

La serie "Borradores Semanales de Economía" es una publicación de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República. Los Trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva de los autores y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

**AUTONOMIA DE LA BANCA CENTRAL E INFLACION
LA EXPERIENCIA COLOMBIANA, 1923-1995**

**Por:
Adolfo Meisel R.**

1996

No. 49

Para comentarios favor dirigirse al autor:
Fax: 2865936 - Teléfono 3421111 Ext. 5337

**AUTONOMIA DE LA BANCA CENTRAL E INFLACION
LA EXPERIENCIA COLOMBIANA, 1923-1995**

Adolfo Meisel R.*

Santafé de Bogotá, marzo de 1996

*El autor se benefició de las discusiones con Carlos Esteban Posada y Rodrigo Suescún y de los comentarios de Miguel Urrutia.

I. Introducción

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.

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 pre-anunciada. 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 oferta¹.

Una propuesta mucho más radical para lograr la estabilidad en los precios es la de F.A. Hayek de 1976². 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 tendrían 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 "excentrica", 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 reservas³.

¹ Al respecto véase Kenneth Rogoff, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", Quarterly Journal of Economics, Vol. 2, #4, Nov. 1985.

² 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.

³ 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 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 exitosas⁴.

A pesar de que la evaluación de la experiencia histórica con la banca libre es bastante favorable, ésta 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 atractivo⁵.

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.

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 décadas⁶.

⁴ 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 véase: 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.

⁵ Larry J. Sechrest, Free Banking, Theory, History, and a Laissez-Faire Model, Quorum Books, USA, 1993, pp. 6-7.

⁶ La tasa de inflación promedio de la República Federal Alemana para el periodo 1970-1990, fue de 3.8%, la más baja entre las principales economías del mundo.

¿Por qué 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..."⁷.

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 reducciones 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 a favor de la autonomía de la banca central⁸. Dichos autores señalan que si la política fiscal es la dominante, es decir que las autoridades monetarias no pueden afectar el tamaño del

⁷ Citado en J. de Haan y J.E. Sturm, "The Case for Central Bank Independence", Quarterly Review, No. 182, September, 1992, p. 306.

⁸ T.J. Sargent y N. Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5, 1981.

déficit fiscal, la oferta monetaria se vuelve endógena. Sin embargo, si la política monetaria es dominante, las autoridades fiscales se verán 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 promedio⁹.

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) 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 del 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 Zelanda, Noruega y España)¹⁰. 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

⁹ Alberto Alesina, "Macroeconomics and Politics", NBER Macroeconomics Annual, 1988, p.41.

¹⁰ Alesina, Op. Cit., p.41.

1950-1989 para dieciocho países desarrollados, los indicadores de autonomía siempre tienen el signo esperado (negativo)¹¹. 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.

