

BANCA CENTRAL Y COORDINACION MACROECONOMICA:

El Caso de Colombia

(Resumen)

En este trabajo discutimos los objetivos, organización e instrumentos del Banco de la República, enfatizando cómo estos factores afectan la toma de decisiones y la consistencia de las mismas. En vez de extrapolar mecánicamente las experiencias de otros países, nuestro análisis apunta hacia la necesidad de mejorar los esquemas de coordinación entre el Ministerio de Hacienda y el Banco, sin necesidad de tener que recurrir a nuevos cambios constitucionales.

Si bien para el Banco el objetivo primordial es el control de la inflación, su sostenibilidad depende de los equilibrios fiscales y externos. Dado que el Banco maneja también el sistema cambiario, resulta ineludible una buena coordinación macroeconómica con el gobierno. Ni el número total de miembros en la Junta (siete), ni la participación del Ministro de Hacienda en ella son obstáculos serios para poder mantener inflaciones de un dígito, en un ambiente de crecimiento económico sostenido.

Por: Sergio Clavijo */

Octubre del 2000

Clasificación JEL: Política Monetaria (E52), Banca Central (E58), Inflación (E31).

*/ Miembro de la Junta Directiva Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas son exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente son compartidas por la Junta Directiva del Banco de la República. E-Mail: sclavijo@banrep.gov.co

BANCA CENTRAL Y COORDINACION MACROECONOMICA:
El Caso de Colombia

I. Introducción

Reconocidos investigadores nacionales e internacionales, así como el Congreso de la República en sus sesiones ordinarias, han venido analizando la experiencia del Banco de la República y su autonomía, conferida desde la Constitución de 1991.

Sus comentarios se han referido principalmente a:

- A. *El objetivo fundamental* del Banco, el cual debe estar centrado en el mandato de controlar la inflación, pero coordinando sus políticas con el programa macroeconómico del gobierno;
- B. *Su estructura organizativa*, donde se ha debatido intensamente tanto la presencia como el papel de Presidente de la Junta por parte del Ministro de Hacienda, el número total de sus miembros (siete, incluyendo al Ministro y al Gerente) y su forma de elección; y
- C. *Sus instrumentos de política económica*, entre los cuales se incluye la particularidad de contar con el manejo cambiario, además de los tradicionales instrumentos monetarios y crediticios.

En esta trabajo discutiremos estos diferentes aspectos del Banco de la República. Enfatizaremos cómo estos factores afectan la toma de decisiones y la consistencia de las mismas. Con frecuencia se han extrapolado mecánicamente experiencias de otros países (Alesina y Summers, 1990) y se adelantan conjeturas sobre cual hubiera sido el esquema ideal que ha debido adoptar la Constitución de 1991. Nuestro enfoque apunta, en cambio, a la necesidad de mejorar los esquemas de coordinación de las políticas entre el Banco y el Ministerio de Hacienda, sin necesidad de tener que recurrir a nuevos cambios Constitucionales. Este trabajo intenta responder, entre otras inquietudes, aquellas planteadas a la Junta del Banco de la República por un destacado grupo de investigadores, liderado por Alberto Alesina, et.al. (2000).

En la actual coyuntura, las prioridades en la agenda legislativa deben concentrarse en los delicados aspectos fiscales (Clavijo, 1998; Restrepo, 2000). En particular, la sociedad como un todo debe trabajar para lograr:

1. Un verdadero ordenamiento del gasto a nivel territorial, donde se han dado pasos importantes con la creación del Fondo de Pasivos Pensionales (Ley 549/99) y la reducción en sus gastos operativos (Proyecto de Ley 046/99); y
2. Una moderación en los beneficios pensionales generales y la eliminación de los regímenes especiales que atentan contra la democracia y la sanidad fiscal (Proyecto de Ley que se ha estado discutiendo con la sociedad civil antes de someterlo al Congreso).

Al corregirse estos desbalances fiscales de carácter estructural, la política monetaria tenderá a volverse mas eficaz. Adicionalmente, ya se ha logrado una reducción significativa en la cuenta externa, gracias al mantenimiento de una tasa de cambio real mas competitiva, entre otros factores. Este conjunto de elementos, a su vez, permitirán consolidar una inflación de un solo dígito, en un ambiente de crecimiento económico sostenido.

En la siguiente sección abordaremos estos aspectos de objetivos, estructura e instrumentos del Banco de la República y la experiencia del periodo 1991-2000.

II. Objetivos del Banco de la República

A. La Inflación como Objetivo Primordial (no único)

El objetivo primordial que le asignó la Constitución de 1991 al Banco de la República fue combatir la inflación y para ello lo designó como la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia. Adicionalmente, le otorgó autonomía, patrimonial, administrativa y técnica. El modelo adoptado fue uno intermedio, en el cual la Banca Central no tiene

independencia plena, pero tampoco está subordinando al gobierno (G. Hernández, 1997 p.87; Urrutia, 1999 p.7).

Diversos fallos de la Corte Constitucional han avalado el principio de coordinación de las políticas macroeconómicas entre el Banco y el Gobierno, con especial atención al Plan pluri-anual que debe trazarse cada administración desde su primer año. Este principio permite que la meta de inflación resulte consistente no solo con el Presupuesto Nacional anual, sino con la programación macroeconómica general. A nivel internacional, son mas bien extraños los casos en los que la meta de inflación la fija unilateralmente el Banco Central (Morgan, 2000 p.5) y, en cambio, existen varios argumentos sobre co-responsabilidad que tienden a favorecer la fijación conjunta de la meta de inflación entre el Ejecutivo y el Banco Central (Kenen, 2000 p.60; George, 2000 p.26).

En el caso de Colombia, la Corte Constitucional (Sentencia C-481 de 1999) ratificó que la fijación de la meta de inflación debe hacerse conforme a los principios de coordinación con el Ejecutivo y de autonomía, entendida esta última como la capacidad de:

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

Se concluye de lo anterior que es incorrecto inferir que si el Plan de Desarrollo amenaza el control de la inflación de mediano plazo, entonces tendría prevalencia la posición del gobierno (Alesina, et.al. 2000 p.17). Tanto por el contenido de la anterior cita de la Corte Constitucional, como por lo especificado en la Ley 31 de 1992 (artículos 4 y 16i), podría concluirse todo lo contrario: *“En caso de desacuerdo, prevalecerá la responsabilidad constitucional del Estado de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda” (Banca Central en Colombia, 1994 p.210, nuestro énfasis).*

Ahora bien, desde un punto de vista práctico, la elaboración del Plan de Desarrollo, la de los presupuestos anuales, la programación macroeconómica siempre ha contado con la

requerida coordinación entre el Ejecutivo y el Banco. A este respecto cabe recordar que mientras el Gerente del Banco participa en el CONPES, CONMEX y el FOGAFIN (entre otros), el Ministro de Hacienda forma parte de la Junta del Banco, lográndose un adecuado balance institucional (Ortega, 1996; Clavijo, 2000a).

