

---

# **REALIDADES DE LA INDEPENDENCIA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**

---

**Salomón Kalmanovitz**

Codirector, Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República.  
Profesor Titular de la Facultad de Ciencias Económicas y  
Profesor Emérito de la Universidad Nacional.

Discurso pronunciado en el "Foro Autonomía de la Banca Central", organizado por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional, 6 de noviembre de 1997.

## **Resumen**

**Salomón Kalmanovitz. "Realidades de la independencia del Banco de la República", Cuadernos de Economía, v. XVI, n. 27, Bogotá, 1977, páginas 15-27.**

*La autonomía del banco central colombiano es parte del proceso político que buscaba reducir el exagerado centralismo colombiano. Sin embargo, el poder central no fue limitado en grado suficiente por la Constitución de 1991, como demuestra el hecho de que el Ministro de Hacienda es el Presidente de la Junta Directiva del Banco de la República. Esto no sucede en ningún banco independiente del mundo porque los objetivos del gobierno son distintos a los del Banco Central y el Ministro de Finanzas podría desviar al Banco de sus objetivos antiinflacionarios fundamentales. En Colombia, el gobierno no sólo participa en la Junta para acomodar sus múltiples objetivos sino que también hace oposición pública a la política monetaria y así la desacredita.*

*El artículo plantea que el principio de no reelección hace que el horizonte de tiempo sea muy corto para que el gobierno coseche los frutos de una política de estabilización. El gobierno tiende a gastar en exceso para mejorar su imagen pública y el desajuste lo tiene que enfrentar el gobierno siguiente. De modo que la coordinación entre el Banco Central y el gobierno se torna muy conflictiva.*

## **Abstract**

**Salomón Kalmanovitz. "Realities of the independence of the Banco de la República", Cuadernos de Economía, v. XVI, n. 27, Bogotá, 1977, pages 15-27.**

*The autonomy of the Central Bank of Colombia is part of a political process which seeks to reduce Colombia's exaggerated centralism. However, central power was not limited to a sufficient degree by the Constitution of 1991, as demonstrated by the fact that the Minister of Finance is the President of the Board of Directors of the Banco de la República. This does not happen in any independent bank in the world, because the objectives of the government are different from those of the central bank, and the Minister of Finance could divert the Bank away from its fundamental anti-inflationary objectives.*

*This article proposes that the principle of no reelection makes the time horizon very short for the government to reap the fruits of a stabilization policy. The government tends to spend in excess in order to improve its public image, and the next government has to confront the maladjustment. Therefore coordination between the Central Bank and the government becomes very conflictual.*

## LA TRADICIÓN CENTRALISTA

Colombia llevaba 105 años de un intenso centralismo político cuando decidió cambiar su Constitución. Un legado hispánico revivido radicalmente en la Constitución de 1886, seguido de una modernización orientada por el centralismo francés durante este siglo, le prestaron al Ejecutivo un poder sin suficientes balances del Congreso o de las Cortes de Justicia y produjo, además, el debilitamiento de la vida política local. Ello permitió que hubiese excesos de poder en todos los órdenes sociales y económicos, incluyendo cierta libertad para que el gobierno financiara con emisión a determinados intereses privados, la adquisición de reservas internacionales o su propio gasto. La propensión a expandir los medios de pago a partir de 1971 ha contribuido a mantener una inflación de tipo moderado pero persistente que reduce los ingresos reales de quienes detentan rentas fijas y nubla la información de precios en la economía, y lleva a reducir la productividad potencial y el crecimiento económico del país.

El esquema constitucional fue cuestionado en 1991, cuando se conjugaron importantes fuerzas civiles que acordaron reducir el poder central, lograr una mayor autonomía municipal y regional, fortalecer el legislativo, introducir un cambio sustancial en el sistema de justicia que lo hiciera más eficaz y autónomo y, en general, propiciar un aumento de la democracia participativa.