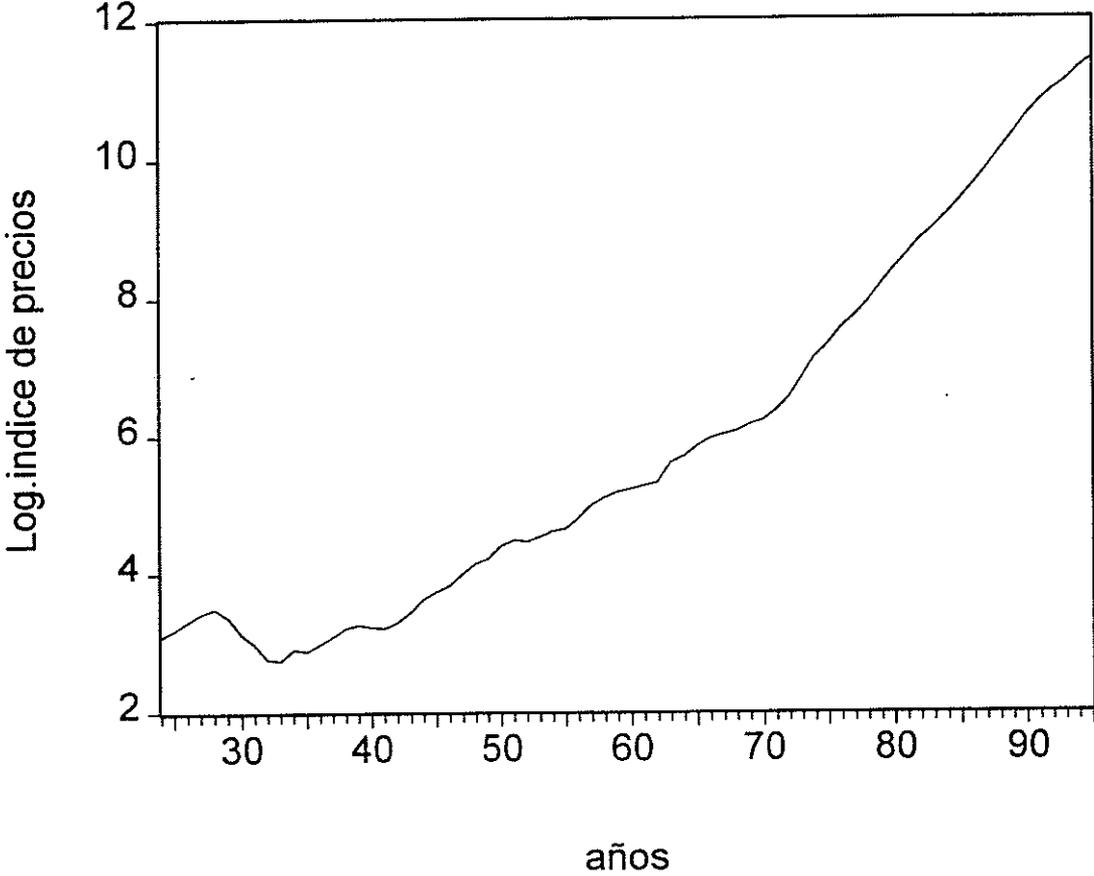
A la fecha uno de los trabajos más amplios sobre la relación entre autonomía del banco central e inflación es el de A. Cukierman, et al., quienes tomaron una muestra de 72 países (21 desarrollados y 51 en desarrollo)¹². Los resultados de estos autores son bastante claros en el sentido de que entre los 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, por supuesto, no establecen relaciones de causalidad. Por ejemplo, Alesina señala que la

¹¹ 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.

¹² 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.

Gráfico 1
Indice de precios de Colombia
(1924-1995)



correlación negativa entre autonomía e inflación podría presentarse debido a que los países que prefieren inflaciones bajas también prefieren bancos centrales independientes¹³.

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 solo 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, en este trabajo nos proponemos investigar si existe una relación estadística clara entre el nivel medio de la inflación (y su variabilidad,) y el grado de autonomía del banco central.

