

# La Banca Central en Colombia: de la autonomía privada a la autonomía pública, 1923-1997

---

*Adolfo Meisel R.<sup>1</sup>*

## I. INTRODUCCION

En la década de 1920 un gran número de naciones crearon bancos centrales autónomos del gobierno. Se quería así reducir la ingerencia de los gobiernos en el manejo de la moneda y, por lo tanto, conservar el poder de compra de la misma. El consenso era que, sin autonomía los bancos centrales, terminaban financiando el déficit fiscal y generando inflación.

En parte por la razón anterior, pero tal vez más por el interés en atraer inversión norteamericana, cinco países andinos fundaron, con la asesoría del economista Edwin W. Kemmerer, bancos centrales autónomos: Colombia (1923), Chile (1925), Ecuador (1926-1927), Bolivia (1927) y Perú (1931).

Con el cambio de paradigma que representó la revolución Keynesiana, y con el nuevo énfasis en la promoción del desarrollo económico en los países del Tercer Mundo que se desató con el advenimiento

de la Guerra Fría, los objetivos de los bancos centrales creados por Kemmerer fueron variados.

En el caso de Colombia, por ejemplo, desde la década de 1950 se le dio gran importancia al crédito de fomento, por medio del cual se financiaban con emisión sectores que el gobierno consideraba estratégicos, como el industrial. Los créditos se otorgaban con tasas de interés subsidiadas, y que a menudo eran negativas en términos reales.

Con la pérdida de la autonomía del banco central colombiano en 1963, cuando se creó la Junta Monetaria, se abrió la puerta institucional para la mayor inflación que ha vivido el país en toda su historia, si se tiene en cuenta el número de años que ha perdurado.

En todos los países andinos en la cual Kemmerer creó bancos centrales entre 1923 y 1931, con los años se perdió la autonomía con respecto al gobierno. Por ello, no debe sorprender que entre la década de 1950 y la de 1980, la región se caracterizó por tener algunas de las inflaciones más altas del

---

<sup>1</sup> Gerente del Banco de la República de Cartagena, Colombia.

mundo que, en algunos casos, desembocaron en hiperinflaciones.

Afortunadamente, a partir de 1989 cuando Chile nuevamente le otorgó autonomía a su banco central, las cosas mejoraron en varios países de América Latina y se organizó la banca central dándole mayor independencia del gobierno. Por ejemplo, en 1991 la nueva constitución de Colombia restableció la autonomía del banco central, pero ya no como ente privado sino como ente público.

En este trabajo estudiamos algunos de los antecedentes de la creación de un banco central autónomo en Colombia en 1923, bajo la orientación de un grupo de expertos financieros norteamericanos que dirigió Edwin W. Kemmerer. Luego, analizamos las etapas de la banca central colombiana hasta nuestros días y las interrelaciones de los distintos arreglos institucionales con los niveles de inflación.

## **II. EDWIN W. KEMMERER Y LA CREACION DEL BANCO DE LA REPUBLICA EN 1923**

### **A. ¿Quien fue Edwin W. Kemmerer?**

Edwin Walter Kemmerer nació en Scranton, Pennsylvania, el 29 de junio de 1875 y murió en Princeton, New Jersey, el 16 de diciembre de 1945. Su vida refleja, en un caso individual, el ascenso económico de los Estados Unidos en la era posterior a la Guerra de Secesión hasta convertirse en la primera potencia mundial. Kemmerer provenía de una familia de clase media asalariada de New England. Su padre era un empleado encargado del despacho de los trenes en una empresa de ferrocarriles. Para costearse los estudios secundarios en un colegio privado, Kemmerer se vió obligado a trabajar, incluso retirándose del colegio durante un

tiempo para acumular más fondos con ese fin, tal como lo describió con muchos detalles en su autobiografía.

También, durante los años de su formación inicial en economía en Wesleyan University, Kemmerer trabajó todos los veranos. Años después, su experiencia como asesor económico de un amplio número de países y de inversionistas y banqueros norteamericanos, le permitió adquirir una sólida posición económica y una gran reputación académica internacional.

Es necesario hacer énfasis en la experiencia adquirida por Kemmerer en las asesorías en materia monetaria y financiera en diversos países entre 1903 y 1919 ya que, junto con la formación económica que obtuvo en Wesleyan University y en Cornell University, contribuyó a la visión práctica y teórica del "Money Doctor". En 1923 ésta dirigió la misión de expertos que en Colombia estableció el patrón oro y organizó el Banco de la República, la Contraloría y la Superintendencia Bancaria, tres instituciones que hasta nuestros días constituyen el eje del régimen monetario, el control fiscal y la regulación del sistema financiero del país.

Sobre las experiencias de Kemmerer antes de su trabajo en Colombia en 1923, cabe resaltar varios aspectos. Su primera experiencia como reformador monetario se dio dentro del marco del primer experimento colonial de los Estados Unidos, es decir, en las islas Filipinas, que habían sido adquiridas en la guerra de 1898 con España. Y fue a las Filipinas, por lo tanto, en calidad de profesional contratado por el ejército norteamericano a través del Departamento de Estado.

Otro aspecto de la experiencia de Kemmerer anterior a 1923, que estimamos conveniente mencionar, es

que todos los países en los que estuvo como asesor económico habían sido colonias españolas. Además, con la excepción de las Filipinas, todos ellos también hispanoamericanos. Adicionalmente, en 1922 Kemmerer había viajado durante siete meses por América Latina en calidad de Trade Commissioner de los Estados Unidos, con el fin de conocer y familiarizarse con los problemas financieros y monetarios de estos países. En esa ocasión, visitó Argentina, Chile, Uruguay, Paraguay, Bolivia, Brasil, Perú y Panamá<sup>2</sup>.

Como resultado de las anteriores experiencias y de su estadía en Colombia en 1923, logró adquirir una gran familiaridad con la cultura y las instituciones de los países hispanoamericanos y con el idioma español, que lo prepararon para que en las décadas de 1920 y 1930 la mayoría de los países a los cuales asesoró estuvieran en esta región (véase Cuadro 1)<sup>3</sup>. En efecto, en 1924 no aceptó una oferta para asesorar al gobierno de Turquía pues prefirió ir a Guatemala: "... tal vez porque después de Colombia él estaba más interesado y se sentía más cómodo en América Latina..."<sup>4</sup>

En la autobiografía de Kemmerer el relato llega hasta el verano de 1918, cuando trabajó con el Federal Reserve Bank de Nueva York en una asesoría

### Cuadro 1. PAISES EN LOS QUE EDWIN W. KEMMERER ESTUVO COMO ASESOR FINANCIERO

| País       | Año       |
|------------|-----------|
| Filipinas  | 1903-1906 |
| México     | 1917      |
| Guatemala  | 1919      |
| Colombia   | 1923      |
| Guatemala  | 1924      |
| Sur Africa | 1924-1925 |
| Chile      | 1925      |
| Polonia    | 1926      |
| Ecuador    | 1926-1927 |
| Bolivia    | 1927      |
| China      | 1929      |
| Colombia   | 1930      |
| Perú       | 1931      |
| Turquía    | 1934      |
| Liberia    | 1936      |

Fuente: "Hoja de vida de Edwin W. Kemmerer", Edwin Walter Kemmerer Papers, Box 501 Princeton University, Manuscript Library; "Record of the Whereabouts of Dr. Edwin Walter Kemmerer, 1922-1931", Prepared by Donald Kemmerer, January 13, 1983 (mimeo).

para el desarrollo de la sección de estadística en dicho banco. Los años comprendidos entre esa fecha y la Gran Depresión, marcaron la sustitución en América Latina de la hegemonía de la Gran Bretaña debilitada por la Primera Guerra Mundial, por la de los Estados Unidos<sup>5</sup>.

Fue también la "época dorada" de Kemmerer como reformador monetario. En efecto, durante la década de 1920, Kemmerer reformó, con notable éxito y celeridad, los regímenes financieros y monetarios y estableció los bancos centrales de Colombia (1923), Chile (1925), Ecuador (1926-1927), Bolivia

<sup>2</sup> "Hoja de Vida de Edwin W. Kemmerer", Box 501, Edwin Walter Kemmerer Papers, Princeton University, Manuscript Library.

<sup>3</sup> De acuerdo con información de Donald Kemmerer, hijo de Edwin Walter Kemmerer y quien fue profesor de historia económica en la Universidad de Illinois hasta que se jubiló, este último leía sin dificultades en español y entendía bastante bien, pero no tenía un dominio similar para hablarlo, Conversación con Donald Kemmerer, Urbana, Illinois, 29 de julio de 1988.

<sup>4</sup> Donald Kemmerer and Bruce Dalgaard, "Inflation, Intrigue, and Monetary Reform in Guatemala, 1919-1926", *The Historian*. Vol. XLVI, No. 1, November, 1983, p. 30.