La independencia del Banco Central es parte de ese mismo proceso que busca balancear el gran poder central colombiano, proceso que ha logrado desarrollar en medida limitada la nueva Constitución. El Banco queda liberado de presiones políticas inmediatas para llevar a cabo una función de un enorme beneficio social, como es la de reducir la inflación

y mantener el equilibrio macroeconómico. Se simplifican sus funciones, desaparecen los compromisos de fomento mientras queda celosamente limitado el financiamiento del gobierno.

El Ejecutivo, sin embargo, mantiene un claro dominio sobre el Congreso y tiene la iniciativa legislativa, igual que antes. En términos de poder regional, de hecho, los grandes proyectos de gasto dependen todavía de Planeación Nacional y se desarrolla la noción paternalista que mantuvo la nueva Constitución, o sea que la Nación recauda el grueso de los impuestos y transfiere una parte a los entes territoriales. La elección local de alcaldes y gobernadores ha debilitado la influencia del Ejecutivo en la política local y, así mismo, la de los legisladores que entran a depender del gasto que el gobierno central quiera cofinanciar en sus regiones. Solamente la Corte Constitucional y el Banco Emisor constituyen reductos de un buen grado de independencia del Poder Ejecutivo, pero como entraré a demostrar, en el caso del Banco esa independencia es limitada.

Un elemento importante en la historia económica colombiana es que verdaderamente no han habido grandes abusos de emisión monetaria ni de déficit fiscales financiados masivamente con emisión, de tal modo que no ha habido hiperinflaciones —la última fue a finales del siglo pasado— y no existe una memoria popular que recuerde los inmensos sufrimientos que ellas acarrearán a la población. Por lo tanto, el Banco Central no cuenta con un apoyo político masivo para reducir una inflación moderada y persistente que aparenta no tener grandes costos sociales pero que solamente están encubiertos.

## INDEPENDENCIA LIMITADA

No hay en el mundo ningún otro Banco Central reconocido como independiente que tenga al Ministro de Hacienda como presidente de su junta directiva<sup>1</sup>. Ese papel rector, en nuestro caso, le permite al Ejecutivo influir la agenda, estudiar los temas con su propio equipo técnico y presentarlos, no tratar algunos temas que considere inconvenientes, argumentar fuertemente contra los miembros que más disientan de la posición oficial, conocer todos los detalles de la estrategia del Banco y

---

1 Incluso Rudiger Dornbush dijo refiriéndose al caso colombiano, “un banco central cuya junta esté presidida por el ministro de finanzas no es un banco independiente”. Simposio sobre el mercado de capitales, Asociación Bancaria, diciembre de 1993. Al respecto C. E. Walsh afirma que “un banco central con representantes del gobierno y nombramientos políticos por períodos cortos en su comité de política monetaria sería clasificado como teniendo un bajo nivel de independencia” [Walsh 1994].

neutralizarla ante la opinión pública cuando vaya en contravía de su acción fiscal o tenga consecuencias adversas para su política. Como presidente de la Junta, el Ministro puede no reunirla por un período suficiente de tiempo como para obstaculizar ciertas medidas de política. En definitiva, el Ministro puede oponerse con mucha fuerza dentro y fuera de la Junta a sus políticas.

Especialmente en tales casos, los ministros de hacienda han expresado públicamente que no están de acuerdo con las decisiones necesarias para contrarrestar un determinado desequilibrio macroeconómico y han responsabilizado al Banco de los costos incurridos por la sociedad para solventarlo. Aunque el Ministro preside la Junta, el crédito por el éxito de la política monetaria tiende a ser atribuido al gobierno y el costo a la Junta, de tal modo que no hay una clara separación de responsabilidades [Hernández 1997, 90]. El Ministro puede incluso cocinar una reforma a la ley que debilitaría institucionalmente al Banco. En la práctica, no ha sucedido aunque sí fue intentado<sup>2</sup>, intento que se abandonó cuando se midieron los desfavorables efectos internacionales que tendría la medida, la oposición interna suscitada y se contempló la posibilidad de que el Congreso complementara la iniciativa gubernamental con su propia sabiduría.

