

CUADERNOS DE ECONOMÍA

ISSN 0121-4772

82

Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Economía
Sede Bogotá



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE COLOMBIA

ASESORES EXTERNOS

COMITÉ CIENTÍFICO

Ernesto Cárdenas

Pontificia Universidad Javeriana-Cali

José Félix Cataño

Universidad de los Andes

Philippe De Lombaerde

NEOMA Business School y UNU-CRIS

Edith Klimovsky

Universidad Autónoma Metropolitana de México

José Manuel Menudo

Universidad Pablo de Olavide

Gabriel Misas

Universidad Nacional de Colombia

Mauricio Pérez Salazar

Universidad Externado de Colombia

Fábio Waltenberg

Universidade Federal Fluminense de Rio de Janeiro

EQUIPO EDITORIAL

Ana Sofía Mariño

Ana María Callejas

Proceditor Ltda.

Corrección de estilo, traducción, armada electrónica,
finalización de arte, impresión y acabados
Tel. 757 9200, Bogotá D. C.

Indexación, resúmenes o referencias en

SCOPUS

Thomson Reuters Web of Science

(antiguo ISI)-SciELO Citation Index

ESCI (Emerging Sources Citation Index) - Clarivate Analytics

EBSCO

Publindex - Categoría B - Colciencias

SciELO Social Sciences - Brasil

RePEc - Research Papers in Economics

SSRN - Social Sciences Research Network

EconLit - Journal of Economic Literature

IBSS - International Bibliography of the Social Sciences

PAIS International - CSA Public Affairs Information Service

CLASE - Citas Latinoamericanas en Ciencias Sociales y Humanidades

Latindex - Sistema regional de información en línea

HLAS - Handbook of Latin American Studies

DOAJ - Directory of Open Access Journals

CAPEs - Portal Brasileiro de Informação Científica

CIBERA - Biblioteca Virtual Iberoamericana España / Portugal

DIALNET - Hemeroteca Virtual

Ulrich's Directory

DOTEC - Documentos Técnicos en Economía - Colombia

LatAm-Studies - Estudios Latinoamericanos

Redalyc

Universidad Nacional de Colombia

Carrera 30 No. 45-03, Edificio 310, primer piso

Correo electrónico: revcuaeco_bog@unal.edu.co

Página web: www.economia.unal.edu.co

Teléfono: (571)3165000 ext. 12308, AA. 055051, Bogotá D. C., Colombia

Cuadernos de Economía Vol. 40 No. 82 - 2021

El material de esta revista puede ser reproducido citando la fuente.

El contenido de los artículos es responsabilidad de sus autores
y no compromete de ninguna manera a la Escuela de Economía, ni a
la Facultad de Ciencias Económicas, ni a la Universidad Nacional de Colombia.

UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA

Rectora

Dolly Montoya Castaño

Vicerrector Sede Bogotá

Jaime Franky Rodríguez

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

Decano

Jorge Armando Rodríguez

ESCUELA DE ECONOMÍA

Directora

Marta Juanita Villaveces

CENTRO DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO - CID

Francesco Bogliacino

DOCTORADO EN CIENCIAS ECONÓMICAS

Coordinadora Académica

Nancy Milena Hoyos Gómez

MAESTRÍA EN CIENCIAS ECONÓMICAS Y PROGRAMA CURRICULAR DE ECONOMÍA

Coordinador

Raúl Alberto Chamorro Narváez

CUADERNOS DE ECONOMÍA

EDITOR

Diego Guevara

Universidad Nacional de Colombia

CONSEJO EDITORIAL

Juan Carlos Córdoba

Iowa State University

Liliana Chicaiza

Universidad Nacional de Colombia

Paula Herrera Idárraga

Pontificia Universidad Javeriana

Juan Miguel Gallego

Universidad del Rosario

Mario García

Universidad Nacional de Colombia

Iván Hernández

Universidad de Ibagué

Iván Montoya

Universidad Nacional de Colombia, Medellín

Juan Carlos Moreno Bríd

Universidad Nacional Autónoma de México

Manuel Muñoz

Universidad Nacional de Colombia

Ömer Özak

Southern Methodist University

María Ripoll

Universidad de Pittsburgh

Juanita Villaveces

Universidad Nacional de Colombia

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 2.5 Colombia.