<sup>5</sup> Rosemary Thorp, "América Latina y la Economía Internacional, desde la Primera Guerra Mundial hasta la Depresión", en Leslie Bethell (editor), *Historia de América Latina*, Tomo 7, Editorial Crítica, Barcelona, 1991.

(1927) y en 1931 realizó profundas reformas al Banco Central del Perú<sup>6</sup>.

Los países que en los años veinte tuvieron misiones de expertos financieros dirigidas por Edwin W. Kemmerer, lograron siempre uno de los fines principales que tenían al contratar este tipo de asesoría: el acceso a los mercados de capital es de los Estados Unidos<sup>7</sup>. En efecto, los inversionistas norteamericanos, una vez que una nación había adoptado todas las medidas e instituciones recomendadas por Kemmerer, se mostraron mucho más inclinados para extender sus créditos. Para ello contribuyó también la intervención directa de Edwin W. Kemmerer, quien tenía estrechos vínculos con algunas de las principales casas bancarias de Nueva York<sup>8</sup>.

Colombia fue el país latinoamericano que tuvo un mayor crecimiento, en términos porcentuales, de la inversión por parte de los Estados Unidos en la década de 1920 y, sin lugar a dudas, la misión Kemmerer de 1923 desempeñó un papel imprescindible en este desarrollo<sup>9</sup>. Pero también fue fundamental para este proceso la existencia de un excedente de capital que los banqueros norteamericanos querían invertir en los países que

ofrecieran unas condiciones mínimas de estabilidad fiscal y monetaria. Todo ello, por supuesto, cambió radicalmente con el advenimiento de la Gran Depresión en 1929.

Al cerrarse los mercados internacionales de capital con el pánico financiero de 1929, algunos países de América Latina consideraron que estaban ante una situación coyuntural. Por ello, trataron de mantenerse dentro del patrón oro y de cumplir con sus pagos por deuda externa, esperando mejores tiempos. Algunos invitaron también al profesor Edwin W. Kemmerer pensando que de esa manera nuevamente podrían atraer a los inversionistas norteamericanos. Colombia fue uno de los países que apeló a este recurso, y en 1930 invitó a Kemmerer para que dirigiera su segunda misión financiera en el país<sup>10</sup>. Pero cuando se vio que, pese a los esfuerzos de los asesores extranjeros, no había prestamistas internacionales interesados en invertir en el país, se recurrió a medidas expansionistas que representaron un cambio de la filosofía inicial del Banco Central<sup>11</sup>.

En contraste con el pragmatismo que desplegaron los conductores de la política económica en los países andinos, acercándose a tientos a políticas de corte "keynesiano" antes de la Teoría General, Kemmerer continuó aferrado a la más pura ortodoxia monetaria y empeñado en el restablecimiento del patrón oro.

---

<sup>6</sup> Para un estudio acerca de estas experiencias, véase: Paul Drake, *The Money doctor in The Andes, The Kemmerer Missions, 1923-1933*, Duke University, USA, 1989.

<sup>7</sup> Refiriéndose a los países andinos que tuvieron la asesoría de Kemmerer en la década de 1920, dice el historiador Paul Drake: "Por encima de todo, los países andinos querían mejorar el acceso a los mercados financieros y de bienes de Estados Unidos", Paul Drake, *Op. cit.*, p. 2.

<sup>8</sup> Emily S. Rosenberg and Norman L. Rosenberg, "From Colonialism to Professionalism; The Public-Private Dynamic in United States Foreign Financial Advising, 1898-1920", *Journal of American History*, Vol. 74, No. 1, June, 1987, p. 77.

<sup>9</sup> En efecto, la inversión de Estados Unidos en Colombia pasó de solo US\$2 millones en 1913 a US\$260 millones en 1929, *Investments of United States Capital in Latin America*, World Peace Foundation Pamphlets, Boston, 1928, pp. 1031-1034.

---

<sup>10</sup> "Carta del doctor Enrique Olaya Herrera a Edwin W. Kemmerer", 14 de marzo de 1930, Edwin W. Kemmerer Papers, Box 120, Princeton University Manuscript Library.

<sup>11</sup> Véase, Carlos Díaz-Alejandro, "Latin America in the 1930's" en Rosemary Thorp (editor), *Latin America in the 1930's*, Mac Millan Press, Hong Kong, 1984, p.22 y Adolfo Meisel Roca, *La Organización del Banco de la República y su papel como gestor de la política monetaria durante los primeros años, 1923-1934, El Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá, 1990, pp. 292-293.



Esa inflexibilidad ante el cambio de las circunstancias, llevó a que la posición central que tenía en los círculos académicos y financieros en los años veinte, pasara a convertirse, para finales de la década de 1930 en una figura marginal.

En la primavera de 1933, Louis Howe, uno de los principales asesores del recién electo presidente nortamericano Franklin D. Roosevelt visitó la Universidad de Princeton para explicar las políticas monetarias y financieras del nuevo gobierno. Cuando uno de los profesores de esa universidad preguntó la razón por la cual la nueva administración no consultaba al profesor Kemmerer, Howe contestó: "Sabemos acerca de él y no queremos su tipo de consejos"<sup>12</sup>.

Estados Unidos abandonó el patrón oro a comienzos de 1933 y en julio Roosevelt hizo algunos anuncios sobre medidas tendientes a generar una reflación. Ante esta evolución, un grupo de destacados economistas organizó un comité nacional: Economist's National Committee on Monetary Policy ( ENCMP). Entre los fundadores estaban el propio Kemmerer, Ray Westerfield de Yale, Frank Taussig, H. Parker Willis de Columbia, entre otros expertos en temas monetarios.

A lo largo de la década de 1930, Kemmerer fue muy crítico de las políticas monetarias de Roosevelt. En 1936, le escribió a un alumno suyo: "Personalmente creo que nada puede evitar que flotemos hacia la inflación"<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Bruce R. Daalgard, "E. W. Kemmerer: The Origins and Import of the 'Money Doctor's' Monetary Economics", *Variations in Business and Economic History, Essays in Honor of Donald L. Kemmerer*, JAI Press, USA, Supplement 2, 1982.

<sup>13</sup> *Ibid*, p. 41.

Además, Kemmerer no se acogió ni al cambio en las circunstancias económicas ni a la variación en el paradigma económico que representó la revolución keynesiana. Al respecto, comentó Frank W. Fetter, uno de sus alumnos en Princeton University:

*"Kemmerer encontró dificultades para adaptarse a las nuevas condiciones económicas que trajo la depresión. El patrón oro había desaparecido y la deflación y el desempleo se habían convertido en los principales problemas, pero Kemmerer continuaba considerando a la inflación como el principal peligro. Fue crítico de la administración Roosevelt y aún en 1944 sugirió un plan para rehabilitar el sistema monetario bajo el patrón oro en la post-guerra"*<sup>14</sup>.

En 1943, Kemmerer se jubiló de la Universidad de Princeton y murió en 1945 de un infarto.

En las décadas siguientes a su muerte, Edwin W. Kemmerer fue prácticamente olvidado, hasta el punto que no ocupa un lugar de importancia en la historia del pensamiento económico. Sobre esto, la explicación de Bruce Daalgard es que Kemmerer ha sido olvidado por tres razones principales:

- ❑ Fue, ante todo, un practicante de la economía aplicada y, aunque fue influyente en los asuntos monetarios de los Estados Unidos en la década de 1920, su principal aporte fue a través de sus asesorías en diferentes países, especialmente en América Latina.
- ❑ Sus principales aportes teóricos, relacionados con la teoría cuantitativa del dinero, fueron opacados por el trabajo de otros economistas y en especial el de Irving Fisher.

---

<sup>14</sup> Frank W. Fetter, "Edwin Walter Kemmerer", *Dictionary of American Biography*, Charles Scribner's Sons, Supplement Three, 1941-1945, New York.

- No se adaptó a los cambios que se dieron en los años treinta y cuarenta y continuó aferrado al metalismo<sup>15</sup>.

En cuanto al primer factor que señala Dalgaard, cabe mencionar que, en efecto, los logros más importantes de Kemmerer fueron sus éxitos como asesor y reformador en el campo monetario en un amplio grupo de países, especialmente de la periferia, y en particular con los andinos en la década de 1920. Fue por ello que Kemmerer escogió para su discurso como Presidente de la Asociación Americana de Economía en la reunión anual de 1926, el tema de la asesoría económica a los gobiernos.