Otro elemento que puede debilitar la autonomía del banco colombiano es que no tiene un patrimonio propio suficiente para encarar el costo de la política monetaria, de tal modo que el gobierno es el que debe hacerlo a través del presupuesto<sup>3</sup>. El gobierno tenderá entonces a sentirse en derecho para determinar la política monetaria<sup>4</sup>. La otra cara del problema es que las utilidades del Banco se trasladan al gobierno en el período siguiente a su consecución y por lo tanto puede haber un incentivo para que aumente el señoreaje que captura el Banco Central o para que el gobierno solicite anticipos.

---

2 El Ministro Perry proponía asignar a la Junta del Banco de la República los mismos objetivos del gobierno en materia de empleo y tasa de cambio y, por lo tanto, debilitar su objetivo antiinflacionario fundamental.

3 Al respecto Roberto Steiner observa "sin patrimonio, las pérdidas del Banco o van contra el presupuesto —lo cual aunque monetariamente muy ortodoxo, es curioso dado que el Banco tiene *autonomía patrimonial*—, o van contra emisión e inflación, algo paradójico dado el mandato que tiene el Banco de velar, a nombre del Estado, por mantener la capacidad adquisitiva de la moneda" [Steiner 1995b, 18].

4 Ver la discusión de Carlos Ossa E. y Jorge E. Ibañez en Steiner [1995a, 179-197].

## LA COORDINACIÓN

No habría mucho problema si los objetivos del gobierno fueran los mismos que la Constitución impone a la Junta del Emisor. En tal caso, podría haber una gran coordinación entre la política fiscal y la monetaria, ambas obtendrían credibilidad, y se podría reducir eficazmente la inflación en el corto plazo. Ese ha sido el caso, por ejemplo, en Chile, en Perú y en Brasil, a pesar de que este último no cuenta con una autoridad monetaria independiente. Lo importante es que el gobierno le dé una seria consideración al objetivo antiinflacionario. Pero resulta que controlar una hiperinflación como la de los países mencionados tiene grandes y rápidos dividendos políticos, pero reducir una inflación moderada no parece tener más que costos políticos en el corto plazo y, en el mediano plazo, cuando sí se obtenga un incremento de los ingresos de los asalariados y un mayor crecimiento económico con estabilidad, el gobierno de turno se habrá acabado.

En el caso colombiano, la disciplina monetaria la tienden a imponer los cinco miembros independientes de la Junta y el Gerente del Banco, con reservas estratégicas por parte de los ministros de hacienda, mientras que ellos tratan de maximizar el gasto público, porque esa es la acción que ofrece mayores dividendos políticos o la que brinda más tranquilidad moral a la conciencia de los gobernantes reformistas. Esta conducta sería distinta si en el país hubiese la posibilidad de reelección, puesto que el gobierno obtendría dividendos políticos si mantiene una línea exitosa de reducción del impuesto inflacionario y de equilibrio macroeconómico; en tal caso, de ninguna manera le interesaría que en un segundo término tuviese que enfrentar un déficit fiscal de grandes proporciones.

Como están las cosas, el control de la inflación es uno de los objetivos del gobierno que puede ser menoscabado frente a otras preocupaciones, mientras que para la Junta es lo fundamental. Si el gobierno estuviera separado nítidamente del Banco, tendría una mayor dificultad para introducir sus otros objetivos como nivel de tasa de cambio o empleo en las deliberaciones de la Junta y ésta se constituiría en una fuerza que balancearía su único objetivo con los propios que tiene el gobierno. Habría, entonces, mejores condiciones en la puja política para que el país se beneficiara en la práctica con menores niveles de inflación. La coordinación partiría de la realidad de los objetivos del Banco Central y del gobierno y no del debilitamiento del objetivo antiinflacionario que ambos deben compartir. Como observó Lauchlin Currie en su momento: "la presencia en la Junta del Ministro de Hacienda... ha conducido a un sesgo hacia una excesiva emisión monetaria" [Currie 1991].