Usted es libre de:

Compartir - copiar, distribuir, ejecutar y comunicar públicamente la obra

Bajo las condiciones siguientes:

- **Atribución** — Debe reconocer los créditos de la obra de la manera especificada por el autor o el licenciante. Si utiliza parte o la totalidad de esta investigación tiene que especificar la fuente.
- **No Comercial** — No puede utilizar esta obra para fines comerciales.
- **Sin Obras Derivadas** — No se puede alterar, transformar o generar una obra derivada a partir de esta obra.

Los derechos derivados de usos legítimos u otras limitaciones reconocidas por la ley no se ven afectados por lo anterior.



El contenido de los artículos y reseñas publicadas es responsabilidad de los autores y no refleja el punto de vista u opinión de la Escuela de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas o de la Universidad Nacional de Colombia.

The content of all published articles and reviews does not reflect the official opinion of the Faculty of Economic Sciences at the School of Economics, or those of the Universidad Nacional de Colombia. Responsibility for the information and views expressed in the articles and reviews lies entirely with the author(s).

¿ES NEUTRAL EL BANCO DE LA REPÚBLICA? UN ANÁLISIS CRÍTICO DE LA REFORMA DE 1991

Martha Lucía Bernal

Bernal, M. L. (2021). ¿Es neutral el Banco de la República? Un análisis crítico de la reforma de 1991. *Cuadernos de Economía*, 40(82), 113-135.

La reforma de 1991 al Banco Central se propuso crear una entidad autónoma e independiente de los intereses particulares y las lógicas políticas. Para ello, conformó una Junta Directiva, compuesta por técnicos, y restringió los préstamos al Gobierno con recursos de emisión. Aquí problematizamos el concepto de *neutralidad*, atribuido a aquella reforma, a fin de mostrar que la restricción de la emisión obligó a todos los agentes a buscar fuentes de financiamiento en el sistema financiero privado y, en consecuencia, provocó que estos quedaran sujetos a la lógica y los intereses del acreedor. Con esto, en últimas, queda en cuestión la supuesta neutralidad de la reforma.

M. L. Bernal

Grupo Socioeconomía, Instituciones y Desarrollo, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, Colombia. Centro de Estudios Sociales de la Economía, Universidad Nacional de San Martín, Buenos Aires, Argentina. Correo electrónico: marthalucia.bernal@gmail.com

Sugerencia de citación: Bernal, M. L. (2021). ¿Es neutral el Banco de la República? Un análisis crítico de la reforma de 1991. *Cuadernos de Economía*, 40(82), 113-135. doi: <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v40n82.78237>

Este artículo fue recibido el 11 de marzo de 2019, ajustado el 15 de septiembre de 2019, y su publicación aprobada el 19 de septiembre de 2019.

Palabras clave: Banco Central; deuda; neutralidad; emisión; reforma constitucional.

JEL: A14, B59, E58, H63.

Bernal, M. L. (2021), Is the Bank of the Republic neutral? A critical analysis of the 1991 reform. *Cuadernos de Economía*, 40(82), 113-135.

The 1991 Central Bank reform was addressed to create an autonomous and independent institution for the particular interests and political logic. To do so, a directorate comprised of technicians was organised, restricting government and private party loans with emission sources. In this paper we question the concept of neutrality, which is attributed to the reform mentioned. We show how the emission restriction forced all the agents to search for financing in the financial sector, leaving them subjected to the logic and interests of the creditor. This is why the neutrality of the reform is being questioned.

Keywords: Central Bank; debt; neutrality; emission; constitutional reform.

JEL: A14, B59, E58, H63.

Bernal, M. L. (2021). O Banco de la República é neutro? Uma análise crítica da reforma de 1991. *Cuadernos de Economía*, 40(82), 113-135.

A reforma de 1991 do Banco Central teve como objetivo criar uma entidade autônoma, independente dos interesses privados e das lógicas políticas. Para isso, formou um Conselho de Administração, formado por técnicos, e restringiu os empréstimos ao governo com recursos de emissão. Aqui problematizamos o conceito de *neutralidade*, atribuído àquela reforma, a fim de mostrar que a restrição à emissão obrigou todos os agentes a buscarem fontes de financiamento no sistema financeiro privado e, conseqüentemente, fez com que ficassem sujeitos à lógica e aos interesses do credor. Com isso, em última instância, a suposta neutralidade da reforma permanece em questão.