En este campo de la asesoría económica, el "Money Doctor" alcanzó a tener una enorme reputación internacional y adquirió una gran destreza en la organización de las misiones, su conducción, y en la aprobación de las reformas planteadas. Por ello, Kemmerer era muy cuidadoso en todos los aspectos que afectarían a las misiones, empezando por el proceso de selección de los integrantes. Al respecto, comentó su hijo Donald Kemmerer:

*"...le gustaba en sus misiones una "mezcla" razonable de teóricos (profesores universitarios) y hombres prácticos que tuvieran experiencia en el mundo de los negocios o el gobierno. Sin embargo, con el tiempo llegó a preferir a los teóricos por encima de los hombres de negocio, debido a que los hombres de negocio rara vez eran capaces de escribir un conjunto satisfactorio de recomendaciones y éstas eran la evidencia más palpable del trabajo de una misión asesora. Los hombres de negocios a menudo tenían el conocimiento intuitivo de lo que se debía recomendar pero poco entendimiento de los principios básicos detrás de sus ideas. No eran*

*capaces de justificar en forma persuasiva lo que recomendaban. A menudo escuché a mi padre decir, y también lo escribía en su diario, que el experto X lo había defraudado y tenía él mismo que reescribir el informe de esa persona*"<sup>16</sup>.

Los aportes de Kemmerer a la teoría económica fueron fundamentalmente en el campo monetario. En 1907 publicó su principal trabajo técnico, *Money and Credit Instruments in Their Relation to General Prices*. En dicho trabajo reformuló la teoría cuantitativa del dinero para incluir los depósitos a la vista, demostrando estadísticamente que esta reformulación servía para dar una explicación más acertada de los cambios en el nivel de precios. Sobre este trabajo comentó Joseph A. Schumpeter en su Historia del análisis económico:

*"...brillante logro que tuvo la desgracia de quedar en la sombra proyectada por otro aún mayor, el de Fisher..."*<sup>17</sup>.

## **B. La misión Kemmerer de 1923 y la creación del Banco Central de Colombia**

La idea de esta primera misión surgió del interés que tenía el gobierno colombiano por obtener asesoría, entre otros temas económicos, para la utilización de los fondos provenientes de la indemnización norteamericana por la pérdida de Panamá, cuyo primer pago, de cinco millones de dólares, ocurrió en septiembre de 1922.

---

<sup>16</sup> Donald Kemmerer, "How Dr. E. W. Kemmerer Worked and How He Directed The Work of His Advising Commissions" (mimeo), s.f. pp. 1-2.

<sup>17</sup> Joseph A. Schumpeter, *Historia del Análisis Económico*, Ediciones Ariel, Barcelona 1971, p. 1182. Schumpeter se refiere al trabajo del profesor Irving Fisher (1867-1947) de la Universidad de Yale, y quien se destacó como uno de los principales economistas teóricos norteamericanos en la primera mitad del presente siglo, especialmente en el campo monetario.

---

<sup>15</sup> Dalgaard, *Op. cit.*, pp. 41-42.

Acerca de este tema, comentó posteriormente el profesor Kemmerer: "Un fuerte sentimiento público en Colombia demandaba que estos dineros de Panamá fueran a ser utilizados solamente para obras públicas duraderas, especialmente la construcción de ferrocarriles, y para la creación de un banco central de emisión y redescuento"<sup>18</sup>.

Cuando el gobierno colombiano le pidió al Departamento de Estado de los Estados Unidos un posible candidato para dirigir una misión de expertos en temas bancarios y financieros, el secretario Hughes sugirió el nombre de Edwin W. Kemmerer, profesor de economía de la Universidad de Princeton<sup>19</sup>.

Por parte del gobierno colombiano, el encargado de realizar la contratación de Kemmerer fue el embajador en los Estados Unidos, Enrique Olaya Herrera. Además de Kemmerer, la misión quedó integrada por tres expertos más y por un secretario con buenos conocimientos del idioma español, todos estos últimos sugeridos por el primero. Ellos fueron: Howard M. Jefferson, experto en temas bancarios; Fred R. Fairchild, especialista en tributación; Thomas R. Lill, contador quien trabajó en temas financieros y contables, y Frederick B. Luquiens, profesor de español y quien actuó como traductor y secretario de la misión.

En el diario que Kemmerer llevó durante su estadía en Colombia en 1923, este contaba aspectos relacionados con la rutina diaria de la misión y en

ocasiones hacía comentarios acerca de los integrantes de la misma. En general, no quedó muy satisfecho con el nivel técnico de los expertos, con excepción de Fairchild. Sin embargo, con este último no tuvo muy buenas relaciones personales, y con frecuencia se refería a su tendencia a apoyar a Luquiens, quien en ocasiones parecía más interesado en jugar golf que en trabajar.

Además de las personas anotadas, colaboraron con la misión dos colombianos, el exministro Esteban Jaramillo, en calidad de asesor jurídico y Vicente Villa, un empresario colombiano radicado en Nueva York y que participó en forma voluntaria y sin remuneración.

Los miembros de la misión zarparon del puerto de Nueva York el 14 de febrero de 1923 y luego realizaron una travesía por el río Magdalena desde Barranquilla hasta Honda, donde abordaron un tren que los condujo a Bogotá. En esta última ciudad iniciaron labores el 20 de marzo. Dos meses después, la misión presentó al gobierno nacional diez proyectos de ley, con sus respectivas exposiciones de motivos. De estos proyectos, el Congreso aprobó las ocho siguientes<sup>20</sup>:

- La Ley 25 que establecía el estatuto orgánico del Banco de la República.
- La Ley 45 que reglamentaba los bancos privados y establecía la Superintendencia Bancaria.
- La Ley 46 sobre títulos negociables.
- La Ley 20, orgánica del papel sellado y del timbre nacional.

---

<sup>18</sup> Address of Professor Edwin Walter Kemmerer of Princeton University at a luncheon given to the Commission by the Pan American Society of United States at the Banker's Club, New York City, November 24, 1923, p.1, Edwin Walter Kemmerer Papers, Box. 488, Princeton University, Manuscript Library.

<sup>19</sup> "Trabajos hechos en Colombia", Edwin Walter Kemmerer Papers, Princeton University, Manuscript Library, Box 198, p. 1.

---

<sup>20</sup> Fabio Gómez Arrubla, *Historia del Banco de la República*, Banco de la República, Bogotá, 1983, pp. 47-48. Los dos proyectos que no se aprobaron fueron, uno que reglamentaba el impuesto a la renta y otro sobre el impuesto a los pasajes.

- La Ley 42, que reorganizó la contabilidad nacional y creó la Contraloría General.
- La Ley 34, sobre formación del Presupuesto Nacional.
- La Ley 31, por la cual se fijaba el número y nomenclatura de los ministerios.
- La Ley 36, sobre la administración y recaudo de rentas nacionales.

La razón por la cual los miembros de la Misión Kemmerer lograron sacar adelante en unas pocas semanas un conjunto de leyes de tanta trascendencia para el sistema monetario, financiero y fiscal del país, está en que, en gran medida, sus integrantes traían un esquema bastante fijo de lo que debía ser la estructura institucional de Colombia en estos campos y su estadía en el país sólo sirvió para darle legitimidad a su propuesta y para hacer algunos ajustes de acuerdo con las particularidades de la legislación nacional. Por ello, el historiador norteamericano Paul Drake ha señalado que: "En términos estrictamente técnicos él hubiera podido (Edwin W. Kemmerer, AMR) enviar la mayoría de las leyes por correo"<sup>21</sup>.

Sin embargo, no se debe subestimar la importancia de la presencia de los miembros de esta misión en el país para que efectivamente se pudieran lograr las reformas que estamos comentando. En primer lugar, que las propuestas fueron hechas por técnicos extranjeros altamente calificados y que estaban por fuera de los intereses de la política local, les daba una mayor legitimidad. En efecto, el mismo profesor

Kemmerer señaló que ese hecho constituía una de las motivaciones de los gobiernos que contrataban ese tipo de misiones y que: "...la probabilidad de que una misma sugerencia sea aprobada es mucho mayor si esta la hace un experto extranjero y no un economista local"<sup>22</sup>.

Entre el momento de su instalación en Bogotá y la presentación de los proyectos de ley al Congreso, los miembros desarrollaron una intensa actividad, tanto laboral como social. Buena parte de esa actividad técnica y social estaba encaminada a conseguir apoyo para las reformas entre la élite financiera y comercial colombiana. Por esa razón, Kemmerer le dedicó muchas horas a extensas entrevistas con algunos de los principales banqueros y hombres de negocios establecidos en el país. Afortunadamente para nosotros, los miembros de la misión hicieron una cuidadosa transcripción de las conversaciones sostenidas con las diferentes personas con quienes se entrevistaron.

Esos intercambios son de gran valor histórico por la enorme cantidad de información de primera mano acerca del sistema bancario y financiero del país en 1923, entre otros temas. También se puede concluir de su lectura que, desde el punto de vista de la legislación que redactó la Misión Kemmerer, estas entrevistas no tenían mayor relevancia, lo cual confirma que se hicieron sobre todo para crear un clima favorable para las reformas entre la élite empresarial y comercial.