## EL GASTO PÚBLICO Y LA POLÍTICA MONETARIA

No hay duda de que desde la creación de un Emisor independiente ambas administraciones ejecutaron un gasto público nunca visto en la historia del país, cuyas consecuencias fueron, primero, impedir una reducción de la inflación mayor de la que hubo (14.5 por ciento entre 1990 y 1997) y, segundo, generar un déficit fiscal muy grande y difícil de financiar, con consecuencias nocivas para el equilibrio macroeconómico, para la tasa de cambio y para las expectativas en los mercados nacionales e internacionales. Es muy difícil, si no imposible, coordinar una política fiscal expansiva con una política monetaria contractiva, porque una hace nugatoria a la otra.

Los agentes no creerán en la meta de inflación si el gobierno insiste en aumentar el gasto sistemáticamente aunque el Banco Central aprieta fuertemente las clavijas monetarias; menos creerán en ella si, además, el gobierno, a veces en cabeza del mismo Presidente, muestra desacuerdo abierto con la política monetaria, ordena reducir las tasas de interés y desacredita la política de estabilización ante la opinión pública. Es indudable que la máxima autoridad política del país tiene la capacidad de debilitar las acciones de cualquier institución pública. El gobierno no tiene en cuenta que cuando critica la política monetaria de la que él es codirector pierden credibilidad no sólo el Banco sino más aún el Ejecutivo, se introduce mucho ruido en los mercados financieros locales y los prestamistas internacionales del país se ponen nerviosos.

Mientras que los bancos centrales verdaderamente independientes enfrentan un ejecutivo cuya permanencia en el poder o reelección para un segundo término dependen de los logros de estabilidad económica, sobre el cual recae un control legislativo y judicial fuerte y donde el Banco cuenta con un sólido apoyo del Congreso y de importantes sectores de la sociedad civil, el banco colombiano es presidido por el propio gobierno con objetivos dispares, debe enfrentar un Ejecutivo y un Congreso frecuentemente hostiles que se resisten a su posición de debilitar la actividad privada si no se limita el gasto público o de imponer, si es necesario por otras razones, una austeridad monetaria.

## EL PERÍODO DE LOS MIEMBROS

Corre la especie maliciosa de que los directores continúan siendo dependientes del gobierno que los nombró y, por lo tanto, que la Junta sólo es independiente y asume posiciones duras cuando se enfrenta a un gobierno que no la nombró. Pero la responsabilidad constitucional de reducir la inflación como propósito se aplica tanto a la institución como

al individuo. El incentivo para agradecer un nombramiento se pierde en la medida en que la institución va absorbiendo las energías del director, el análisis es de alto nivel y lo lleva a cabo un equipo técnico bastante ortodoxo, las decisiones son racionales y colegiadas, se toman con base en el análisis y el buen criterio de los directores y, por sobre todo, porque el funcionario no puede ser removido por el que lo nombró. Alguna vez dije públicamente que la tendencia del director es a traicionar al que lo nombró cuando lo presiona la institución a la que pertenece y cuando el Ministro no tiene forma de mantenerlo bajo su disciplina.

Cuando se aproxima el final del período, que es el mismo para todos (cuatro años), y el gobierno puede cambiar a dos de los miembros de tiempo completo, los dos que más disintieron del gobierno serán cambiados y, por ese solo hecho, la posición de la Junta podrá ser más cercana a la del gobierno<sup>5</sup>. Otros pueden acercarse a las posiciones del gobierno para garantizar su reelección [Cárdenas y Partow 1997]. Es más importante el efecto de sacar a dos miembros de la Junta que introducir dos miembros nuevos porque la composición ideológica de la Junta cambia más con el primer acto que con el segundo. Por lo demás, los directores que prevén que van a ser cambiados actuarán en forma poco o demasiado constructiva en lo que resta de sus períodos.