Palavras-chave: Banco Central; dívida; neutralidade; emissão; reforma constitucional.

JEL: A14, B59, E58, H63.

INTRODUCCIÓN

A partir de la década de 1980, ante la crisis de la deuda que vivió América Latina, el control de la inflación se convirtió en una prioridad de la política económica, al igual que la disciplina fiscal y la reducción del gasto público. Estas medidas fueron, en parte, promovidas dentro de los programas de ajuste que organismos financieros multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), pactaron con los gobiernos para dar respuesta a esta crisis. Precisamente, estos argumentos, a favor del control monetario y la estabilidad de precios, sirvieron, más adelante, para justificar y proponer una reforma del Banco de la República y convertirlo en una institución autónoma e independiente, en la Asamblea Nacional Constituyente de 1991.

En Colombia, el Gobierno de César Gaviria (1990-1994) fue el que mostró mayor vehemencia al momento de aplicar las políticas de ajuste estructural. En este escenario, la reforma a la Banca Central fue una de las piezas clave en el proceso de desregulación macroeconómica, tal como ilustra su Plan de Desarrollo:

El mercado financiero y de capitales se fortalecerá con las disposiciones constitucionales que otorgarán una mayor independencia al Banco de la República, en lo que constituye, sin duda, una de las más importantes reformas en el terreno económico. En el mediano plazo, el país cosechará los frutos de la autonomía de la Banca Central con una mayor estabilidad de precios. (Departamento Nacional de Planeación, 1991, p. 27)

Para la administración Gaviria, esta reforma no solo fue uno de los principales ejes del Plan de Desarrollo, sino que, además, la Asamblea Constituyente fue aprovechada para que la transformación de la autoridad monetaria se convirtiera en una norma de rango constitucional, tal como argumentó Restrepo (1991), un reconocido abogado constitucionalista:

El espíritu del moderno Estado social y democrático de Derecho impone que el ente estatal realice una eficaz política reguladora de la función monetaria para procurar a los asociados las mejores condiciones posibles de convivencia satisfactoria y bienestar común [...]. Por ello, el principio de la moneda sana (estable) debe ser consolidado en un precepto imperativo explícitamente anclado en el texto de la Constitución. (p. 13)

Así, a diferencia de la Constitución precedente, el contenido sobre Banca Central sancionado en la Constitución de 1991 fue más amplio, pues se explicitaron sus funciones, su organización, la estructura de dirección, la entidad encargada de su vigilancia y, finalmente, sus objetivos de política.

Como se verá a continuación, el tipo de institucionalidad y el modelo de banca central quedaron consagrados en los artículos 371, 372 y 373, que pueden resumirse en una política monetaria, cambiaria y crediticia, bajo la conducción y discrecionalidad del Banco de la República, con un manejo definido, a su vez, por tres criterios básicos: autonomía, independencia y estabilidad de los precios.

En el artículo 371, se promulgó el criterio de autonomía, estableciendo que el Banco de la República estaría “organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio” (Constitución Política de Colombia, 1991). En otras palabras, el Banco gozaría de autonomía y, como entidad del Estado, poseería una naturaleza especial, separada de las ramas del poder público y de los órganos de control y fiscalización. Además, las decisiones sobre la política monetaria serían definidas por el Banco y estarían separadas del manejo fiscal y de la intervención de otras entidades del Estado (Comisión Quinta de la Asamblea Nacional Constituyente, 1991).

En segundo lugar, para que el Banco fuera autónomo en términos políticos, se dispuso que su funcionamiento correspondiera al de una entidad *independiente*, en lo que atañe a su estructura de gobierno interno. Para ello, con el artículo 372, se creó una Junta Directiva como autoridad monetaria y se reglamentaron los criterios y la composición de sus miembros. Sin embargo, esta independencia no llegó a ser total, pues el Ministro de Hacienda fue incluido como parte de la junta y quedó presidiéndola.