Las reuniones con los miembros representativos de la empresa privada de diferentes regiones del país se hicieron casi todas en Bogotá, por razón del

<sup>21</sup> Paul Drake, *The Money Doctor in the Andes, The Kemmerer Missions, 1923-1933*, Duke University Press, Dunham and London, 1989.

<sup>22</sup> Edwin Walter Kemmerer, "Economics Advisory Work for Governments", *American Economic Review*, Vol. XVII, No. 1, March, 1927.

poco tiempo con que se contaba y de las enormes dificultades para el transporte en la Colombia de 1923. Al respecto, comentó Kemmerer:

*"Las dificultades para viajar en Colombia son tan grandes y el tiempo de nuestra estadía en el país era tan breve que infortunadamente no podíamos viajar mucho por el país para estudiar las condiciones de primera mano, como hubiéramos querido hacerlo. Pero si Mahoma no podía ir a la montaña, la montaña podía venir a donde Mahoma y casi todos los catorce departamentos nombraron comisiones especiales de hombres de negocios, profesionales y funcionarios oficiales, para venir a Bogotá y presentar ante la misión, tanto en forma oral como escrita, información acerca de las condiciones y necesidades de sus respectivos departamentos"*<sup>23</sup>.

La única ciudad que Kemmerer visitó en el transcurso de la misión fue Medellín. Esta excepción se debió a que en la capital antioqueña, que en algunos renglones económicos como el de la industria manufacturera era la principal del país, existía mucho recelo con respecto a la propuesta de los expertos norteamericanos. Por esa razón, a comienzos de julio de 1923, Kemmerer partió con otro integrante de la misión, Howard Jefferson, para Medellín. El objetivo de la visita era conocer mejor las condiciones financieras y bancarias que prevalecían en esa región y calmar un tanto la oposición de algunos dirigentes antioqueños a la reforma que adelantaba la Misión.

A su regreso a Bogotá, y mientras viajaba por el río Magdalena, el profesor Kemmerer se enteró de que en el Banco López se había desatado una crisis y

que varias de sus sucursales a lo largo del río Magdalena habían suspendido pagos.

Apenas llegó a Bogotá, el doctor Kemmerer se puso al tanto de los hechos, que tendían a agravarse, y en seguida le planteó al Comité Organizador del Banco de la República la necesidad de hacer la apertura inmediata de dicho banco central, que estaba programada para enero de 1924.

Algunos de los miembros del Comité Organizador del Banco de la República no estaban muy inclinados a aceptar la propuesta de Kemmerer para enfrentar la crisis bancaria generada por las dificultades del Banco López poniendo en funcionamiento en forma inmediata el Banco de la República. En efecto, Félix Salazar, quien posteriormente ocupó la gerencia del Banco de la República (1924-1926), propuso otra alternativa que Kemmerer encontró poco atractiva: la declaración de una moratoria. Finalmente, Kemmerer logró convencer a Félix Salazar, a quien consideraba bastante terco y carente de los más elementales conocimientos en materia monetaria y bancaria, así como al resto del Comité Organizador del Banco de la República, para que se procediera a la puesta en funcionamiento de éste en forma inmediata con el objeto de afrontar la crisis bancaria que se vivía<sup>24</sup>. El lunes 23 de julio, el Banco de la República abrió sus oficinas en el recién adquirido edificio del Banco López. Ese mismo día la crisis bancaria empezó a disiparse.

Cabe anotar que, en buena medida como resultado de las reformas que realizó Kemmerer en 1923, en

<sup>23</sup> "Address of Professor Edwin Walter Kemmerer of Princeton University, at a Luncheon given to the Comission By the Pan American Society of the United States, at the Banker's Club", New York City, November 24, 1923. Edwin Walter Kemmerer Papers, Box 488, Princeton University, Manuscript Library.

<sup>24</sup> Sobre la iniciación de operaciones del Banco de la República en julio de 1923, véase, Adolfo Meisel Roca, "La organización del Banco de la República y su papel como gestor de la política monetaria durante los primeros años, 1923-1934", *el Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, Banco de la República, Bogotá, 1990.

el país se inició un auge sin precedentes en la inversión extranjera. En efecto, los años veinte del presente siglo constituyen uno de los períodos cruciales de la historia económica nacional. En ellos, el país vivió una verdadera "explosión del desarrollo capitalista", bajo la influencia vigorizadora de veinte años de paz, un auge exportador sin precedentes y las reformas al sistema monetario y financiero que se adelantaron bajo la asesoría de la Misión Kemmerer. El país se lanzó en los años posteriores a 1923, por la vía de una actividad febril en obras públicas (principalmente construcción de ferrocarriles) financiadas a través del endeudamiento externo: esto se denominó la "Danza de los Millones".

La transformación más importante del período que se está analizando se dio en el régimen de transporte. Hasta ese momento, y a causa de su abrupta topografía, el país vivió bajo lo que un autor ha denominado la "tiranía de las distancias".

Entre 1923 y 1932, el Ministerio de Obras Públicas invirtió cerca de \$183,7 millones en obras de infraestructura, entre las cuales se cuentan la construcción de ferrocarriles (\$118,3), carreteras (\$42,2), en la adecuación del río Magdalena y de otros medios de comunicación (\$9,9)<sup>25</sup>.

Como resultado, entre 1923 y 1934 la red de ferrocarriles se amplió de 1.481 kilómetros a 3.262 y la de carreteras aumentó en 2.700 kilómetros<sup>26</sup>.

A pesar de estos logros, en los años veinte llovieron las críticas en contra de las obras públicas finan-

ciadas con los empréstitos externos. Hubo exageración sobre la magnitud de los fondos despilarrados y mucho sensacionalismo.

Y hoy, desde nuestra perspectiva, podemos evaluar en forma bastante favorable los resultados obtenidos durante la "prosperidad al debe". Sabemos que el grueso de las inversiones se hizo en ferrocarriles (el 64,4%). El historiador económico norteamericano William Paul MacGreevey, realizó cálculos acerca de la rentabilidad de la inversión en este medio de transporte y encontró, usando información para 1936-1949, que: "... (los) ferrocarriles generaban una tasa de ahorro social tan alta como el estimativo máximo de Fogel para los ferrocarriles de los Estados Unidos en 1890"<sup>27</sup>. La razón beneficio-costos que encontró MacGreevey fue de 2,1 para los ferrocarriles de la zona cafetera y de 1,2 para los de otras zonas (excluyendo las líneas de los puertos del Caribe). De estos cálculos resulta claro que las obras adelantadas durante la "Danza de los Millones", que se generó en los años posteriores a la Misión Kemmerer, fueron bien concebidas desde el punto de vista económico.

### III. BANCA CENTRAL E INFLACION: LA EXPERIENCIA COLOMBIANA, 1923-1997

#### A. Atonomía de la banca central e inflación

Con el aumento generalizado en los niveles de inflación a partir de la culminación en 1973 del acuerdo de Bretton Woods, en la cual las tasas de cambio fijas servían como "anclas nominales" del régimen monetario, se han venido presentando diferentes alternativas para tratar de garantizar la estabilidad en el nivel de precios.

<sup>25</sup> Donald Barnhart, "Colombian transportation Problems and Policies, 1923-1948", Ph.D. Thesis, University of Chicago, 1953, p. 182.

<sup>26</sup> William Paul McGreevey, *Historia Económica de Colombia*, 1845-1930, Tercer Mundo, Bogotá, 1982, p. 262.

<sup>27</sup> *Ibid*, p. 273.



Una de las primeras propuestas para lograr estabilizar los precios fue la de Milton Friedman, quien sostuvo que ello se podía lograr si los bancos centrales seguían una política monetaria determinada por una regla de crecimiento fija y preanunciada. Sin embargo, se puede demostrar que, en general, no resulta óptimo que el banco central siempre se ajuste a una regla fija, ya que elimina su capacidad para responder a perturbaciones no anticipadas, especialmente los choques de oferta<sup>28</sup>.

Una propuesta mucho más radical para lograr la estabilidad en los precios es la de F.A. Hayek de 1976<sup>29</sup>. El argumento de este autor es que, con la desnacionalización del dinero, se puede lograr estabilidad en los precios. El sistema que propuso fue uno de competencia en la emisión privada de papel moneda inconvertible. Los bancos emisores tendrán el incentivo de obtener fondos libres de interés al inducir a los consumidores a poseer sus billetes. Es lo que se conoce en la literatura como un régimen de banca libre.

Como resultado de esta propuesta "excéntrica", se despertó un enorme interés académico por el tema de la banca libre, un tipo de organización bancaria que existió en muchos países antes de que se consolidara el esquema de los bancos únicos para emisión de billetes. En la banca libre no hay barreras a la entrada del negocio bancario y no hay control central de las reservas<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup> Al respecto vease Kenneth Rogoff, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 2, No. 4, Nov. 1985.

<sup>29</sup> F.A. Hayek, *The Denationalization of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, London Institute of Economic Affairs, Great Britain, 1976.