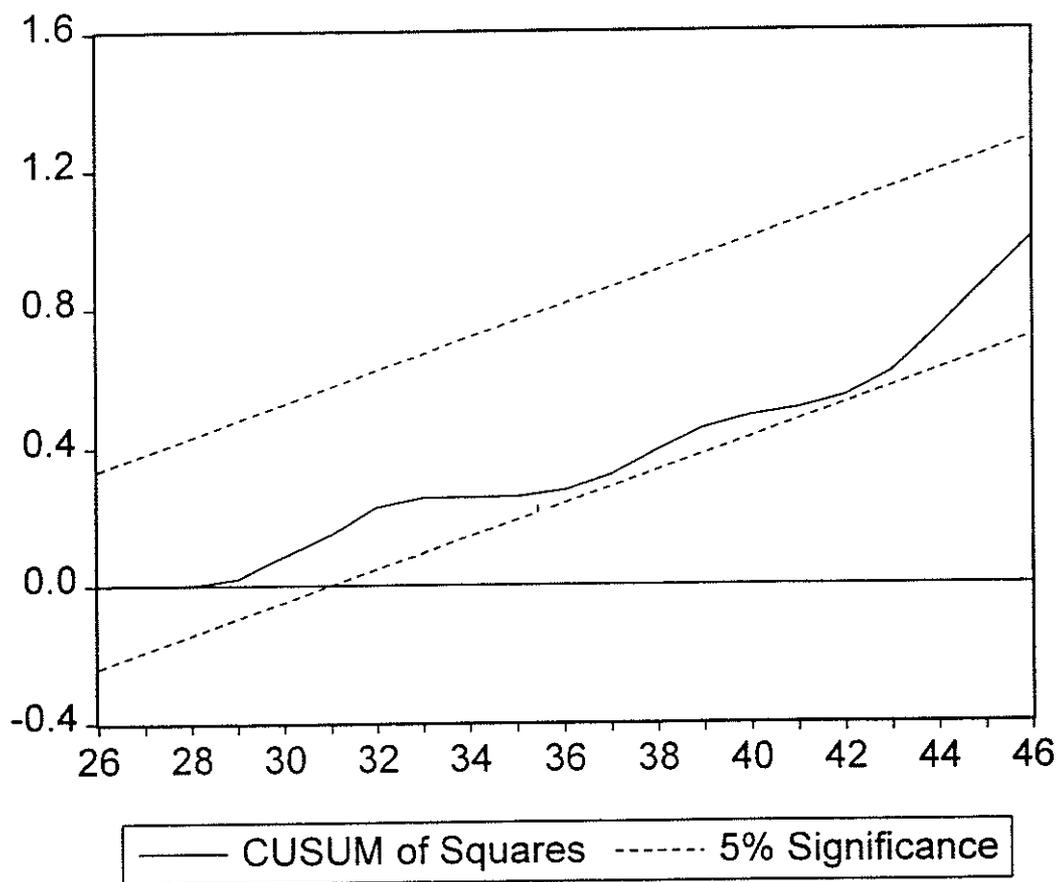
La experiencia Colombiana. 1923-1995

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 solo 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 1. Como se puede apreciar hay dos variables que diferencian los sub-períodos: la existencia o no de autonomía y el objetivo principal que

¹³ Alesina, Op. Cit., p. 42.

Gráfico 2
Prueba de estabilidad de la tendencia
(1924-1946)



se busca. Como veremos la evidencia empírica revela que ambas variables influyen sobre el nivel medio y la variabilidad de la inflación.

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.

En el gráfico 2 se presentan las pruebas de estabilidad CUSUM, aplicadas a la serie del índice de precios de Colombia para el período 1923-1995. Más adelante explicaremos las razones por las cuales se presentan cambios estructurales en 1946 y 1971, sin que coincidieran esos años con cambios en la legislación de la banca central.

Cuadro 1
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	Estatal y sin Autonomía	Manejo monetario, cambiario y Crediticio	No
1991-presente	Banco de la República	Estatal y Autónomo	Estabilidad en los precios	Si

II. Autonomía con Banco Central Privado y Compromiso con la Estabilidad en el Poder Adquisitivo, 1923 - 1951

El 23 de julio de 1923 inició 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 central¹⁴. 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 gobiernos¹⁵.

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 3, el índice de precios de ambos países tuvo un comportamiento muy similar en este período.

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

¹⁴ Majorie Deane and Roberto Pringle, The Central Banks, Homish Hamilton, London, 1994, p.56.

¹⁵ Ibid.

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.

III. 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 cambiar la orientación de ésta para que se le diera un gran desarrollo al llamado "credito de fomento"¹⁶. 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"¹⁷. 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 (subrayado nuestro)"¹⁸.

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

¹⁶ Una de las primeras propuestas en ese sentido fue la del senador Jorge Eliecer Gaitán. Al respecto véase, Antonio Ordóñez, El Banco Emisor, El Crédito y la Moneda, Bogotá, 1947, p.209.