Sobre la necesidad de controlar la inflación, que fue uno de los principales argumentos expuestos a favor de esta reforma, todos los delegados de la Comisión Quinta de la Asamblea¹ (en adelante Comisión) estuvieron de acuerdo en esto. Así, en el artículo 373, al Banco no solo se le otorgó la función de proteger la capacidad adquisitiva de la moneda, sino que se le restringió la posibilidad recurrir a la emisión primaria como fuente de financiación del Gobierno. Para los proponentes de este artículo, la restricción en el acceso al crédito de emisión llevaría al Estado a buscar fondos en el sistema financiero privado, lo que induciría a una racionalización del gasto público, con efectos positivos sobre las finanzas del Estado y la estabilidad monetaria.

Presentados los principales ejes de la reforma, este artículo busca problematizar el carácter *neutral* que esta reforma adjudicó al Banco de la República, partiendo de la hipótesis de que la restricción de la emisión obligó a todos agentes de la economía a buscar fuentes de financiamiento en el sistema financiero privado, lo que significó, finalmente, el sometimiento de estos a la lógica y los intereses de los acreedores. De manera que, además de ponerse en cuestión la aparente neutralidad promovida por esta reforma, llama la atención que uno de sus principales resultados haya sido el haber suprimido del debate público las decisiones del Banco de la República sobre la política monetaria, a través de la influencia directa de la teoría económica monetarista², que legitimó la importancia de la neutralidad de esta

¹ La Comisión Quinta de la Asamblea Nacional Constituyente de 1991 fue la encargada de tratar los temas económicos, sociales y ecológicos, incluyendo la reforma de la Banca Central.

² Théret propone una clasificación de las teorías económicas según el lugar que ocupa la moneda en ellas. Así, los monetaristas clásicos (Friedman, Brunner y Meltzer), adheridos a la teoría del equilibrio general, son definidos como los que consideran la neutralidad de la moneda tanto en

institución, disimulando la dimensión política y el relevo de poder que se generó entre los grupos dominantes.

En esa dirección, se revisaron fuentes documentales, compuestas principalmente por las gacetas constitucionales, los proyectos de reforma, las memorias de la Asamblea Constituyente y los periódicos, revistas y artículos académicos de esos años. También se recurrió a fuentes secundarias, particularmente, de historia económica sobre los hechos y debates planteados durante ese periodo.

Así pues, el artículo está dividido en cinco partes: en la primera se presenta la perspectiva teórica. En la segunda, se analizan los principales temas debatidos en la Comisión Quinta, donde se discutió la reforma. En la tercera, se hace énfasis en el rol del saber de los economistas como dispositivo³ para la legitimación de la reforma. En la cuarta parte, se identifican y analizan las principales variables que constituyeron lo que, a raíz de la investigación, se denominó el *régimen de deuda* y, a partir de ahí, se examina el modo en que el Banco de la República quedó sometido a las condiciones del sistema financiero. Por último, se presentan algunas reflexiones sobre el tema.

EL BANCO CENTRAL: NI NEUTRAL NI EXÓGENO

En primer lugar, el análisis propuesto debate con perspectivas que hegemonizan y escinden la dimensión económica de otras dimensiones en la comprensión de los fenómenos sociales, como las teorías económicas de corte neoclásico, en las que se supone que toda acción humana está motivada, principalmente, por las leyes de mercado, las cuales desconocen que el poder y las lógicas del saber son fundamentales a la hora de comprender la acción social (Pérez, 2004). En segundo lugar, desde un enfoque regulacionista (Aglietta y Orléan, 1982; Marques y Théret, 1999; Roig, 2016; Théret, 2011a, 2013), se plantea que la institucionalidad monetaria ni es neutral ni exógena. Por el contrario, está inserta en regímenes monetarios que, a su vez, encarnan regímenes de ideas sobre la moneda (Théret, 2011a). Por tanto, este análisis permite identificar no solo las distintas dimensiones que se articularon en una reforma como la del Banco de la República en 1991, sino también entender cómo, a través de ella, se institucionalizaron las reglas sobre el manejo monetario.