Curiosamente, esta prevalencia del objetivo primordial del Banco sobre los del gobierno valieron serias protestas por parte de algunos Ministros de Hacienda en los años 1995-96 (Perry, 1997), sin que por fortuna ello se tradujera en una alteración de este sano principio (Junguito, 1995). En síntesis, la Constitución colombiana y la interpretación que ha prevalecido hasta el momento por parte de la Corte Constitucional avalan los principios de autonomía y coordinación, *con preeminencia* a favor del control de la inflación desde el punto de vista de la Banca Central.

B. La Coordinación macroeconómica

Ahora bien, el tema de la coordinación no es de ninguna manera opuesto, sino necesario y complementario, al objetivo fundamental de lucha contra la inflación. Tal vez la discusión mas relevante a este respecto tiene que ver con el horizonte sobre el cual se debe alcanzar dicho objetivo. Para quienes opinan que la meta es inmediata y en cada momento, obviamente el tema de la coordinación pasaría a un segundo plano. Sencillamente el banco central independiente deberá tomar las decisiones que conduzcan a lograr la meta de inflación, sin parar mientes en los efectos que las medidas así adoptadas puedan tener sobre el entorno macroeconómico y la solidez del sistema financiero. Para quienes entendemos dicho mandato de des-inflación como un objetivo plurianual, con resultados que deben perdurar hacia el mediano plazo (en horizontes de dos y tres años), el tema de la coordinación es de la mayor importancia.

Por ejemplo, si la política monetaria resulta subordinada a la política fiscal debido a los desajustes estructurales, la coordinación exige encontrar fórmulas para manejar el impacto de la deuda pública sobre los mercados monetarios y financieros en el corto

plazo. Es así como el manejo de la crisis de la banca pública y la emisión de títulos por parte de FOGAFIN (amparados en el esquema de “vigencias presupuestales futuras”) han contado con el apoyo explícito de la Junta del Banco de la República. Cabe resaltar que el cierre del BCH y del Banco del Estado fueron posibles, sin la peligrosa generación de un riesgo sistémico, gracias al manejo flexible de la liquidez que permitió *temporalmente* el Banco de la República. Esta operación fue oportunamente explicada al Congreso de la República (Banco de la República, 2000b p.13) y, dado su carácter, por supuesto que no tuvo nada de subrepticio o clandestino, como bien lo ha aclarado el Co-Director Hernández (2000).

Adicionalmente, la coordinación también hace un llamado a que la Junta ayude al gobierno a explicarle a la comunidad y al Congreso la importancia de adoptar leyes que permitan corregir dichos desbalances fiscales. Este ha sido uno de los temas centrales en los últimos Informes al Congreso por parte de la Junta del Banco de la República (2000 a,b).

Como veremos mas adelante, esta es una de las formas en que la Junta puede complementar las tareas del gobierno, de la misma manera que el Ministro resulta comprometido con la política monetaria, crediticia y cambiaria cuando este hace parte de su Junta. Mas aun, esta complementariedad existe en todos aquellos bancos centrales donde el gobierno participa, así sea solo con su voz. Este ha sido el caso de algunos bancos centrales exitosos en su lucha contra la inflación, siendo los mas destacados los de Chile y Japón, bien que la participación gubernamental sea en la Junta o en el Comité Monetario, donde se toman las decisiones claves (equivalente al FOMC del Banco de la Reserva Federal de los EE.UU.).

III. Estructura Organizativa de la Junta Directiva

A. La Participación del Ministro de Hacienda

El punto anterior de “un objetivo primordial” (la inflación), pero mediado por el “principio de la coordinación” entre el Ejecutivo y el Banco Central, resulta consistente con una estructura organizativa mixta Gobierno-Miembros Autónomos (nombrados por periodos largos). A nivel teórico, dicha confluencia se deriva de la dificultad práctica de distinguir la llamada “independencia política” del Banco Central de su “independencia económica” (Clavijo, 2000a p. 11) o lo que se conoce en la literatura como la distinción entre independencia sobre “la meta” o sobre “los instrumentos” (Alesina, et.al. 2000).

En Colombia, la Junta tiene esta característica mixta, al estar conformada por un total de siete miembros:

- El Ministro de Hacienda, quien la preside;
- Cinco Co-Directores (de dedicación exclusiva), elegidos por el Presidente de la República, con rotación mínima de dos de ellos cada cuatro años y con una duración máxima en el cargo de 12 años; y
- El Gerente General del Banco Central, elegido por los Co-Directores por periodos de cuatro años, renovables, hasta por un total de 12 años.

Cada uno de los miembros tiene un voto, sin que exista ni poder de veto del Presidente de la Junta, ni “voto dirimente” por parte del Gerente General (como lo tienen, por ejemplo, los Gobernadores de los Bancos Centrales del Brasil, Suecia o Inglaterra). Por decisión de la Junta, el Superintendente Bancario ha sido un invitado permanente de la Junta (con voz, pero sin voto) y hasta hace poco excluido (por reglamento) de las discusiones sobre el manejo cambiario.

Con frecuencia se afirma (erradamente) que el Ministro de Hacienda tiene un poder especial que emana de ejercer la Presidencia de la Junta. En la práctica, su única ventaja proviene de no poderse sesionar sin su presencia (o la de su Vice-Ministro, cuando este asume sus funciones). Sin embargo, el Ministro no puede postergar por mucho tiempo la toma de decisiones, pues el Estatuto de la Junta (Art. 34) exige por lo menos dos sesiones al mes, y cualquiera de sus miembros puede convocar a sesiones extraordinarias de forma

inmediata. La agenda se acuerda de manera colegiada y se trabaja estrechamente con el Vice-Ministro Técnico, el Sub-Gerente Técnico del Banco y sus equipos económicos respectivos (mayores detalles en la Resolución Interna 1/2000).

El desconocimiento sobre los mecanismos de toma de decisiones en la Junta del Banco de la República, en particular de sus resoluciones internas (de conocimiento público), ha llevado a afirmar que “la coordinación es nada distinto de la búsqueda de relajar las restricciones presupuestales del gobierno y de abrir las puertas a las presiones para monetizar los déficits” (Alesina, et.al. 2000 p.6). Dicha afirmación desconoce, por ejemplo, que un préstamo a favor del gobierno requiere de la unanimidad en la votación por parte de sus miembros y que durante su periodo de independencia (1991-a la fecha) no ha ocurrido dicha emisión, aunque el Congreso y algunos analistas, que dicen abogar por la estabilidad macroeconómica, continúan presionándola.

En particular, cabe mencionar la unanimidad expresada por la Junta, en Agosto del 2000, sobre lo peligroso e inconveniente que resultaría una emisión para financiar gasto público o reestructurar la deuda interna del país, en momentos en los que la comunidad internacional aguarda señales claras de reducción del gasto público (Banco de la República, 2000c). Esta decisión de la Junta ayuda a consolidar la solidez institucional del Banco de la República como entidad autónoma, lo cual es aun mas significativo ahora que en Venezuela se ha decidido recurrir al peligroso expediente de emitir, una suma equivalente al 30% de la base monetaria, para financiar mas gasto público.