¹⁷ Ambos documentos están publicados en Banca y Finanzas, No.2, marzo-abril, 1986.

¹⁸ Jaime Recaman, Historia Jurídica del Banco de la República, Banco de la República, Bogotá, 1980, p.61.

cartera bancaria y en 1960 ya había alcanzado al 15.0%¹⁹. Además, como porcentaje de la base monetaria el crédito de fomento representó a comienzos de la década de 1960, cerca del 20%²⁰.

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".

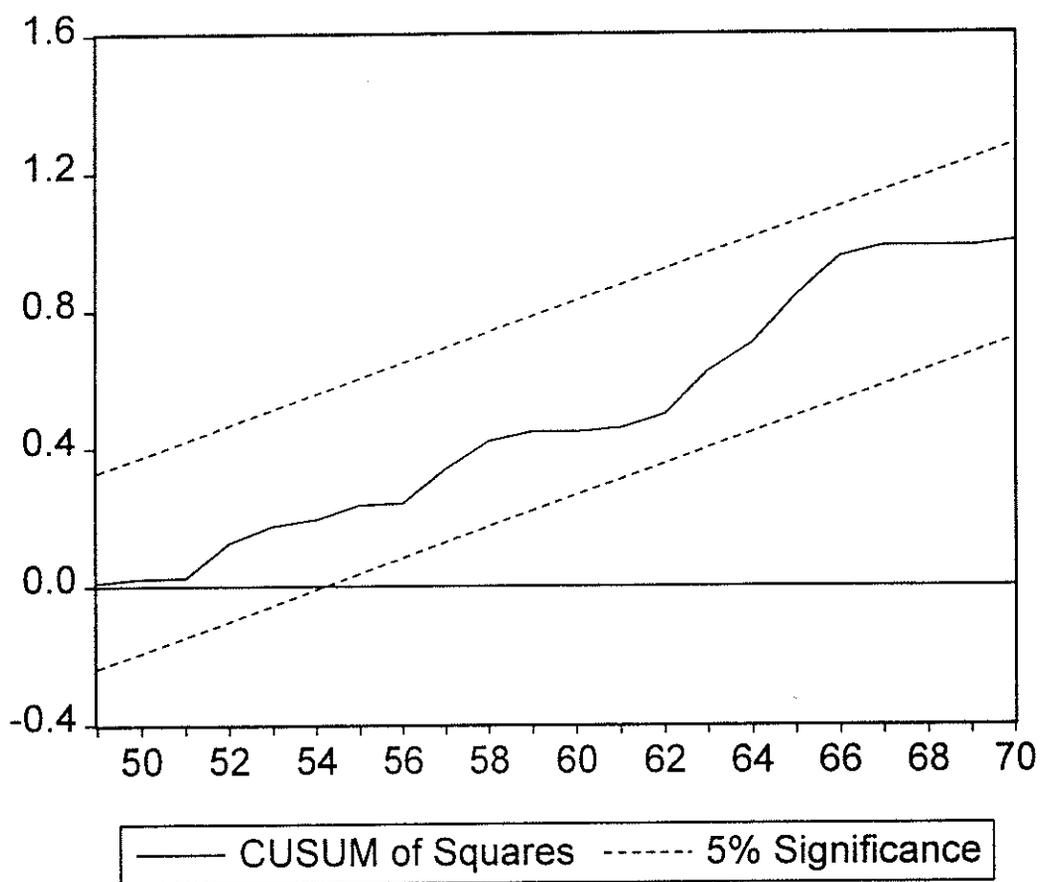
El resultado del período 1952-1963 desde la óptica de la estabilidad macroeconómica es particularmente negativo. Por un lado, la tasa de inflación prácticamente se duplicó. Además, se presentó un enorme aumento en la variabilidad de la inflación, ya que el coeficiente de variación de ésta pasó de .52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

Ahora bien, tal como lo revelan las pruebas de estabilidad que se presentan en el gráfico 2, hacia 1946 ocurre un cambio estructural en la tendencia en el 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

¹⁹ El Banco de la República, Antecedentes, Evolución y Estructura, Banco de la República, 1990, p. 690.