Si cualquier director renuncia en medio de su período, lo cual ha sucedido en tres ocasiones, el gobierno puede lograr nombrar una mayoría de los directores en la Junta. Los nuevos miembros nombrados sentirán agradecimiento por unos meses, para después ganar distancia del gobierno. Quizás sería conveniente que el gobierno no nombre a todos los miembros, que los vencimientos de período sean rotatorios para que el gobierno no pueda sacar a los que considere más inconvenientes para sus propósitos y que los períodos sean mayores para garantizar una mayor estabilidad y, por lo tanto, una mayor independencia de la Junta<sup>6</sup>.

El gobierno tiene una influencia muy grande en los medios de comunicación, de la cual carece el Banco y, así mismo, por lo general cuenta con una mayoría parlamentaria. El Banco tiene su base en los medios financieros locales e internacionales que son los prestamistas del sector público y del sector privado y la independencia se considera allí necesaria para mantener el equilibrio macroeconómico y, por lo tanto, para garantizar la solvencia del país y de sus agentes. A veces los ahorradores se dan cuenta de que el Emisor defiende sus intereses, al impedir el deterioro real de sus depósitos. Un anuncio de un cambio de la ley del Banco

---

5 Esto fue anticipado por Antonio Hernández [1991].

6 En el caso chileno, los directores tienen un período de diez años y el término de cada uno va venciendo cada dos años [Vial del Río 1997, 83].



puede acarrear un aumento de varios puntos en el margen de las tasas de interés por los préstamos externos o aún la suspensión del crédito al país, si se prevé un desequilibrio macroeconómico creciente. Por esa misma razón, los grandes deudores privados apoyarán la estabilidad macroeconómica y la independencia del Emisor y al propio Ministro le temblará la mano para debilitar o arrasar con la independencia del Banco pues el gobierno es un gran deudor internacional.

## EL GRADUALISMO Y EL DESBORDE FISCAL

El talante de la Junta ha sido gradualista y abierto frente al gobierno. En la coyuntura de la gran entrada de capital en 1992 y 1993 se evitó revaluar la tasa de cambio, mediante la compra de reservas que llevaron a una gran expansión monetaria. Esa no fue una política complaciente con el gobierno, como se ha aducido con demasiado frecuencia, sino fruto de la convicción de que es mejor no dar choques fuertes de política a la economía, como habría sido de permitir una revaluación brusca de la moneda y con ello una menor expansión monetaria de la que efectivamente se presentó. Algunos miembros del equipo técnico del Banco han expresado que se ha debido dar un choque a la tasa de cambio, con lo cual la inflación hubiese sido menor y habiésemos tenido una revaluación real y un auge económico más moderado pero mucho más sostenible y, por lo tanto, también más prolongado.

La revaluación real se dio de todos modos, en la medida en que la inflación dejó de bajar por debajo del 20 por ciento, algo en lo que el gasto público tan elevado jugó un papel importante. El anterior gobierno y el actual sabían bien que aumentar el gasto público conduciría a un seguro desequilibrio macroeconómico de peligrosas consecuencias, en una coyuntura de bonanza petrolera en ciernes y con una gran entrada de capital. Sin embargo, pudo más el impulso de maximizar el reconocimiento político por medio de la expansión del gasto. La estrategia gradualista quizás habría sido exitosa si el gobierno hubiese sido mucho más austero y logrado superávits fiscales del orden de 3 puntos del PIB entre 1993 y 1996, pero lo que se dio en cambio fue un creciente déficit fiscal del gobierno central que hoy ronda el 4.5 por ciento del PIB.

## EL AJUSTE MONETARIO

Así que hubo la gran necesidad de cortar ese auge insostenible cuando la economía se recalentó y estaba generando un creciente déficit en la cuenta corriente, con la amenaza de crisis cambiaria, y un sobreendeudamiento interno y externo de todos los agentes. Esa decisión comenzó

a tomar cuerpo en abril de 1994, fecha en que comenzó a aumentar la tasa de interés, a pesar de la oposición pública del ministro Hommes a emprender un ajuste que obviamente iba a ser doloroso y a empañar el final de su gestión.