B. La Vocería de la Junta y la “Transparencia”

A este respecto cabe recordar la posición expresada por el destacado economista Lauchlin Currie (1991 p.17) cuando se le preguntó expresamente sobre estos temas de la autonomía, la coordinación y la vocería:

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

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

Interpretamos de lo anterior una preferencia del profesor Currie porque la coordinación se diera “por fuera” de la Junta, pero no una oposición tajante a que el Ministro hiciera parte de la misma en igualdad de condiciones, precisamente porque él entendía bien la importancia de la coordinación macroeconómica. Como quiera que la presidencia de la Junta otorgada al Ministro no le ha dado ventajas significativas (como ya lo discutimos), creemos que lo más constructivo hacia el futuro es aprovechar la existencia de este buen balance entre la autonomía y la coordinación “al interior” de la Junta.

En la actualidad, cualquier miembro de la Junta puede ser designado como vocero de sus decisiones (Art. 8 de la Resolución interna 1 de Febrero del 2000), aunque por lo general lo hacen el Ministro y el Gerente. Ahora bien, sobre el tema de “transparencia” existe un punto que trasciende el tema de la vocería y que tiene que ver con la divulgación del debate económico que se adelanta al interior de la Junta. Sin lugar a dudas, la coyuntura colombiana es particularmente propicia para abrir la discusión sobre la conveniencia de divulgar dicho debate, ya que el Banco ha anunciado públicamente su movimiento gradual hacia el esquema de “inflación objetivo” (Banco de la República, 2000 pags. 19-21).

De tiempo atrás se ha venido reclamando que la mayor independencia del Emisor se acompañe de una mayor transparencia en la explicación de sus acciones, lo cual es un

principio democrático de gran valía. El Banco de la República ha venido trabajando en esta dirección desde que alcanzara su independencia en 1991, cubriendo una amplia agenda (Hommes, 1988).

Como es sabido, uno de los pilares de dicho esquema descansa sobre la *información oportuna y clara* sobre el accionar del Banco Central. El concepto de “transparencia” en la Banca Central usualmente se ha asociado con el conocimiento público de sus Actas, con un rezago no muy extenso (entre dos semanas y un mes). El tema de divulgación merece un estudio donde se evalúe sus beneficios (dar a conocer la esencia del debate económico) y sus costos (malas interpretaciones). Al respecto existen variadas experiencias: El Bundesbank Alemán nunca ha publicado las Actas de sus Juntas y, sin embargo, goza de gran credibilidad; en cambio el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de EE.UU. han adoptado un esquema de “market based-accountability” a través de divulgar y explicar sus actuaciones, también con buenos resultados en materia de credibilidad (Lastra y Wood, 1999). No obstante, los recientes ensayos del Federal en pasar a explicar en mayor detalle sus actuaciones han generado problemas de interpretación, los que han tendido a corregirse a través de evitar “explicaciones no solicitadas”.

El Banco de la República ha utilizado como sustituto de divulgación sobre sus actuaciones los comunicados de prensa, los que usualmente se acuerdan al finalizar las sesiones de la Junta. En ellos se ha buscado resumir la esencia del debate económico sobre las medidas adoptadas, aclarándose los casos en que dichas decisiones no han sido adoptadas por consenso. El balance, en mi opinión, ha sido bastante satisfactorio a ese respecto, aunque debe complementarse con una mejor labor de difusión del “pensamiento técnico del Banco” y de sus esfuerzos por coordinar la política macroeconómica. Como veremos mas adelante, el Banco tiene objetivo y tareas claramente definidas, al tiempo que enfrenta rigurosos escrutinios por parte del Congreso y de los organismos de control y vigilancia del Estado. Resulta entonces fundamental redoblar los esfuerzos por lograr acciones mas coordinadas con el Ejecutivo y, al mismo, tiempo comunicar los resultados de estas tareas y sus beneficios.

C. La Toma de Decisiones y su Defensa

Frente a las prioridades de ordenamiento fiscal antes mencionadas, la propuesta de presionar reformas Constitucionales para darle un “voto dirimente” al Gerente (Alesina, et.al. 2000 p.16), con el fin de que este supere lo que ha sido catalogado como su función de “broker” (Marulanda, 1997 p.29), pasa a un segundo plano. Inclusive, sobre este último punto no existe un consenso, pues otros analistas creen que el Gerente de turno disfruta de poderes especiales que deben eliminarse para volver al espíritu de la Ley que buscaba condiciones de igualdad con los co-directores.

Curiosamente, han sido los propios Ministros de Hacienda los que en repetidas ocasiones ha salido a explicarle al Congreso lo inconveniente que resultaría recurrir al expediente de cupos de emisión, precisamente en momentos en los que se viene luchando por reducir el gasto público y consolidar inflaciones de un solo dígito durante los años 1998-2000. Esta es otra de las virtudes prácticas de tener al Ministro de Hacienda comprometido con políticas macroeconómicas sanas y de largo plazo. Sin embargo, esto no siempre ha sido así (Junguito, 1995 p.31; Marulanda, 1997 p. 23ss; Gómez, 1997 p. 17).

Otros analistas han cuestionado que dicha coordinación se de “al interior de la Junta”, aun cuando reconocen la necesidad de un intercambio sistemático de información e ideas. En otros países, la coordinación “por fuera de la Junta” usualmente toma la forma de reuniones periódicas entre el Ministro de Hacienda y el Gobernador del Banco Central (tal como ocurre en el caso de los EE.UU.). No obstante, uno y otro presionan sus puntos de vista externamente a través de sus audiencias en el Congreso o en los foros de tipo académico, pero rara vez en reportajes directos con los medios. No es claro que el sistema de coordinación “por fuera” (tipo EE.UU.) resulte necesariamente superior al de coordinación “por dentro” (tipo Chile, Japón o Colombia).

En nuestra opinión, este análisis sobre objetivos y organización permite concluir que, en la práctica, la forma concreta y sistemática de la coordinación entre el Ejecutivo y el Banco Central resulta mas importante que la adición de otros objetivos Constitucionales para el Banco Central. Argumentar que el incremento en la tasa de desempleo durante la década de los años noventa se debió a que “el principio de intervención para apoyar el pleno empleo” fue excluido de la nueva Constitución de 1991 resulta bastante superficial. La verdad es que tal afirmación desconoce que la dinámica de los mercados y la generación de empleo se deriva del posicionamiento frente a los mercados internacionales, en lo cual resultan determinantes la tasa de cambio real, la productividad y la política salarial pública y privada. Los principios Constitucionales, por mas loables que ellos parezcan, son apenas eso y, de hecho, la inclusión de “la búsqueda del pleno empleo” en la reforma Constitucional de 1968 (Artículo 32) no consiguió nada sustantivo en materia de orientación económica.