²⁰ Informe del gerente del Banco de la República a la Junta Directiva, varios años.

Gráfico 3
Prueba de estabilidad de la tendencia
(1947-1970)



comerciales²¹. 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.

IV. 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:

"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"²².

²¹ Hernando Agudelo Villa, Cuatro Etapas de la Inflación en Colombia, Ediciones Tercer Mundo, Bogotá, 1967, p.66.

²² Carlos Sanz de Santamaría, Una época difícil, Tercer Mundo, Bogotá, 1965, p. 228.

Gráfico 4
Prueba de estabilidad de la tendencia
(1971-1991)

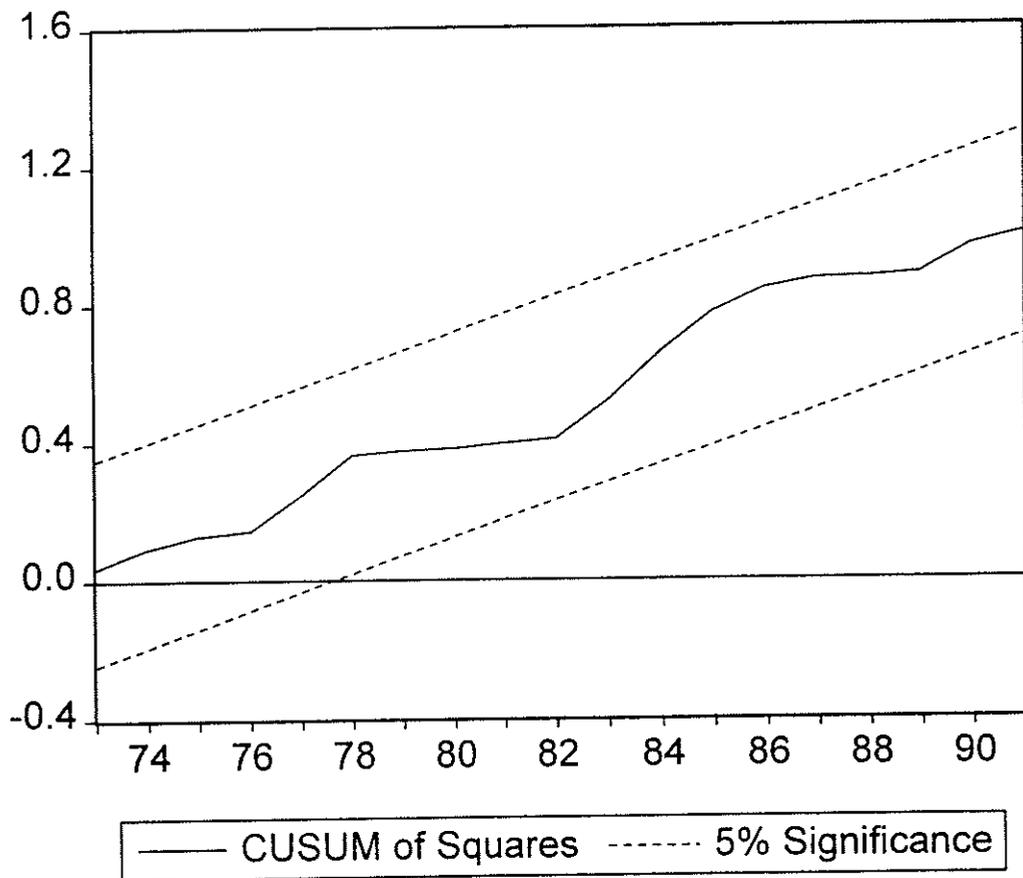
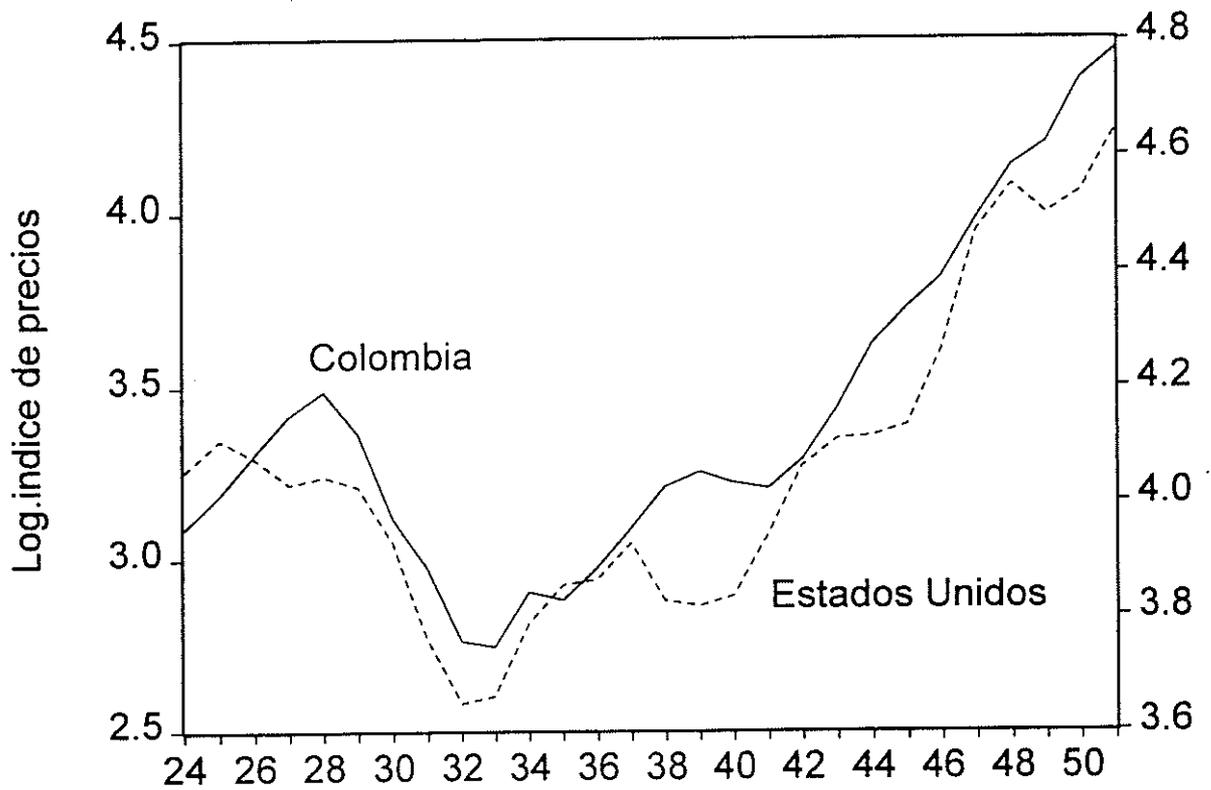


Gráfico 5
Índice de precios de Colombia y Estados Unidos
(1924-1951)



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 las UPAC, a comienzos de la década de 1970.

El lado negativo de esta indización fue que 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 que se observa alrededor de 1971 (véase gráfico 2).

V. 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 este para mantener la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda.

Aunque la experiencia con este 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. En primer lugar, se redujo el nivel medio de la inflación con respecto al período anterior, pasando del 21% anual al 17% (medida a través del índice de precios al productor). Por otra parte, el coeficiente de variación de la inflación se redujo

significativamente, ya que el coeficiente de variación fue de solo .19, el más bajo entre las cuatro etapas que hemos analizado.

Cabe señalar que el nivel de la inflación de Colombia en esta última etapa es bastante elevado 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.