<sup>30</sup> Kurt Schuler, "The World History of Free Banking, An Overview", en Kevin Dowd (editor), *The Experience of Free Banking*, Routledge, Great Britain, 1992, p.8.

Los historiadores económicos tradicionales, especialmente en Estados Unidos, evaluaron las experiencias de la banca libre en forma negativa, ya que supuestamente llevó a la "sobre-emisión", lo cual la hacía vulnerable a las corridas de depósitos y a los pánicos. Los trabajos más recientes de historiadores económicos como Hugh Rockoff, A.J. Rolnick, W.E. Weber, Laurence White y Kevin Dowd, han contribuido para revisar las diferentes experiencias históricas de la banca libre. En general, se ha encontrado que estas experiencias fueron bastante exitosas<sup>31</sup>.

A pesar de que la evaluación de la experiencia histórica con la banca libre es bastante favorable, esta tiene pocos adeptos en la práctica. En realidad, no es muy claro como podría ser operacionalizado un sistema de banca libre sin retornar a un patrón oro o plata, lo cual probablemente reduce su atractivo<sup>32</sup>.

Una propuesta para lograr la estabilidad de los precios que resulta mucho menos radical que la anterior, es la de establecer un banco central autónomo. En efecto, desde finales de la década de 1980, la autonomía de la banca central ha venido ganando adeptos.

---

<sup>31</sup> H. Rockoff, "The Free Banking Era: A Reexamination", *Journal of Money, Credit and Banking*, 6, 1974; A.J. Rolnick y W.E. Weber, "New Evidence on the Free Banking Era", *American Economic Review*, 73, 1983; Lawrence White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, New York, 1984; Kevin Dowd (editor), *The Experience of Free Banking*, Routledge, Great Britain, 1992. Para el caso colombiano vease: Lina Echeverri, "Free Banking in Colombia, 1865-1886", Ph.D. Dissertation, University of Georgia, 1991, y Adolfo Meisel, "Free Banking in Colombia", en Kevin Dowd (editor), *Op.Cit.*

<sup>32</sup> Larry J. Sechrest, *Free Banking, Theory, History, and a Laissez-Faire Model*, Quorum Books, USA, 1993, pp. 6-7.



En este resultado parece haber tenido una gran influencia el éxito del Bundesbank, uno de los bancos centrales más autónomos del mundo, en mantener una tasa de inflación relativamente baja durante varias décadas<sup>33</sup>.

Porqué un banco central independiente puede llevar a que la inflación promedio sea menor? Al menos tres argumentos se han esgrimido para sustentar este punto de vista. En primer lugar, algunos exponentes del enfoque de "public choice", como Buchanan y Wagner, argumentan que hay una fuerte presión política para que las autoridades monetarias se comporten de acuerdo con las preferencias del gobierno. Al respecto, Buchanan y Wagner señalan que, en la ausencia de autonomía de la banca central:

*"Las autoridades monetarias están en una posición poco distante de los políticos elegidos directamente. Además, normalmente estos han sido nombrados por un político que se debe someter a los resultados electorales. Es poco probable que autoridades monetarias escogidas de esta forma puedan ser del tipo que adoptan posiciones de política contrarias a las de sus amigos políticos, especialmente cuando esas posiciones van en contra de la opinión pública y los medios de comunicación..."*<sup>34</sup>.

Un segundo argumento en favor de la autonomía de la banca central surge del análisis según el cual los gobiernos con poder discrecional sobre la política monetaria tienen un gran incentivo para seguir una senda expansionista para lograr reduc-

ciones de corto plazo en el desempleo. En la medida en que el uso frecuente de estos instrumentos eleva las expectativas, se incrementa el nivel de la inflación sin tener efectos reales. Por tal motivo, en este contexto un banco central autónomo llevaría a una menor inflación sin afectar el sector real.

T.J. Sargent y N. Wallace (1981) presentan un tercer argumento en favor de la autonomía de la banca central<sup>35</sup>. Dichos autores señalan que, si la política fiscal es la dominante, es decir que las autoridades monetarias no pueden afectar el tamaño del déficit fiscal, la oferta monetaria se vuelve endógena. Sin embargo, si la política monetaria es dominante, las autoridades fiscales se verían forzadas a reducir el déficit.

Pero tal vez más que por los argumentos teóricos, la creciente opinión favorable a la autonomía de la banca central, ha estado determinada por la contundente evidencia empírica internacional en el sentido de que el grado de independencia del banco central afecta el nivel medio de la inflación. En efecto, desde el trabajo pionero de R. Bade y M. Parkin (1985), diferentes investigadores han encontrado para los países desarrollados una relación inversa entre el grado de independencia del banco central y la inflación promedio<sup>36</sup>.

Bade y Parkin (1985), tomaron una muestra de doce países desarrollados en el período posterior a Bretton Woods y escalafonaron sus bancos centrales de acuerdo con una medida del grado de independencia que varía entre uno (mínima independencia)

---

<sup>33</sup> La tasa de inflación promedio de la República Federal Alemana para el período 1970-1990, fue de 3,8%, la más baja entre las principales economías del mundo.

<sup>34</sup> Citado en J. de Haan y J.E. Sturm, "The Case for Central Bank Independence", Quarterly Review, No. 182, September, 1992, p. 306.

---

<sup>35</sup> T.J. Sargent y N. Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5, 1981.

<sup>36</sup> Alberto Alesina, "Macroeconomics and Politics", NBER Macroeconomics Annual, 1988, p.41.

y cuatro (máxima independencia). Los resultados indican que la independencia del banco central es una determinante importante de la inflación y que los dos países con mayor independencia, Alemania y Suiza, tuvieron inflaciones por debajo de la muestra. Por otra parte, no encontraron diferencias importantes en los niveles de inflación entre los países con los índices de independencia más bajos.

Alesina (1988) utilizó el índice de autonomía desarrollado por Bade y Parkin, pero le adicionó cuatro países más a la muestra (Dinamarca, Nueva Zelandia, Noruega y España)<sup>37</sup>. Su conclusión es que hay una clarísima relación inversa entre el grado de autonomía del banco central y el nivel promedio de la inflación en el período 1973-1985, para una muestra de dieciséis países desarrollados.

Los resultados de Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991), corroboran los de Bade y Parkin y los de Alesina. Por otra parte, Grilli, et al., desarrollaron dos tipos de indicadores nuevos para medir el grado de autonomía del banco central, uno para la autonomía política y otro para la económica. En el análisis de regresión realizado para el período 1950-1989 para dieciocho países desarrollados, los indicadores de autonomía siempre tienen el signo esperado (negativo)<sup>38</sup>. Por otra parte, el coeficiente del indicador de independencia económica es significativo en los períodos de inflación alta y el de la independencia política lo es en la década de 1970.

A la fecha, uno de los trabajos más amplios sobre la relación entre autonomía del banco central e

inflación es el de A. Cukierman, et al., quienes tomaron una muestra de 72 países (21 desarrollados y 51 en desarrollo)<sup>39</sup>. Los resultados de estos autores son bastante claros en el sentido de que entre los países industrializados la inflación está correlacionada negativamente con el grado de independencia legal del banco central. Para el caso de los países en vías de desarrollo no se encuentra evidencia estadística en ese sentido. Consideran los autores que la autonomía formal puede diferir de la real. Por eso desarrollan indicadores de autonomía real, como la rotación del Gobernador del Banco y su vulnerabilidad política, medida como la probabilidad de que cambie con el cambio de gobierno. Los datos sugieren una clara relación estadística positiva entre el nivel de la inflación y el grado de rotación de los directores generales de los bancos centrales y su grado de vulnerabilidad política.

Debido a que los autores encuentran que en los países en vías de desarrollo existe causalidad en ambas direcciones, en el sentido de Granger, entre inflación y el grado de rotación de los directores generales de los bancos centrales, el papel de la autonomía no es tan claro como en el caso de los países desarrollados. Cabe señalar, además, que en la medida en que la independencia de la banca central es un fenómeno relativamente reciente en muchos países del Tercer Mundo, encontrar una relación estadística clara entre ésta y la inflación promedio se vuelve mucho más difícil.

La característica principal de los estudios empíricos que hemos venido comentando es que utilizan análisis de sección cruzada. Estas correlaciones,

---

<sup>37</sup> Alesina, *Op. Cit.*, p.41.

<sup>38</sup> V. Grilli, D. Masciandaro y G. Tabellini, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy*, October, 1991, p. 372.

---

<sup>39</sup> A. Cukierman, S.B. Webb y B. Neyapti, Measuring the Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes, *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No.3, September, 1992.

por supuesto, no establecen relaciones de causalidad. Por ejemplo, Alesina señala que la correlación negativa entre autonomía e inflación podría presentarse debido a que los países que prefieren inflaciones bajas también prefieren bancos centrales independientes<sup>40</sup>.