D. La Composición de la Junta

También se ha sugerido reducir el número de miembros de la Junta de dedicación exclusiva de cinco a tres (Alesina, et.al. 2000 p.16). Sobre este tema no existe un buen parámetro de referencia, pues en una muestra amplia de 34 Bancos Centrales se encontró que los miembros del cuerpo directivo fluctuaban entre 3 (en Dinamarca y Suiza) y 18 en el caso del Banco Europeo, con un promedio cercano a los 8 miembros por Junta. En unos casos la selección de sus miembros contiene criterios legales de representación regional (Alemania o EE.UU.) y en otros se complementa con la representación gubernamental y académica *externa* (o sea, miembros de dedicación parcial). Por ejemplo, en Polonia 9 de los 10 miembros del Comité Monetario son externos al Banco Central y principalmente académicos. Algo similar ocurre en Hungría e Inglaterra (Morgan, 2000 p.4).

El caso del Banco de la República se ubica entonces por debajo del número promedio de miembros de dicha muestra internacional (7 vs. 8) y existe evidencia empírica, ampliamente discutida con algunos organismos internacionales, en el sentido de que un

número muy reducido de miembros en cualquier Junta termina sesgando la toma de decisiones. El número actual de siete miembros (incluyendo al Ministro de Hacienda y al Gerente) resulta adecuado para el logro de una amplia representación partidista, regional, e ideológica. Por ejemplo, en el cuadro 1 se presenta una tabulación aproximada (no ponderada por los meses de permanencia en el cargo) sobre las principales características que ha tenido la Junta desde el inicio de su autonomía en 1991. Allí se puede observar que, en el periodo 1991-2000, primó la representación del partido liberal (43%), frente a la del partido conservador (37%) o los independientes (20%). Esto resulta consistente con la presencia de mayoría de gobiernos liberales durante dicha época y con el hecho de que los nombramientos los hace el Presidente de la República.

Cuadro 1: Composición de la Junta Directiva del Banco de la República
(incluyendo al Ministro de Hacienda y al Gerente General)

	1991-92	1993-94	1995-96	1997-98	1999-2000	Promedio 1991-2000
Gobierno:	Liberal	Liberal	Liberal	Liberal	Conservador	
Partidista:						
Liberal	4	2	2	4	3	43%
Conservador	3	3	3	2	2	37%
Independien.	0	2	2	1	2	20%
Regional:						
Costa	0	1	2	2	2	20%
Centro	6	6	4	3	4	66%
Oriental	0	0	0	1	1	6%
Occidental	1	0	1	1	0	8%
Genero:						
Mujer	1	1	1	0	0	9%
Hombre	6	6	6	7	7	91%
Universidad:						
Pública	0	1	2	3	3	26%
Privada	7	6	4	4	4	74%
Procedencia:						
Pública	1	4	5	6	6	63%
Privada	6	3	2	1	1	37%
Inclinación:						
Ortodoxa	4	4	5	4	5	63%
Heterodoxa	3	3	2	3	2	37%

Fuente: Elaboración propia con base en información de la Secretaría de la Junta.

En materia de representación regional, la mayoría ha sido para la zona Centro del país (66%), pero curiosamente la Costa (20%) ha superado al resto de las otras zonas. En genero, el sesgo ha sido marcado: hombres (91%), solo una mujer (9%) ha llegado a la Junta. En cuanto al origen universitario (pre-grado), sus miembros han provenido mayoritariamente de universidades privadas (74%), pero las públicas han ido ganando espacio hasta representar el 26%.

La procedencia inmediata de sus miembros (último año antes de ser nombrados) ha sido predominantemente del sector público (63%), tal como ocurre en muchos bancos centrales del mundo. Este hecho probablemente se explica porque es en el sector público donde se adquiere un mejor conocimiento práctico de las realidades macroeconómicas. Sería entonces necio impedir que la sociedad se beneficie de dicha experiencia si se prohibiera que determinados funcionarios públicos no pudieran acceder al Banco Central. En cambio, ha resultado acertado que los miembros salientes de la Junta no puedan ser nombrados ministros (antes de cursar un año desde su retiro) con el fin de evitar posibles “conflictos de intereses”.

Estas características generales no difieren significativamente de aquellas que han exhibido la mayoría de los encargados de la política económica desde mediados de los años setenta, cuando se inicio la consolidación de la tecnocracia económica en el país. De hecho, ha existido una alta rotación de los tecnócratas al interior del sector público, lo cual representa una ganancia importante en términos de “capital humano” para la administración de lo público (Meisel, 1996 p.15ss; 1997 p.114).

E. El Comportamiento de la Junta y sus Tareas

Los analistas también han cuestionado, con razón, que la duración media de los Co-Directores es baja y que su rotación ha resultado algo arbitraria debido a que sus periodos no han sido predeterminados, pues simplemente se fijó la restricción de un máximo de 12 años (Alesina, et.al. 2000). En efecto, en los diez primeros años de autonomía del Banco

de la República han habido un total de 12 co-directores, con una duración promedio de casi 4 años (46 meses). La máxima duración ha sido de 8 años y la mínima de año y medio. Curiosamente, la duración promedio de cuatro años observada hasta el momento entre los miembros de la Junta, aunque baja para estándares internacionales, es el doble de la duración promedio de los Ministros de Hacienda del país (dos años) y es cuatro veces la de los Ministros de las áreas sociales (ligeramente inferior a un año).

Dado que *cualquier* dos de los cinco co-directores pueden ser substituidos cada cuatro años (hasta tanto alguien llegue al límite máximo de duración de 12 años), se puede generar un fenómeno de “complacencia” con el gobierno de algunos co-directores en los periodos cercanos a dicha rotación. Este hecho tenderá, sin embargo, a corregirse por si solo a medida que el promedio de estadía se incrementa.

La percepción que se tiene es que los miembros de la Junta han tendido a ser pragmáticos y analizan cada tema y circunstancia en la toma de sus decisiones (Junguito, 1995 p.30). Las Juntas abordan los temas según la coyuntura, sin que prevalezcan los sesgos partidistas en la adopción específica de las políticas. Esta es la práctica común en los Bancos Centrales independientes. Por ejemplo, en el Banco de Inglaterra la toma de decisiones por parte del Comité Monetario se ha caracterizado por la “flexibilidad, la receptividad y la agilidad” (Hosking, 1999 p.49).

Sin embargo, y con todas las imperfecciones y subjetividad que esto conlleva, es claro que cada miembro tiene un marco de referencia (si se quiere una ideología económica) que fundamenta esa toma de decisiones. Nuestro balance general nos indica que entre sus miembros ha primado un marco de referencia de tipo ortodoxo (63%) frente a uno heterodoxo (37%).