VI. Conclusiones

En el cuadro 2 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 un claro compromiso con la estabilidad en el poder adquisitivo, presentan los peores resultados en cuanto a la inflación promedio y su variabilidad. La comparación de los resultados del período 1 con el 4 y 2 con el 3, no arroja un resultado tan claro. Esto por cuanto si bien en uno de ellos se da un menor nivel de inflación, en el otro la varianza es menor. En lo que sí son contundentes los resultados 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 3 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 solo 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.

Cuadro 2
Etapas de la Banca Central en Colombia
(1923-1995)

Período	Nivel Medio de Inflación	Coefficiente de Variación	¿Aumentó la inflación con respecto al período anterior?
(1) 1924-1951	5.9	.52	No
(2) 1952-1963	10.6	.86	Si
(3) 1964-1991	20.7	.40	Si
(4) 1992-1995	16.8	.19	No

Cuadro 3
Determinantes Institucionales del
Nivel de la Inflación

OBJETIVOS DEL BANCO CENTRAL		
	ORTODOXOS	HETERODOXOS
TIPO DE BANCO CENTRAL	1 MENIMA INFLACION	3 INTERMEDIA SUPERIOR
	2 INTERMEDIA INFERIOR	4 MAXIMA INFLACION

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 1923-1993 se ajusta claramente a las predicciones del cuadro 3. Estos resultados se presentan en el cuadro 4. Ahora bien, como se aprecia en dicho cuadro, Colombia transitó en el período 1923-1991 por una senda que la llevo 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 3: 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. No concuerdan las predicciones del Cuadro 3 con los resultados del período 1992-1995, 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 con esas características que tiene una de las tasas de inflación más altas.

Se podría 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 recursos²³. 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.

²³ Al respecto véase, José Darío Uribe, "Inflación y Crecimiento Económico en Colombia, 1951-1992", Borradores Semanales de Economía, No. 1, Banco de la República, 1994.

Cuadro 4
Determinantes institucionales de la inflación
y la experiencia colombiana
(1923-1995)

OBJETIVOS DEL BANCO CENTRAL

		ORTODOXOS	HETERODOXOS
		TIPO DE BANCO CENTRAL	AUTONOMO
1992-1995 (16.8)			
DEPENDIENTE	—		1964-1991 (20.7)

NOTA: INFLACION PROMEDIO DEL PERIODO ENTRE PARENTESIS.

A pesar de lo anterior, entre algunos sectores se está promoviendo la reforma a la Ley 31 de 1992, con el fin de reducir el grado de autonomía del Banco de la República y cambiar su orientación de banco central ortodoxo, comprometido principalmente con el control de la inflación, a uno heterodoxo, es decir con múltiples objetivos, tales como la estabilización del producto en el corto plazo²⁴. Infortunadamente, a la luz de la experiencia colombiana en el período 1923-1995 se puede afirmar categóricamente que si se introducen ese tipo de reformas a la Ley 31 de 1992, el país correría el riesgo de transitar hacia una senda de mayor inflación y menor crecimiento.

²⁴ Roberto Junguito, "La Independencia de los bancos centrales en entre dicho: el caso colombiano", Revista del Banco de la República, Vol. LXVIII, No. 812, Junio, 1995.

Bibliografía

- 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.
- Banca y Finanzas, No.2, marzo-abril, 1986.
- 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.
- Deane, Majorie and Roberto Pringle, The Central Banks, Homish Hamilton, London, 1994, p.56.
- Dowd, Kevin, (editor), The Experience of Free Banking, Routledge, Great Britain, 1992.
- Echeverri, Lina, "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.
- 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
- 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.
- 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.
- Ordóñez, 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 Comittment to an Intermediate Monetary Target", Quarterly Journal of Economics, Vol. 2, #4, Nov. 1985.
- Rolnick, A.J. y Weber, W.E., "New Evidence on the Free Banking Era", American Economic Review, 73, 1983;
- 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.
- 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;