El nuevo gobierno que entró en agosto de 1994 aceptó hacer el ajuste del gasto total, pero se cuidó de que lo pagara el sector privado, aduciendo que el balance de este último estaba en desequilibrio mientras que el balance fiscal era neutro. A partir de ahí continuó ampliando el gasto por encima del recaudo tributario, optando primero por elevar más los impuestos y después por recurrir de nuevo al endeudamiento externo para financiar la brecha fiscal, lo cual —a mi modo de ver— llevó a un desplazamiento de la actividad privada, ejerció presión revaluacionista e intensificó los efectos recesivos de las altas tasas de interés requeridas por el ajuste. Se logró cambiar de curso el déficit en cuenta corriente<sup>7</sup>, pero no suficientemente —en 1997 alcanza 5.2 por ciento del PIB y en 1998, en plena bonanza petrolera, se proyecta en 4.5 por ciento del PIB— porque el gobierno entró a ser financiado en parte con endeudamiento externo y con las privatizaciones, nuevamente financiadas desde afuera.

Nótese el problema de la coordinación desde el punto de vista del Emisor: éste aspira a reducir la inflación y busca un equilibrio de las cuentas externas, mientras que al gobierno le interesa más gastar, hasta el punto en que genera un amplio déficit fiscal que dificulta la baja de la inflación y que neutraliza la acción del Banco para reducir el déficit externo del país. La realidad es que al gobierno le interesa menos que al Banco cumplir con su misión de reducir la inflación.

En diciembre de 1994, ante un embate especulativo contra el piso cambiario, la Junta decidió revaluar la banda en 7 puntos ante el voto público opuesto del ministro Perry que, como dije, estaba de acuerdo con el ajuste, pero también en que se emitieran pesos para comprar reservas internacionales y se profundizara una situación de evidente descontrol monetario. Perry solicitó que la medida se tomara el primero de enero de 1995, lo cual introducía un riesgo mayor de aumentar demasiado la oferta monetaria que ya era excesiva. En la medida en que se multiplicaba el descontento del sector privado frente al ajuste que se estaba haciendo, el ministro Perry comenzó a mostrarse en desacuerdo con el mismo, acusando que era excesivo —fue la teoría del sobreajuste mone-

---

7 A causa del freno que el ajuste monetario impuso sobre la actividad económica, el déficit en cuenta corriente no alcanzó más del 7 por ciento del PIB, como se podía esperar en 1996, sino que llegó a 5.5 por ciento del PIB. Para 1999 se proyecta un déficit en cuenta corriente del 3.3 por ciento del PIB que aleja el peligro de una crisis tipo “dragón” para el país.

tario, acuñada por el entonces Jefe de Planeación Nacional, José Antonio Ocampo— y presionó por una reducción de las tasas de interés. El Banco acogió en parte sus argumentos e intervino las tasas, les puso un techo administrativo no muy bajo, y logró una reducción temporal de las mismas entre diciembre de 1994 y agosto de 1995, aceptando que había ocurrido un ajuste excesivo de la tasa de interés hacia arriba en diciembre.

Pero precisamente en agosto de 1995 estalló la crisis política, la tasa de cambio se fue hasta el techo de su banda y la tasa de interés volvió a aumentar como resultado de la contracción monetaria generada por la venta de dólares y la fuerte demanda por pesos para transformarlos en dólares. Recuérdesse que en un régimen cambiario de tipo fijo, como lo es en los extremos de la banda cambiaria, los agregados monetarios se vuelven bastante independientes de la política monetaria. En ese momento la autoridad monetaria no debe facilitar el financiamiento por medio de la emisión de la salida de capital. Con todo, el alza del tipo de interés fue moderada y bajó en forma muy acentuada, una vez superada la crisis política en julio de 1996, cuando la tasa de cambio se revaluó hasta el piso de su corredor y nuevamente los dólares se liquidaron para adquirir pesos, mientras que el Banco emitía pesos para defender el piso de la banda. A pesar de estos hechos, el gobierno y sus defensores se quejaron de que la Junta había sido dura con esta administración y complaciente con la anterior o sea que estaba “politizada”, en el sentido peyorativo del término, desacreditando de paso la seriedad de la política antiinflacionaria.