Esta caracterización no debe asociarse automáticamente con que haya prevalecido un enfoque de “reglas” frente al de “discreción”, con que el “monetarismo” se hubiera impuesto frente al “keynesianismo”, con que el “neoliberalismo” hubiera primado frente al “populismo” o con que los “halcones” hubieran devorado a las “palomas”. Un análisis

detallado de cada una de estas categorías y sus resultados por periodos exigiría un detallado estudio de “economía política”, el cual desborda nuestros objetivos mas inmediatos.

Vale la pena señalar que las funciones de los Co-Directores en el Banco de la República son múltiples, incluyendo la tarea (inusual) de sentar directrices en el frente administrativo del Banco. En sus actividades de dedicación exclusiva los Co-Directores deben participar:

I. Con periodicidad Semanal, en:

1. El Comité de Coordinación con el Ministerio de Hacienda, donde se programa al inicio de semana las tareas pertinentes;
2. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto, donde se examina la situación monetaria y cambiaria, en compañía de delegados de Crédito Público y la Tesorería de la Nación;
3. El Comité de Intervención Monetaria y Cambiaria, cuando se requieren tomar decisiones complementarias, siguiendo los lineamientos aprobados previamente por la Junta;
4. La Junta Directiva, donde se toman las decisiones con la presencia del Ministro (o su Vice-Ministro en funciones) y un mínimo de tres Co-Directores.

II. Con periodicidad Mensual, en:

5. Análisis de Precios, donde se evalúa la meta de inflación y la necesidad de tomar acciones para su cumplimiento;
6. Análisis del Sistema Financiero, donde se evalúan sus indicadores y las acciones tomadas por la Super-bancaria y el Fogafin;
7. El Comité de Reservas internacionales, donde se analiza su desempeño y se dan directrices sobre su manejo;
8. El Consejo de Administración del Banco, donde se dan directrices al Gerente y sus Sub-Gerentes sobre temas operativos y laborales.

III. Con periodicidad Trimestral, en:

9. Análisis Especial de Precios, donde se adelanta una revisión a fondo de la situación macroeconómica y de las probabilidades de cumplimiento de las metas de inflación.

IV. Con periodicidad Semestral, en:

10. El Comité Consultivo Regional, donde la Junta intercambia información e ideas sobre el desempeño de los diferentes sectores de la economía en las principales ciudades del país, con activa participación de los empresarios;
11. Informe al Congreso de la República, donde se destacan las acciones de política recientes y se provee una visión sobre el futuro de la economía. Por lo general, este informe da origen a una serie de citaciones al Congreso con el fin de que la Junta le explique al país lo allí consignado.

F. Relación de la Junta con el Congreso

Con relación a los Informes Semestrales al Congreso, vale la pena señalar que en estas citaciones el Congreso ha hecho especial énfasis en la necesidad de lograr una mejor coordinación entre el Ministro de Hacienda y la Junta con el fin de lograr mayores tasas de crecimiento económico y mayor empleo, en un ambiente de estabilidad de precios (en ese orden de prioridades, para el Congreso). No se tienen registros de solicitudes formales por parte del Congreso de expulsar al Ministro de la Junta o de suprimirle su voto, sino de peticiones para lograr que el Gobierno implemente políticas pro-crecimiento económico. Sin embargo, en el pasado algunos co-directores han expresado su deseo de que el Ministro de Hacienda no forme parte de la Junta (Marulanda, 1997 p.22; véase también G. Hernández, 1997 p.90).

En este sentido resulta iluso pensar que la credibilidad del Banco Central y su co-responsabilidad (*accountability*) se vería significativamente mejorada si el Congreso participara en la selección final de los miembros de la Junta (digamos de una terna presentada por el Presidente, como lo han sugerido algunos). En cambio, existe alguna evidencia de que aun quienes fueron candidatos apoyados “informalmente” por el

Congreso han terminado siendo atacados por formar parte de un cuerpo directivo que es autónomo y que a veces se percibe con un mal desempeño en su tarea de coordinación. Dicho en otras palabras, lo que el Congreso viene solicitando es una mejoría en la coordinación macroeconómica, de tal manera que esta se traduzca en una recuperación del crecimiento económico, del empleo, en un ambiente de inflación de un dígito.

Paradójicamente, este reclamo del Congreso por una mejor coordinación con el ejecutivo se ha expresado en proyectos de Ley que buscan disminuirle la autonomía al Banco de la República. Los mas significativos en el último año han sido el intento de obligarlo a incrementar su endeudamiento externo, amparados en una curiosa interpretación del Art. 373 de la Constitución, y la idea de nombrarle un auditor especial que pudiera inclusive llegar a cuestionar las decisiones de política económica de la Junta.

Como se sabe, la co-responsabilidad requiere que la “dimensión institucional” de la autonomía del Banco Central resulte adecuada al marco de “balances y contrapesos” de cada sociedad (Lastra y Wood, 1999 p.38). *En el caso Colombiano, dicha co-responsabilidad exige una satisfactoria rendición de cuentas al Congreso; un escrutinio legal de sus acciones por parte del Consejo de Estado y de la Corte Constitucional; una evaluación del uso de los recursos de origen fiscal por parte de la Contraloría de la República; una serie de tareas de inspección y vigilancia en cabeza de la Superintendencia Bancaria; un control de Auditoria en cabeza del Presidente de la República; y, finalmente, un buen grado de coordinación macroeconómica con el Ministerio de Hacienda.* Claramente esta es una dimensión de co-responsabilidad que va mas allá de la definición estrecha que tradicionalmente hemos manejado los economistas al limitarla al concepto de “transparencia” (sinónimo de ‘proveer información clara y oportuna’).

A nivel internacional esta co-responsabilidad también ha tendido a expresarse bajo la forma de rigurosos informes al Congreso, con sus correspondientes debates. *Salvo en el caso de Nueva Zelanda, donde el Presidente del Banco Central puede ser removido de su cargo por incumplimientos graves en materia de lucha contra la inflación, no se conocen*

arreglos institucionales que impliquen sanciones o mociones de censura a las Juntas de los Bancos Centrales. En el caso de Colombia, estas mociones de censura se establecieron desde la Constitución de 1991 para ejercer algún tipo de control político sobre el Ejecutivo, aunque este aditamento resulta extraño en los regímenes que no tienen el carácter de sistemas parlamentarios, como los que han prevalecido en Europa (Charry, 1999 p.51ss). De hecho, dicha moción no se ha utilizado en Colombia (hasta la fecha) y resultaría aun mas contraproducente pensar en extenderla a órganos independientes del Ejecutivo, tales como son las Cortes o las Juntas (incluidas las de Regulación de los Servicios Públicos o la del Banco de la República).

