embargo, en septiembre de 2019, cuando había transcurrido sólo un año de gobierno, ocurrió un hecho inusual e inesperado.

El ministro Carrasquilla anunció que el codirector Juan Pablo Zárate sería su nuevo viceministro de Hacienda. La noticia sorprendió por varias razones. Para empezar, no había antecedente de que un miembro de la Junta Directiva del Emisor pasara al Ejecutivo. Lo usual ha sido que la puerta giratoria fuese a la inversa; es decir, que funcionarios del gobierno, principalmente viceministros de Hacienda lleguen a integrar la Junta Directiva.

Por otro lado, la renuncia repentina de un codirector antes de terminar el período para el cual fue elegido causa malestar entre sus colegas de junta. Además de sentir la pérdida de uno de los grandes macroeconomistas, se abría el espacio para que el gobierno nombrara un codirector más, fuera de los dos que le correspondían. A Zárate le faltaba año y medio para completar la máxima permanencia en el cargo, establecida en doce años; es decir, cuando llegara la fecha de la rotación correspondiente al gobierno Duque, este era el codirector fijo para salir. Así había ocurrido en el pasado.

Para ocupar la silla que dejaba Zárate fue nombrado Roberto Steiner, reconocido economista, muy cercano al ministro Carrasquilla. Pero la renuncia de Zárate y su paso al gobierno no sería la última sorpresa de aquel 2019. José Antonio Ocampo renunció a su puesto en la Junta, luego de dos años y diez meses como codirector. En su reemplazo fue designado Arturo José Galindo, muy cercano a Carrasquilla.

Con este nombramiento, nuevamente un sector de la tecnocracia alertó por el riesgo de la independencia de la Junta. La preocupación era que el gobierno Duque, con los dos nombramientos que haría en 2019, puso cuatro de los cinco directores de dedicación exclusiva, lo que, sumado al ministro de Hacienda, daría un balance a favor del Ejecutivo. Esto, por supuesto, desató una ola de críticas.

La permanencia de Galindo sería muy corta. A finales de 2020, el codirector renunció, por motivos personales. El anuncio de su salida hizo pensar que su reemplazo se haría coincidir con los cambios que debía realizar el presidente Duque en la mitad de su mandato, de acuerdo con la rotación ordenada en la Constitución. De ser así, el gobierno tendría que escoger solo a un codirector más para salir. Pero no fue así.

Antes de resolver su reemplazo, el presidente Duque realizó los dos cambios correspondientes de ley. El gobierno anunció que se unirían a la Junta los economistas Bibiana Taboada y Mauricio Villamizar para reemplazar a los codirectores Ana Fernanda Maiguashca, quien completó ocho años en el cargo, y a Gerardo Hernández, quien estuvo cuatro años. Luego, el presidente designó a Jaime Jaramillo como sucesor del codirector Arturo Galindo.

En este cuatrienio, hubo cambio en la gerencia general. Juan José Echavarría cumpliría sus primeros cuatro años en el cargo y podría ser reelegido para dos períodos más. Sin embargo, por motivos personales anuncio que no aspiraría a la reelección. En diciembre de 2020 la Junta Directiva eligió al ex codirector Leonardo Villar.

Ya era profunda la renovación que había sufrido la Junta Directiva del Banco de la República, durante este gobierno, pero aún faltaban otras movidas. Además de nuevo gerente, pronto también habría relevo en la gerencia de la corporación por cuenta de la salida, en medio de un ambiente muy caldeado, del ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla. Para la posición llegó el economista, José Manuel Restrepo.

En el segundo semestre de 2021 cuando comenzó la campaña política con miras a la elección presidencial de mayo de 2022, la codirectora Carolina Soto renunció (ante la oficialización de la candidatura presidencial de su esposo Alejandro Gaviria). El presidente Duque nombró a Alberto Carrasquilla en su reemplazo. La polémica nacional no se hizo esperar.

Más allá de la recomposición de la Junta Directiva, hay que señalar que en el período 2018-2022, el Banco de la República enfrentó, por causa del COVID-19, el mayor desafío de su historia. Si bien las crisis económicas de las últimas tres décadas habían sido difíciles y costosas, nada parecido a la originada por la pandemia del coronavirus que por lo desconocido e imprevisto dificultó su manejo.

La declarada emergencia sanitaria internacional por el COVID19 puso al Banco de la República a estudiar temas inéditos, sobre una crisis económica monumental originada en una pandemia, sin antecedentes de intensidad ni duración. La autoridad monetaria entró en una dimensión desconocida, pues en el pasado siempre existía alguna relación entre las crisis y la política económica. Para febrero de 2020 los mercados internacionales mostraban gran volatilidad. El temor por la propagación del coronavirus comenzó a afectar las principales bolsas del planeta. Se desplomaron las acciones globales, mientras el precio internacional del petróleo se hundía rápidamente, al igual que el del carbón.

Aprendiendo de las lecciones recogidas en 30 años de historia, la Junta Directiva dirigió sus acciones para asegurar que las afugias económicas provocadas por el COVID-19 no se tradujeran en una crisis financiera, y eso dio tranquilidad a los colombianos. Una vez pasaran los efectos directos de la pandemia, contar con un sistema financiero robusto sería muy importante para la recuperación de la economía. El Banco de la República también se aseguró de que el sistema financiero recibiera liquidez en las condiciones necesarias para poder prestarles a los agentes económicos, en particular hogares y empresas.

Sin duda, como ha sido reconocido públicamente por economistas y diferentes agentes del mercado, las medidas tomadas por la Junta Directiva fueron ágiles y oportunas, sin apartarse de su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de la moneda y asegurar el funcionamiento del sistema de pagos que tiene bajo su responsabilidad.

Los codirectores, presentes en uno de los momentos más complejos de la historia, creen que reaccionaron bien, como recomiendan los textos de un banco central. Ahora, saben que después de lidiar con una pandemia, siguen grandes retos en materia de inflación. Recuperar la credibilidad en la meta y en la capacidad del Banco de la República de volver a niveles de estabilidad de precios bajos y sostenibles es la misión.

## Referencias

Constitución Política de Colombia. (1991). Título XII. Del Régimen Económico y de la Hacienda Pública. <https://www.constitucioncolombia.com/titulo-12>

El Congreso de Colombia (1992). *Ley 31 de 1992. Por la cual se dictan las normas a las que deberá sujetarse el Banco de la República para el ejercicio de sus funciones, el Gobierno para señalar el régimen de cambio*

*internacional, para la expedición de los Estatutos del Banco y para el ejercicio de las funciones de inspección, vigilancia y control del mismo, se determinan las entidades a las cuales pasarán los Fondos de Fomento que administra el Banco y se dictan otras disposiciones.*

<https://www.banrep.gov.co/es/normatividad/normatividad-el-banco/ley-31-1992>

Valencia., G. (2021). *Junta Directiva del Banco de la República: grandes episodios en 30 años de historia*. Banco de la República.

Preliminar