Las dificultades para encontrar una clara correlación entre autonomía de la banca central y la inflación en los países en desarrollo, y las dudas acerca de las relaciones de causalidad que siempre surgen en los análisis de sección cruzada, pueden ser obviadas por los estudios de caso. En éstos se puede analizar a fondo, y a lo largo del tiempo, la experiencia de un sólo país con los distintos grados de autonomía de la banca central. En el caso de América Latina, Colombia es uno de los países que mejor se presta para este tipo de análisis.

Por las razones anteriores, a continuación nos proponemos investigar, utilizando el caso de Colombia, si existe una relación estadística clara entre el nivel medio de la inflación (y su variabilidad,) y el grado de autonomía del banco central.

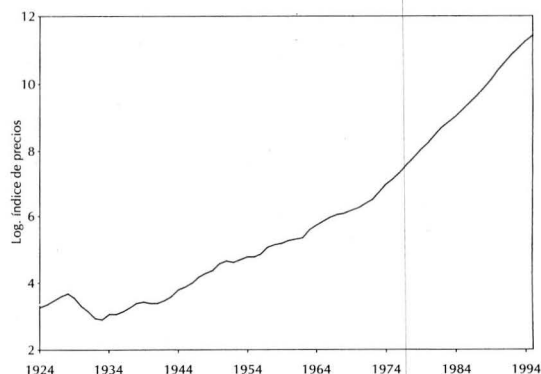
Colombia tiene una de las experiencias más variadas en América Latina en materia de banca central. En efecto, el banco central colombiano creado en 1923, fue el segundo de América Latina, ya que sólo el del Perú, que inició operaciones en 1922, lo precede en el tiempo. Además, a lo largo de sus setenta y tres años de operación, la banca central colombiana ha tenido características institucionales muy diferentes que han afectado su grado de independencia con respecto al gobierno central. Por lo tanto, esta experiencia se constituye en un escenario ideal para explorar la pregunta: Qué

relación existe entre el grado de autonomía del banco central y el nivel medio (y la variabilidad) de la inflación.

Lo primero que hay que establecer son los diferentes períodos y las características institucionales de los mismos, por los cuales ha pasado la banca central de Colombia. Estas etapas se resumen en el Cuadro 2. Como se puede apreciar hay dos variables que diferencian los sub-períodos: la existencia o no de autonomía y el objetivo principal que se busca. Como veremos, la evidencia empírica revela que ambas variables influyen sobre el nivel medio y la variabilidad de la inflación (Gráfico 1).

Cabe señalar que las cuatro etapas jurídicas por las cuales ha transitado el banco central corresponden, en términos generales, a las distintas etapas por las cuales ha pasado el comportamiento de la inflación en Colombia. Sin embargo, esa correspondencia no es exacta por cuanto hay un cambio estructural en la tendencia del índice de precios un poco antes de la reforma de 1951 (hacia 1946) y en el caso de la reforma de 1963, el cambio estructural ocurre hacia 1971.

**Gráfico 1. INDICE DE PRECIOS DE COLOMBIA (1924-1995)**



Fuente: cálculos del autor.

<sup>40</sup> Alesina, *Op. Cit.*, p. 42.

## Cuadro 2. ETAPAS DE LA BANCA CENTRAL EN COLOMBIA (1923 - presente)

| Período        | Nombre del Banco Central | Naturaleza               | Objetivo principal   | ¿Claro compromiso con la estabilidad de los precios? |
|----------------|--------------------------|--------------------------|--|--|
| 1923-1951      | Banco de la República    | Privado y autónomo       | Estabilidad en los precios   | Si   |
| 1951-1963      | Banco de la República    | Privado y autónomo       | Estabilidad en los precios y "desarrollo acelerado de la economía" | No   |
| 1963-1991      | Junta Monetaria          | Estatual y sin autonomía | Manejo monetario, cambio y crediticio                              | No   |
| 1991- presente | Banco de la República    | Estatual y autónomo      | Estabilidad en los precios   | Si   |

Fuente: Banco de la República.

### B. Autonomía con banco central privado y compromiso con la estabilidad en el poder adquisitivo, 1923-1951

El 23 de julio de 1923 inicia operaciones el Banco de la República como banco central dentro de los parámetros definidos por la Misión de expertos financieros norteamericanos que, bajo la dirección de Edwin W. Kemmerer, reorganizó el régimen fiscal, bancario y monetario de Colombia. En materia monetaria y bancaria, el pensamiento de Kemmerer estaba ceñido a los dictámenes del patrón oro. Por lo tanto, estableció que el objetivo del banco central debía ser el de mantener la estabilidad en el poder de compra del dinero manteniendo en funcionamiento el patrón oro.

Para lograr que eso ocurriera, Kemmerer, como muchos de sus contemporáneos, estaba convencido que se requería de la autonomía de la banca central<sup>41</sup>. Por ejemplo, en la Conferencia Internacional

de Finanzas celebrada en Bruselas en septiembre de 1920, se exhortó a todas las naciones para que crearan bancos centrales autónomos y libres de las presiones políticas de los gobiernos<sup>42</sup>.

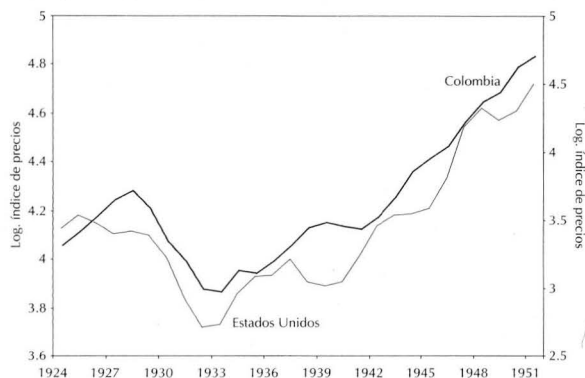
Al repasar la experiencia de la banca central colombiana en el período 1923-1951, observamos que el país se mantuvo dentro del patrón oro hasta 1931 y luego mantuvo tasas de cambio fijas que fueron estables hasta 1949, con excepción del período 1933-1935 cuando se devaluó para contribuir a la recuperación de la economía. Por lo tanto, la oferta monetaria en este período era una variable endógena y el nivel de precios estaba dado por el de los principales socios comerciales. El coeficiente de correlación entre el nivel de precios de Estados Unidos y de Colombia entre 1923 y 1931 fue de .96.

Como se observa en el Gráfico 2, el índice de precios de ambos países tuvo un comportamiento muy similar en este período.

<sup>41</sup> Majorie Deane and Roberto Pringle, *The Central Banks*, Homish Hamilton, London, 1994, p.56.

<sup>42</sup> *Ibid.*

## Gráfico 2. INDICE DE PRECIOS DE COLOMBIA Y LOS ESTADOS UNIDOS



Fuente: cálculos del autor

El resultado de la autonomía del Banco de la República, más un ambiente de compromiso institucional con la estabilidad en los precios que se creó con el patrón oro en el período 1923-1951, fue la estabilidad en el poder adquisitivo del peso. En efecto, la inflación promedio fue de 5,9%, con un coeficiente de variación de .52.

### C. El Banco de la República y su compromiso con la promoción del desarrollo, 1951-1963

A finales de la década de 1940, se empezaron a proponer reformas al papel del Banco de la República. Uno de los temas recurrentes en estas propuestas era la política de crédito, que era considerada demasiado ortodoxa. Se proponía a cambiar la orientación de ésta para que se le diera un gran desarrollo al llamado "crédito de fomento"<sup>43</sup>. Como resultado de esas propuestas, en 1949 el Gobierno Nacional invitó a los señores Richard Grove y Gerald Alter de la Junta de la Reserva Federal de

los Estados Unidos, para que realizaran un diagnóstico del sistema bancario y financiero colombiano. Las recomendaciones del señor Grove se encuentran en dos documentos: "Deficiencias en la estructura de la banca central colombiana" y "Memorando sobre la reorganización del Banco de la República"<sup>44</sup>. En lo fundamental, estas quedaron plasmadas en el Decreto 756 de 1951, por medio del cual se redefinieron los instrumentos y objetivos del Banco de la República.

Cabe resaltar que el artículo primero de dicho decreto revela un cambio muy significativo en la filosofía del banco central colombiano por cuanto señala: "... el Banco de la República realizará una política monetaria, de crédito y de cambios encaminada a estimular condiciones propicias al desarrollo acelerado de la economía colombiana"<sup>45</sup>.

Una de las consecuencias más importantes de la reforma bancaria de 1951 fue el gran impulso que recibió el crédito subsidiado. Como resultado, la cartera de fomento tuvo un crecimiento considerable. En 1952 el crédito de fomento representó el 7,6% de la cartera bancaria y en 1960 ya había alcanzado al 15,0%<sup>46</sup>. Además, como porcentaje de la base monetaria el crédito de fomento representó a comienzos de la década de 1960, cerca del 20%<sup>47</sup>.