Estas pugnas entre el Congreso y los Bancos Centrales autónomos no son, ni mucho menos, exclusivas de los países en desarrollo. Baste recordar, por ejemplo, el caso de los EE.UU. cuando en 1989 el Congreso impulsó una profunda reforma tendiente a lograr que el Secretario del Tesoro tuviera un lugar en la Junta del Banco de la Reserva Federal. Hubo quienes interpretaron estos intentos de reforma como una retaliación del Ejecutivo ante el apretón monetario adelantado por la Reserva durante el primer semestre de ese año, en momentos de una grave estrechez crediticia (Murray, 1991). Ante el fracaso legislativo de estas iniciativas, se recurrió entonces a intentar la exclusión de algunos miembros Regionales de la Junta de las decisiones del Comité de Operaciones de Mercado. Una vez bajo la inflación y se reactivó la economía durante la primera mitad de los años noventa, estos brotes de pugna institucional desaparecieron y se afianzó nuevamente este sano equilibrio de poderes.

No sobra recabar que las metas de crecimiento en un ambiente de baja inflación no son excluyentes y que, de hecho, benefician la distribución del ingreso. Mas que el incremento en el llamado gasto social, *lo que se ha encontrado, en una muestra amplia de 80 países, es que el control de la inflación en niveles de un dígito favorece mas que proporcionalmente a la porción mas pobre de la población.* En este sentido se puede concluir, como lo vienen enfatizando los bancos centrales del mundo, que evitar inflaciones elevadas es, de hecho, una política económica “pro-distribución del ingreso”

y “pro-protección” de los mas pobres (Dollar y Kraay, 2000 p.19-23; Kalmanovitz, 2000).

Complementariamente, las políticas de crecimiento sostenido favorecen por igual a los pobres y ricos, pero las políticas de expansión del gasto público (especialmente las que constituyen gastos salariales recurrentes, aun si se les denomina “gasto social”) terminan por perjudicar mas que proporcionalmente a los pobres cuando se cae en el círculo de bajo crecimiento y mayor inflación.

G. El Banco de la República, el Marco Jurídico y las Altas Cortes

Si bien la Corte Constitucional en Colombia ha ratificado en diversos fallos la autonomía del Banco de la República (Sentencia C-481 de 1999), guardando el principio de coordinación con el Ejecutivo, recientemente ha producido fallos que en opinión de algunos juristas no solo demeritan dicha autonomía, sino que han invadido funciones que hasta ahora estaban claramente reservadas al Congreso.

Por ejemplo, en el salvamento de voto de los Magistrados Cifuentes y Naranjo respecto de la Sentencia que por mayoría adoptó la Corte Constitucional (C-995/2000), referente a la Ley Marco de Vivienda (546/1999) se expresa que:

“La Corte, sin ser el órgano competente, tanto en términos jurídicos como cognoscitivos, abiertamente sustituye al Legislador en lo que respecta al desarrollo del derecho a la vivienda digna. De una parte, la atribución de competencias a la Junta Directiva del Banco de la República, solo la puede hacer el Legislador, no la Corte Constitucional mediante Sentencia. En el mismo sentido, las funciones de la Superintendencia Bancaria escapan a la potestad ordenadora de la Corte Constitucional (...)

-- ambas atribuciones del Legislador --, sufren la desembozada suplantación de la Corte, que decide intervenir de manera permanente la tasa activa de los créditos de vivienda y de los destinados a la construcción... (p.2).

Curiosamente, la propia Corte en sentencia del mismo año (C-208/2000) acababa de señalar que consideraba inconstitucional que en la Ley 31 de 1992 el Congreso le hubiera

limitado al Banco de la República (ente autónomo) a solo 120 días el periodo máximo de control de las tasas de interés. Nadie imaginó en ese momento que la Corte se estuviera preparando el terreno para proceder ella directamente a imponerle límites permanentes a las tasas de interés. La Corte había dicho que le prohibía al Congreso señalar dichos límites, pues la Corte consideraba que:

“... es al Banco al que autónomamente le compete apreciar discrecionalmente la conveniencia y oportunidad, y las circunstancias económicas y sociales, bajo las cuales se justifica la adopción de una medida de esta naturaleza”.

En la Sentencia C-995/2000 la Corte concluyó, claramente inspirada por los hechos que condujeron a la crisis financiera de los años 1998-99 y su pronunciamiento previo sobre la “emergencia económica” de noviembre de 1998, que “el derecho digno a la vivienda” (Artículo 51 de la C.P.) debía interpretarse a partir de ese momento como la obligación del Estado de proveer crédito subsidiado para tales propósitos. Corresponde entonces al Gobierno y al Banco la responsabilidad de obedecer dicha sentencia, pero sin amenazar los otros mandatos Constitucionales y Legales, tales como los de propender por la solidez del sistema de pagos y la sanidad del sistema financiero.

Como bien lo han analizado Restrepo (2000, p. 238ss) y Botero (2000), infortunadamente los riesgos de la inseguridad jurídica generada por la extralimitación de la Corte en sus funciones legales cubre amplios aspectos económicos. He aquí algunos ejemplos de las llamadas “sentencias integradoras” a través de las cuales la Corte ha venido invadiendo la esfera de los otros órganos de poder, en vez de limitarse a su “poder legislativo negativo” (o sea, limitarse a señalar simplemente lo que no se puede hacer por ser inconstitucional):

- Con la Sentencia C-149 de 1993, la Corte inició su carrera de extensión del llamado mecanismo de “sentencias integradoras”, pues allí terminó por ordenarle al Ejecutivo el reintegro de los recursos recaudados a través de los “bonos de guerra”;
- A través de la Sentencia SU-640 de 1998, la Corte decidió que los criterios adoptados en sus fallos de tutela serían obligatorios para todos los Jueces, en clara contradicción con su propia jurisprudencia (Sentencia C-083 de 1995). Esto habrá de repercutir negativamente sobre el presupuesto nacional, agravando los efectos que ya han tenido

los fallos que extendieron “la mesada adicional” para los regímenes especiales, el incremento en “las tasas de reemplazo” para los ex-congresistas, la aplicación de la “pensión gracia” a casi todos los maestros, la prestación de servicios de salud sin atención a “pre-existencias”, limitaciones en la provisión de medicamentos o la falta de pago en las contribuciones.

- En la Sentencia C-122 de 1999, la Corte resolvió que en el futuro los decretos de emergencia económica estarían sometidos a su control y no al del Congreso;
- En la sentencia C-383 de 1999, la Corte alteró la metodología de la fijación de la corrección monetaria vigente desde la expedición de la Ley 31 de 1992. En forma paralela, el Consejo de Estado declaró en su sentencia de Mayo de 1999 la nulidad de la Resolución 18 de 1995, en la cual el Banco de la República había modificado el cálculo del UPAC. *Lo mas sorprendente es que en la Sentencia C-383 la Corte había señalado que el Congreso que no podía violar el principio de autonomía del Banco de la República en materia de tasas de interés, pero en la Sentencia C-995 del 2000 la propia Corte se abrogó el derecho de ser ella quien le establecía límites a las tasas de interés.*

Los anteriores ejemplos deben ser suficientes para esclarecer que la autonomía del Banco de la República, y en general de los principios económicos que permitirían que el país se desarrollara y generara el ansiado empleo, en realidad se han visto minados por la inestabilidad existente en el marco jurídico, lo cual ha tenido graves consecuencias económicas.