## CONCLUSIONES

Lo que se desprende de esta experiencia para la independencia del banco central colombiano es lo siguiente :

1. Los miembros permanentes tienen la obligación constitucional y moral de reducir la inflación, y son guiados por el análisis de un cuerpo técnico ortodoxo que tiende a tener posiciones firmes para reducir la inflación. Sin embargo, el talante es gradualista y no están dispuestos a imprimirle choques a la economía para reducir la inflación.
2. El ministro tiene posiciones duras frente a la inflación sólo cuando ésta es excesiva, mientras que el resto del tiempo tiene posiciones blandas: quiere, todo al mismo tiempo, hacer un fuerte gasto, devaluar la tasa de cambio y tener bajas tasas de interés. El gobierno tiende a ser ortodoxo al comienzo de su mandato, pero lo termina excediendo su gasto porque no tiene que asumir los costos del desajuste que pueda causar.

3. En el proceso de negociación entre los dos, al interior de la Junta, la posición resultante es necesariamente una posición de compromiso. La inflación es muy difícil de doblegar si la credibilidad de la meta de precios es socavada por los actos de gasto excesivo y por los ataques públicos del Ejecutivo a la Junta.
4. La independencia del Emisor no es grande cuando el gobierno preside su Junta Directiva, responde por las pérdidas del Banco, puede cambiar su composición, tiene una gran influencia sobre la opinión pública y controla al Congreso que está dispuesto a pasar leyes que reduzcan la independencia del Banco.

Lo que es conveniente para que el país tenga una economía de baja inflación y en equilibrio es retirar al Ministro de la Junta Directiva del Banco Central, estabilizarla más con períodos más largos para los codirectores y con una rotación que disminuya la influencia del gobierno en la composición ideológica de la Junta, mantener un comité de coordinación entre el Banco y el Ministerio de Hacienda y sólo un contacto informal entre el Ministro y el Gerente del Banco. El Banco debe crear conciencia en la opinión pública de que es un garante de los ingresos reales de la población y de la estabilidad requerida para un crecimiento alto y sostenido de la economía.

Más importante, a nivel general, es introducir eventualmente la reelección como principio de gobierno responsable, para ampliar el horizonte de tiempo de las decisiones a todos los niveles y hacer que el objetivo antiinflacionario gane prioridad para el gobierno. Por último, mejorar la calidad del Congreso, fortalecer su función legislativa y que pase también a contrabalancear el excesivo poder central que la Constitución de 1991 no logró reducir en grado suficiente.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguirre, Ernesto; Junguito, Roberto; Miller, Geoffrey. 1997. *La banca central en América Latina*, Tercer Mundo Editores, Bogotá, 1997.
- Cárdenas, Mauricio y Partow, Zeinab. 1997. "Real and Formal Independence in Practice: the Case of the Colombian Central Bank", mimeo, Fedesarrollo-BID.
- Currie, Lauchlin. 1991. "Un marco para la formulación de políticas monetarias", *Economía Colombiana*, Bogotá, abril.
- Hernández, Antonio. 1991. "La transparente claridad del Emisor", *Economía Colombiana*, Bogotá, abril.

- Hernández C., Gerardo. 1997. "El Banco de la República como banco central independiente", Aguirre *et al.* [1997].
- Ossa E., Carlos e Ibáñez, Jorge E. 1995. "El mandato en la constitución y el mandato en la ley", Roberto Steiner, compilador, *La autonomía del Banco de la República*, Tercer Mundo Editores, Bogotá.
- Steiner, Roberto, compilador, 1995a. *La autonomía del Banco de la República*, Tercer Mundo Editores, Bogotá.
- Steiner, Roberto. 1995b. "Prólogo", Steiner [1995a].
- Vial del Río, Victor, "La ley orgánica constitucional del Banco Central de Chile", Aguirre *et al.* [1997].
- Walsh, C. E. 1994. "Is There a Cost to Having an Independent Central Bank?", *FRBSF Weekly Letter* 94-95, 4, febrero.