<sup>44</sup> Ambos documentos están publicados en *Banca y Finanzas*, No.2, marzo-abril, 1986.

<sup>45</sup> Jaime Recaman, *Historia Jurídica del Banco de la República*, Banco de la República, Bogotá, 1980, p.61.

<sup>46</sup> *El Banco de la República, Antecedentes, Evolución y Estructura*, Banco de la República, 1990, p. 690.

<sup>47</sup> *Informe del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva*, varios años.

<sup>43</sup> Una de las primeras propuestas en ese sentido fue la del senador Jorge Eliécer Gaitán. Al respecto véase, Antonio Ordoñez, *El Banco Emisor, El Crédito y la Moneda*, Bogotá, 1947, p.209.

La nueva filosofía del Banco de la República llevó a que se resquebrajara el ambiente de compromiso con la estabilidad en los precios que había predominado en la mayor parte del período 1923-1951. Como resultado, la política monetaria fue más laxa. Sin embargo, debido a que el país no había abandonado el esquema de la tasa de cambio fija, la expansión monetaria llevó a ciclos de revaluación de la tasa de cambio real que conducían a devaluaciones de la tasa de cambio nominal, que a su vez reiniciaban el ciclo inflacionario. Es lo que en la historia macroeconómica del país se conoce como el período del "pare y siga".

El resultado del período 1952-1963, desde la óptica de la estabilidad macroeconómica, es particularmente negativo. Por un lado, la tasa de inflación prácticamente se duplicó. Además, se presentó un enorme aumento en la variabilidad de la inflación, ya que el coeficiente de variación de ésta pasó de .52 en el período 1924-1951 a .86 en el período 1952-1963.

Ahora bien, tal como lo revelan las pruebas de estabilidad, hacia 1946 ocurre un cambio estructural en la tendencia del índice de precios. O sea que, desde el punto de vista del comportamiento de los precios, el período 1946-1951 ya tiene las mismas características del período 1952-1963. Al repasar la experiencia monetaria de estos últimos años de la década de 1940, encontramos que entre 1946 y 1951 se presentó un proceso inflacionario con un nivel promedio de aumento en los precios de 13,4%, de acuerdo con el índice del costo de la vida obrera en Bogotá. Detrás de este aumento generalizado en los precios estaba el crecimiento exagerado de la base monetaria debido al crecimiento del crédito del Banco de la República a los bancos comerciales<sup>48</sup>. Al estar fija en términos nominales la tasa de redescuento de los bancos comerciales desde 1933 y producirse un proceso inflacionario en el

período 1941-1945, como resultado del aumento en las reservas internacionales, se volvió muy atractivo para los bancos comerciales endeudarse con el Banco de la República. Indudablemente, en estas condiciones la composición de la Junta Directiva del Banco de la República, en la cual predominaban los presidentes de los bancos comerciales, no fue muy conducente para que se le diera prioridad a la estabilidad en el poder adquisitivo del peso.

#### **D. Banca central sin autonomía: la junta monetaria, 1963-1991**

Desde la década de 1940 entre algunos sectores de la opinión pública se empezó a proponer la reforma al carácter privado del Banco de la República. Por ejemplo, la Misión Grove de 1949 había propuesto que el capital del Banco de la República pasara a manos del gobierno. Finalmente, en 1963, Colombia siguió el camino de otros países de América Latina que en la década de 1940 estatizaron parte de la banca central a través de la creación de la Junta Monetaria: Paraguay (1944), Guatemala (1945) y Ecuador (1948). A partir de 1963 la banca central colombiana quedó dividida en dos: la Junta Monetaria, encargada de la orientación de la política monetaria y el Banco de la República, encargado de su ejecución.

A la Junta Monetaria se le asignó la conducción de la política monetaria, crediticia y cambiaria, pero no se le estableció como un objetivo específico y prioritario, la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda. Además, se abandonaba completamente el concepto de la autonomía de la banca central. Al respecto, señaló el Ministro de Hacienda de la época:

---

<sup>48</sup> Hernando Agudelo Villa, *Cuatro Etapas de la Inflación en Colombia*, Ediciones Tercer Mundo, Bogotá, 1967, p.66.



*"Si los gobiernos son malos, habrá mal manejo monetario, habrá mala situación en el país y habrá dificultades. Si los gobiernos son buenos mejorará la situación del país. Pero es el Estado, representado por el gobierno el que debe dirigir la moneda"<sup>49</sup>.*

La experiencia de este período muestra que la pérdida de la autonomía del banco central no fue conducente para la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda. En efecto, el nivel promedio de la inflación prácticamente se duplicó con respecto al período anterior, pasando de 10,6% en 1952-1963 al 20,7% en 1964-1991.

Cabe anotar, sin embargo, que la variabilidad de la inflación se redujo en el período 1964-1991. En efecto, mientras que en 1952-1963 el coeficiente de variación de la inflación fue de .86, en 1964-1991 fue de .40. En este resultado probablemente jugó un papel importante la indización de la tasa de cambio con el régimen de minidevaluaciones que se introdujo en 1967 y la creciente indización de la economía, con innovaciones tales como el UPAC, a comienzos de la década de 1970.

El lado negativo de esta indización contribuyó a que los aumentos en el déficit fiscal de comienzos de la década de 1970 se tradujeran en un cambio estructural en la serie de índice de precios alrededor de 1971.

#### **E. Nuevamente la autonomía del Banco Central, 1991 - presente**

En 1991 Colombia promulgó una nueva constitución. En el campo económico una de las reformas más importantes que introdujo fue la de establecer

la autonomía del banco central en cabeza del Banco de la República, que ya había sido nacionalizado en 1973. Además, la Ley 31 de 1992, que reglamentó los artículos sobre banca central de la Constitución, estableció como objetivo principal del Banco de la República: "... el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda...". Es decir, se volvió a la situación de 1923-1951, en la cual existió autonomía del banco central, así como un claro compromiso por parte de éste para mantener la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda. Aunque la experiencia con el nuevo ordenamiento institucional es aún muy corta como para poder tener una idea de sus resultados, lo observado hasta la fecha concuerda con las expectativas sólo parcialmente.

En primer lugar, se redujo el nivel medio de la inflación con respecto al período anterior, pasando del 21% anual al 16% (medida a través del índice de precios al productor).

Sin embargo, cabe señalar que el nivel de la inflación de Colombia en esta última etapa es bastante elevada para un país con un banco central autónomo y que está comprometido con la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda. Ello es resultado de no haberse realizado una reforma monetaria en 1991 cuando se introdujo la autonomía, como ha sido lo común en la mayoría de las experiencias de este tipo.

#### **IV. CONCLUSIONES**

En el Cuadro 3 se presenta el resumen del resultado en cuanto a la inflación y su variabilidad, de las cuatro etapas de la banca central colombiana. Es claro que en las etapas 1 y 4, cuando se dio la autonomía y el compromiso con el poder adquisitivo de la moneda, se obtuvieron los mejores resultados. Por otro lado, los períodos 2 y 3 cuando no existió

<sup>49</sup> Carlos Sanz de Santamaría, *Una época difícil*, Tercer Mundo, Bogotá, 1965, p. 228.



**Cuadro 3. ETAPAS DE LA BANCA CENTRAL EN COLOMBIA (1923-1995)**

| Período   | Nivel medio de inflación | Coefficiente de variación | ¿Aumentó la inflación respecto al período anterior? |
|-----------|--------------------------|---------------------------|---|
| 1924-1951 | 5,9                      | 0,52                      | No  |
| 1952-1963 | 10,6 (8,4)               | 0,86 (0,70)               | Si  |
| 1964-1991 | 20,7 (16,0)              | 0,40 (0,33)               | Si  |
| 1992-1995 | 16,5 (21,5)              | 0,16 (0,12)               | Si  |

Nota: Las cifras de inflación entre paréntesis se refieren al índice de precios al consumidor, las otras se refieren al índice de precios al productor.

un claro compromiso con la estabilidad del poder adquisitivo, se presentan los peores resultados en cuanto a la inflación promedio y su variabilidad. La comparación del período 1 con el 4 resulta favorable para el primero: es decir el Banco Central privado y autónomo comprometido con objetivos ortodoxos parecería ser mas efectivo que el Banco Central público y autónomo comprometido con objetivos ortodoxos. Sin embargo, dado que este último es de reciente creación (1991), los resultados son muy tentativos. En contraste a la comparación de los resultados del período 2 con el 3, no arroja un resultado tan claro. En lo que sí son contundentes los hallazgos, es en que la presencia de la autonomía del banco central más el compromiso con la estabilidad del poder adquisitivo, produce los resultados más favorables.