Esta situación resulta bastante paradójica frente a las supuestas amenazas que para algunos economistas representa la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta del Banco de la República. Es claro que la economía política del momento recomienda entonces centrar nuestros mejores esfuerzos en el ordenamiento de las finanzas públicas y en minimizar los costos que sobre ellas vienen generando las extralimitaciones de la Corte Constitucional.

IV. Instrumentos de Política

A. La Política Cambiaria

Como lo mencionábamos, el Banco de la República también cuenta entre sus instrumentos de política con el manejo cambiario. A diferencia del Banco de la Reserva Federal de los EE.UU., donde las funciones cambiarias las adelanta primordialmente el Tesoro, la coordinación con el Ministro de Hacienda en el frente cambiario resulta de vital importancia. En el caso de Colombia ha sido una ventaja, y no un desacierto como lo afirman Alesina y otros (2000 p.11), que dicha coordinación se haga “al interior de la Junta”, dado que dentro de las funciones del Banco Central están las relacionadas con el sistema cambiario (Urdinola, 1998). ¿Puede acaso algún economista comprometido con el éxito macroeconómico imaginar medidas de tipo cambiario, tomadas por el Banco de la República, que no estuvieran explícitamente avaladas por el Ministro de Hacienda?

B. “Reglas” vs. “Discreción”

El nuevo marco de referencia de la “inflación objetivo” es entonces ideal para quienes interpretamos que la toma de decisiones del Banco Central debe cotejar todos los aspectos macroeconómicos, los cambiarios, la fragilidad del sistema financiero, el ciclo económico, etc. Bajo este enfoque, la meta pluri-anual de la inflación otorga una importante *discrecionalidad* a la Junta del Banco en sus actuaciones día a día y no le impone reglas estrechas de cumplimiento (Morgan, 2000 p.8).

Por ejemplo, las reglas de corredores monetarios estrechos o de bandas cambiarias riñen con esta interpretación de “hacer en cada coyuntura lo adecuado para asegurar una tendencia de des-inflación sostenible” (Clavijo, 2000a). Por supuesto que el análisis de la trayectoria de los agregados monetarios (no solo el de la base) resultan importantes para asegurar el cumplimiento de dichas metas de inflación, pero dicha trayectoria no debe constreñir las actuaciones de la Junta. Si, por ejemplo, la Junta encuentra que existen

desviaciones importantes debido a comportamientos atípicos del coeficiente de efectivo o de la demanda por pasivos sujetos a encaje, es evidente que las variables monetarias de referencia deben alterarse sin temor a que se interprete que se ha cambiado la postura de la política monetaria o que ha ocurrido un rompimiento de “reglas pre-establecidas”.

Sin ir muy lejos, a mediados de 1997, la Junta decidió desplazar hacia arriba el corredor de la base monetaria al encontrar “un alza en la demanda por efectivo (...) en forma sorpresiva” (Hernández, 1998 p.56). De forma similar, el Banco de la República aprobó al finalizar el primer semestre del 2000 modificar su corredor de referencia para el segundo semestre del año en curso, debido también a anomalías de este tipo. Estos ajustes deben hacerse en un ambiente de coordinación macroeconómica, sin “fundamentalismos monetarios” y basados en un entendimiento técnico de los choques que inducen tales desviaciones de la programación.

En mi opinión, debe primar la discrecionalidad en dicha actuación, sin demeritar el compromiso fundamental del Banco con el proceso de des-inflación. Varios Bancos Centrales que disfrutaban de una bien ganada reputación, gracias a sus éxitos contra la inflación, se han caracterizado por manejar un alto grado de discrecionalidad en la aplicación de sus políticas, como son los casos de Estados Unidos y Japón.

Otro tema que ha surgido recientemente es el relacionado con las tareas de supervisión bancaria (Clavijo, 2000b p. 31; Alesina, et.al. 2000 p.7), que eventualmente podría adelantar el Banco de la República. En Colombia estas tareas las lleva a cabo un organismo del gobierno (la Superintendencia Bancaria), otro adelanta las tareas de regulación bancaria (el Vice-Ministerio Técnico) y un tercero maneja las entidades en crisis (FOGAFIN). Dado que estos organismos gubernamentales dependen directamente del Ministro de Hacienda, se requiere una gran tarea coordinadora para lograr avanzar en las diferentes tareas de saneamiento, regulación y supervisión bancaria.

En otros países las tareas de manejo de áreas “grises” entre liquidez/solvencia parecen facilitarse al concentrar en el Banco Central la supervisión bancaria: por ejemplo, en los

países de la OCDE los Bancos Centrales adelantan la supervisión bancaria en un 83% de los casos, pero en América Latina ello solo ocurre en un 36% de los casos (Alesina, et.al. 2000 p.8). Sin embargo, la experiencia internacional también ha revelado que consolidar la supervisión bancaria en aquellos bancos centrales que *ex-post* han ganado su independencia resulta siendo una tarea bastante compleja (Minsky, 1999 p.1530).

V. Conclusiones

En esta nota hemos discutido brevemente los principales aspectos que gobiernan la autonomía del Banco de la República. De manera práctica y concreta, vimos que los objetivos, la organización y los instrumentos de política económica están íntimamente relacionados y que el conjunto de las regulaciones allí adoptadas son favorables al respeto de la autonomía y al principio de co-responsabilidad (*accountability*).

En particular, argumentamos que la forma concreta y sistemática de la coordinación entre el Ejecutivo y el Banco Central resulta mas importante que la adición de otros objetivos Constitucionales para el Banco Central (tales como la generación de empleo). Dicha coordinación es fundamental no solo para la fijación de metas pluri-anales de inflación, sino para alcanzar los equilibrios fiscales y externos que habrán de sustentar dicho patrón de des-inflación. El hecho de que esta coordinación se haga “al interior” de la Junta resulta particularmente provechosa cuando es el Banco Central el que maneja la política cambiaria, en adición a la monetaria y la crediticia.

Sobre el exceso de “burocracia” en la Junta, vimos que en el caso del Banco de la República este se ubica por debajo del número promedio de miembros a nivel internacional (7 vs. 8). Adicionalmente, es sabido que un número muy reducido de miembros en cualquier Junta termina sesgando la toma de decisiones. Creemos que el número actual de siete miembros (incluyendo al Ministro de Hacienda y al Gerente) resulta adecuado para el logro de una amplia representación partidista, regional, e ideológica. No sobra resaltar que las funciones de los Co-Directores en el Banco de la

República son múltiples, incluyendo la tarea (inusual) de sentar directrices en el frente administrativo del Banco.