En el Cuadro 4 se presenta un resumen de los distintos tipos de bancos centrales de acuerdo con su relación con el gobierno y con sus objetivos de política. Tanto la teoría como la evidencia empírica internacional permiten predecir que los niveles mínimos de inflación se presentan en bancos centrales comprometidos con objetivos ortodoxos, es decir la estabilidad de los precios. En contraste, la máxima inflación se puede esperar que ocurra

cuando no hay independencia del banco central y este busca objetivos múltiples, es decir no sólo busca la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda sino un conjunto adicional de objetivos tales como el crecimiento, el nivel del empleo o la promoción de sectores "estratégicos" por medio del crédito subsidiado.

Por último, con un banco central autónomo y objetivos heterodoxos, se esperaría un nivel intermedio (superior) de inflación. Igualmente, con un banco central dependiente que tenga objetivos ortodoxos, debe generarse un nivel intermedio (inferior) de inflación.

La experiencia de Colombia en el período 1923-1997 se ajusta claramente a las predicciones del cuadro 4. Estos resultados se presentan en el Cuadro 5. Ahora bien, como se aprecia en dicho cuadro, Colombia transitó en el período 1923-1991 por una senda que la llevó de la casilla uno del Cuadro 4 a la casilla tres, luego a la cuatro y nuevamente a la uno. Los niveles de inflación promedio que se presentan en los tres primeros subperíodos coinciden exactamente con las predicciones del Cuadro 4: la inflación más baja se presentó en la época del banco central autónomo y oxtodoxo, la intermedia con el banco central autónomo y heterodoxo y la máxima con el banco central dependiente y heterodoxo.

**Cuadro 4. DETERMINANTES INSTITUCIONALES DEL NIVEL DE LA INFLACION**

| Objetivos del Banco Central |                     |                     |
|-----------------------------|---------------------|---------------------|
| Tipo de Banco               | Ortodoxos           | Heterodoxos         |
| Autónomo                    | Mínima Inflación    | Intermedia Superior |
| Dependiente                 | Intermedia Inferior | Máxima Inflación    |

**Cuadro 5. DETERMINANTES INSTITUCIONALES DE LA INFLACION Y LA EXPERIENCIA COLOMBIANA**

| Objetivos del Banco Central |                                     |                  |
|-----------------------------|-------------------------------------|------------------|
| Tipo de Banco               | Ortodoxos                           | Heterodoxos      |
| Autónomo                    | 1923-1951 (5,9)<br>1992-1997 (16,5) | 1952-1963 (10,6) |
| Dependiente                 |                                     | 1964-1991 (20,7) |

Nota: Inflación promedio del período entre paréntesis.

No concuerdan las predicciones del Cuadro 4 con los resultados del período 1992-1997, en los cuales nuevamente existió un banco central autónomo con objetivos ortodoxos. Se trata sin lugar a dudas de una anomalía, pues Colombia debe ser uno de

los países con un banco central de esas características que tiene una de las tasas de inflación más altas.

Se podrá argumentar que, si bien la autonomía del banco central aunado a la búsqueda de objetivos ortodoxos por parte de éste conduce a menores niveles de inflación, como lo demuestra la experiencia colombiana, tal vez se esté sacrificando el crecimiento económico. Sin embargo, en Colombia la evidencia empírica apunta hacia un efecto negativo significativo de la inflación sobre el crecimiento económico, a través de su efecto sobre la eficiencia en la asignación de los recursos<sup>50</sup>. Por lo tanto, la independencia y la ortodoxia del banco central tendrían la doble ventaja de contribuir a generar inflaciones bajas y mayor crecimiento económico.

<sup>50</sup> Al respecto vease, José Darío Uribe, "Inflación y Crecimiento Económico en Colombia, 1951-1992", Borradores Semanales de Economía, No. 1, Banco de la República, 1994.

## BIBLIOGRAFIA

- Agudelo Villa, Hernando, *Cuatro Etapas de la Inflación en Colombia*, Ediciones Tercer Mundo, Bogotá, 1967, p.66.
- Alesina, Alberto, "Macroeconomics and Politics", *NBER Macroeconomics Annual*, 1988, P.41.
- Barnhart, Donald, "Colombian transportation Problems and Policies, 1923-1948", Ph.D. Thesis, University of Chicago, 1953.
- Cukierman, A., S.B. Webb y B. Neyapti, "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No.3, September, 1992.
- Daalgard, Bruce, "E.W.Kemmerer: The Origins and Import of the "Money Doctor's Monetary Economics", *Variations in Business and Economic History, Essays in Honor of Donald L.Kemmerer*, JAI press, USA, Supplement 2, 1982.
- Deane, Majorie and Roberto Pringle, *The Central Banks*, Homish Hamilton, London, 1994, p.56.
- Díaz-Alejandro, Carlos, "Latin America in the 1930's" en Rosemary Thorp ed., *Latin America in the 1930's*, Mac Millan Press, Hong Kong, 1984.
- Dowd, Kevin, (editor), *The Experience of Free Banking*, Routledge, Great Britain, 1992.
- Drake, Paul, *The Money Doctor in the Andes, The Kemmerer Missions, 1923-1933*, Duke University, USA, 1989.
- Echeverri, Lina, "Free Banking in Colombia, 1865-1886", Ph.D. Dissertation, University of Georgia, 1991.
- El Banco de la República, Antecedentes, Evolución y Estructura*, Banco de la República, 1990, p. 690.
- de Haan, J. y J.E. Sturm, "The Case for Central Bank Independence", *Quarterly Review*, No. 182, September, 1992, p. 306.
- Fetter, Frank, "Edwin Walter Kemmerer", *Dictionary of American Biography*, Charles Scribner's Sons, Supplement Three, 1941-1945, New York.
- Gómez, Fabio, *Historia del Banco de la República*, Banco de la República, Bogotá 1993.
- Hayek, F.A., *The Denationalization of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, London Institute of Economic Affairs, Great Britain, 1976.
- Junguito, Roberto, "La Independencia de los bancos centrales en entre dicho: el caso colombiano", *Revista del Banco de la República*, Vol. LXVIII, No. 812, junio, 1995.
- Kemmerer, Donald; Dalgaard Bruce, Inflation, Intrigue, and Monetary Reform in Guatemala, 1919-1926, *The Historian*, Vol. XL.VI, No.1, November 1983.
- Kemmerer, Donald, "How Dr. E.W.Kemmerer Worked and How He Directed The Works of His Advising Commissions" (mimeo), s.f.pp. 1-2.
- Kemmerer, Edwin, "Hoja de vida de Edwin W. Kemmerer", Box.501, Princeton University, Manuscript Library.
- Kemmerer, Edwin, "Trabajos hechos en Colombia", Princeton University, Manuscript Library, Box 198.
- Kemmerer, Edwin, "Economics Advisory Work for Governments", *American Economic Review*, Vol XVII, No.1, March, 1927.
- Kemmerer, Edwin, "Address of Professor Edwin Walter Kemmerer of Princeton University, at a Luncheon given to the Commission By the Pan American Society of the United States, at the Banker's Club", New York City, November 24, 1923, Princeton University, Manuscript Library.
- Masciandaro, V. Grilli D. y G. Tabellini, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy*, October, 1991, p. 372.
- Meisel, Adolfo, "La Organización del Banco de la República y su papel como gestor de la política monetaria durante los primeros años, 1923-1934", *El Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá, 1990.
- Ordoñez, Antonio, *El Banco Emisor, El Crédito y la Moneda*, Bogotá, 1947, p.209.
- Recaman, Jaime, *Historia Jurídica del Banco de la República*, Banco de la República, Bogotá, 1980, p.61.
- Rockoff, H., "The Free Banking Era: A Reexamination", *Journal of Money, Credit and Banking*, 6, 1974.
- Rogoff, Kenneth, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 2, No. 4, Nov. 1985.
- Rolnick, A.J. y Weber, W.E., "New Evidence on the Free Banking Era", *American Economic Review*, 73, 1983.
- Rosemberg, Emily; Rosemberg Norman, "From Colonialism to Professionalism; The Public Private Dynamic in United

- States Foreign Financial Advising, 1898-1920", *Journal of American History*, Vol.74, No.1, June, 1987.
- Sanz de Santamaría, Carlos, *Una época difícil*, Tercer Mundo, Bogotá, 1965, p. 228.
- Sargent, T.J. y N. Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5, 1981.
- Schuler, Kurt, "The World History of Free Banking, An Overview", en Kevin Dowd (editor), *The Experience of Free Banking*, Routledge, Great Britain, 1992, p.8.
- Sechrest, Larry J., *Free Banking, Theory, History, and a Laissez-Faire Model*, Quorum Books, USA, 1993, pp. 6-7.
- Schumpeter, Joseph, *Historia del Análisis Económico*, Ediciones Ariel, Barcelona 1971.
- Uribe, José Darío, "Inflación y Crecimiento Económico en Colombia, 1951-1992", *Borradores Semanales de Economía*, No. 1, Banco de la República, 1994.
- White, Lawrence, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, New York, 1984;