En las citaciones al Congreso, el legislativo ha hecho especial énfasis en la necesidad de lograr una mejor coordinación entre el Ministro de Hacienda y la Junta con el fin de alcanzar mayores tasas de crecimiento económico y mayor empleo, en un ambiente de estabilidad de precios. No se tienen registros de solicitudes formales por parte del Congreso de expulsar al Ministro de la Junta o de suprimirle su voto, sino de peticiones para lograr que el Gobierno implemente políticas pro-crecimiento económico. Las metas de crecimiento en un ambiente de baja inflación no son excluyentes y, de hecho, benefician la distribución del ingreso.

Como vimos, la Corte Constitucional había ratificado en diversos fallos la autonomía del Banco de la República, guardando el principio de coordinación con el Ejecutivo, pero recientemente ha producido fallos que en opinión de algunos juristas no solo demeritan dicha autonomía, sino que han invadido funciones que hasta ahora estaban claramente reservadas al Congreso. Infortunadamente los riesgos de la inseguridad jurídica generada por la extralimitación de la Corte, a través de las llamadas “sentencias integradoras”, cubre ahora amplios aspectos económicos. Esta situación resulta bastante paradójica frente a las supuestas amenazas que para algunos economistas representa la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta del Banco de la República.

En síntesis, dado que las prioridades en materia de correctivos estructurales deben concentrarse en los delicados aspectos fiscales, el Ejecutivo y el Banco deben continuar mejorando sus esquemas de coordinación, sin necesidad de tener que recurrir a nuevos cambios Constitucionales. Es claro que desde la adopción del esquema de flotación cambiaria, en Septiembre de 1999, se ha mejorado substancialmente la coordinación macroeconómica. Hacia el futuro, la corrección de los desbalances fiscales de carácter estructural y la reducción significativa de la cuenta corriente externa harán de la política monetaria un instrumento mas eficaz en su lucha contra la inflación, en un ambiente de crecimiento económico sostenido.

Bibliografía

- Alesina, A. and L.H. Summers (1990) “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence” (Working Paper, Harvard University and NBER).
- Alesina, A., A. Carrasquilla and R. Steiner (2000) “The Central Bank in Colombia” Working Paper Series – FEDESARROLLO (August).
- Banco de la República (1994) La Banca Central en Colombia: Normas Básicas (Colección Bibliográfica).
- Banco de la República (2000a) Informe al Congreso de la República (Marzo).
- Banco de la República (2000b) Informe al Congreso de la República (Julio).
- Banco de la República (2000c) “Emisión, Inflación y Crecimiento” (Notas Editoriales de la Junta del Banco de la República Revista del Banco de la República (Agosto).
- Botero, J.H. (2000) “Una Crítica al Funcionamiento de la Corte Constitucional” (Foro de la Facultad de Derecho, Universidad de los Andes, Septiembre).
- Charry, J.M. (1999) “La Moción de Censura en la Constitución de 1991” Revista del Banco de la República (Junio).
- Cifuentes, E. y V. Naranjo (2000) “Salvamento de Voto a la Sentencia C-955/2000 – Expediente D-2823 y D-2828” (Corte Constitucional de Colombia, Sala Plena, Agosto).
- Clavijo, S. (1998) Política Fiscal y Estado en Colombia (UNIANDES-Banco de la República).
- Clavijo, S. (2000a) “Reflexiones sobre Política Monetaria e ‘Inflación Objetivo’ en Colombia” Borradores de Economía (No. 141, Banco de la República, Febrero).
- Clavijo, S. (2000b) “Las Multilaterales y la Crisis Asiática: La Visión desde un País Usuario (Colombia)” Borradores de Economía (No. 142, Banco de la República, Marzo).
- Currie, L. (1991) “Organization for Monetary Policy Formulation” (Working Draft, Banco de la República, January).
- Dollar, D. and A. Kraay (2000) “Growth is Good for the Poor” (World Bank, Development Research Group, March, available on internet).
- George, E. (2000) “Interview” Quarterly Journal of Central Banking (August).
- Gómez, H.J. (1997) “Reflexiones a Modo de Despedida” Revista del Banco de la República (Enero).
- Hernández, A. (1998) “La Política Monetaria en 1997” Revista del Banco de la República (Mayo).
- Hernández, A. (2000) “Emisiones Clandestinas” Revista del Banco de la República (Agosto).
- Hernández, G. (1997) “El Banco de la República como Banco Central Independiente” en La Banca Central en America Latina E. Aguirre et. al. (Coordinadores), TM Editores y Banco de la República.
- Hommes, R. (1988) “La Insoportable Oscuridad del Emisor” Estrategia Económica y Financiera (Septiembre, No. 125).
- Hosking, P. (1999) “Countdown to a Rate Fix” Quarterly Journal of Central Banking (Volume X, No. 3).

- Junguito, R. (1995) “La Independencia de los Bancos Centrales en Entredicho: El Caso Colombiano” Revista del Banco de la República (Junio).
- Kalmanovitz, S. (2000) “La Independencia del Banco Central y la Democracia en America Latina” (Documento de Trabajo, Junio).
- Kenen, P. (2000) “Key Trends in Central Banking” Quarterly Journal of Central Banking (August).
- Lastra, R. and G. Wood (1999) “Constitutional Approach to Central Bank Independence” Quarterly Journal of Central Banking (Volume X, No. 3).
- Marulanda, O. (1997) “Reflexiones a Modo de Despedida” Revista del Banco de la República (Enero).
- Meisel, A. (1996) “Why no Hyperinflation in Colombia? On the Determinants of Stable Economic Policies” Borradores de Economía (Banco de la República, July No.54).
- Meisel, A. (1997) “¿Por Qué Colombia no ha Tenido Hiperinflacion? Los Determinantes de una Política Económica Estable” Ensayos sobre Política Económica (Banco de la República, Diciembre, No.32).
- Minsky, H.P. (1999) “Lessons from the Tequila Crisis” Journal of Banking and Finance (No.23).
- Morgan Guaranty Trust Company (2000) “Guide to Central Bank Watching” (Economic Research, New York, March).
- Murray, A. (1991) “Democracy Comes to the Central Bank: Curbing Chief’s Power” Wall Street Journal (April 6).
- Ortega, F. (1996) “La Banca Central en la Constitución de 1991” en Constitución Económica Colombiana (Bibliotheca Millenio, Navegante Editores).
- Perry, G. (1997) “Los Bancos Centrales en America Latina Dentro de su Nueva Estructura Jurídica” en La Banca Central en América Latina E. Aguirre et. al. (Coordinadores), TM Editores y Banco de la República.
- Restrepo, J.C. (1999) Memorias de Hacienda 1998-99 (Ministerio de Hacienda y Crédito Público).
- Restrepo, J.C. (2000) Memorias de Hacienda 1999-2000 (Ministerio de Hacienda y Crédito Público).
- Urdinola, A.J. (1998) “Perspectivas Fiscales y Macroeconómicas” (Presentación en el Foro de ANIF-Fedesarrollo, Abril).
- Urrutia, M. (1999) “La Autonomía del Banco de la República y el Reciente Fallo de la Corte Constitucional” Revista del Banco de la República (Agosto).