Generalmente, la principal corriente de la teoría económica actual define las instituciones como elementos perturbadores que interfieren en la oferta y la demanda

el corto como en el largo plazo (2011a). En este artículo, cuando menciona el monetarismo o la teoría monetarista, se alude a esta corriente y al abordaje subyacente de la moneda.

³ Siguiendo la disertación de Agamben sobre el concepto de *dispositivo*, aquí se refiere la definición de dispositivo de Foucault: “Un conjunto resueltamente heterogéneo que incluye discursos, instituciones, instalaciones arquitectónicas, decisiones reglamentarias, leyes, medidas administrativas, enunciados científicos, proposiciones filosóficas, morales, filantrópicas, brevemente, lo dicho y también lo no-dicho, éstos son los elementos del dispositivo. El dispositivo mismo es la red que se establece entre estos elementos” (2011, p. 1).

de los mercados. Es decir, son consideradas fallas de mercado. Esto es refutado por la Escuela de la Regulación Francesa (ERF), para quienes la configuración de las formas institucionales son elementos centrales en el análisis económico y que, ubicadas en tiempo y espacio, ayudan a comprender los ciclos de crecimiento y de crisis de los capitalismos (Boyer, 1989). Además, para este enfoque, las instituciones son mecanismos de regulación y mediación de conflictos. En otras palabras, reflejan relaciones sociales que se reproducen y estabilizan en el tiempo, a pesar de su carácter conflictivo y contradictorio.

Por otra parte, para la ERF el proceso de acumulación capitalista no se autorregula, al contrario, requiere de instituciones para garantizar su reproducción (Boyer, 1989). Esto contradice la hipótesis de la teoría económica dominante, según la cual, los mercados son autorregulados y tienden al equilibrio y las instituciones (como el Banco Central) deben ser exógenas y neutrales, para evitar cualquier perturbación en el mercado del dinero (Pérez, 2004).

Precisamente, el interés por los trabajos de la ERF radica en la discusión que tienen con las teorías económicas que definen la moneda como un bien neutro, destinado exclusivamente a ser instrumento para la realización de los intercambios mercantiles. Para los regulacionistas, la moneda es un hecho social que precedió a las sociedades capitalistas; lo cual ha sido comprobado por los análisis históricos y los aportes de la antropología y la sociología que han revelado su existencia tanto en sociedades capitalistas como en sociedades que no lo son. Por ello, “la moneda es en el orden mercantil el principio que establece la cohesión social”, a partir de él, “pueden formarse y compararse las evaluaciones de pago, la variabilidad de su intensidad, que permiten la integración de las actividades mercantiles” (Aglietta y Orléan, 1982, p. 34). En otras palabras, la moneda no es simplemente un instrumento de pago, “es un operador de la totalización social en el mundo moderno” (Théret, 2011b, p. 47).

Así, la ERF establece que, través de la moneda, se produce el lazo social, opera la pertenencia a una comunidad y se median los más diversos intercambios sociales, necesarios para la reproducción social. En la moneda también se articulan y expresan sus propiedades o formas funcionales intrínsecas tanto económicas y políticas como simbólicas. Esto es, su función económica mediante la producción y circulación de los medios de pago; su función política, expresada en la institucionalización del conflicto sobre el poder de amonedación; y su función simbólica constituida por el sistema de signos, donde se representan la soberanía y las reglas que la legitiman (Théret, 2011b).

En definitiva, los aportes de la ERF resultan claves para analizar la reforma del Banco Central y problematizar sobre la supuesta neutralidad que se le atribuyó a esta institución. A través de este enfoque, es posible revelar los dispositivos (como el simbólico) que intervinieron en la institucionalización del conflicto sobre la moneda y que llevaron a los agentes económicos a confiar en un poder monetario desconectado de cualquier tipo de autoridad democrática. Asimismo, permite

evidenciar los distintos intereses que estuvieron presentes y las trayectorias económicas que coincidieron con un régimen político y en un régimen de ideas durante aquella reforma.

LOS DEBATES DE LA COMISIÓN QUINTA: SOBERANÍA, AUTONOMÍA E INDEPENDENCIA Y EMISIÓN

Este apartado se centra en el debate sobre la reforma de la Banca Central que se desarrolló en la Asamblea Nacional Constituyente. Para empezar, se encargó a la Comisión Quinta organizar el debate con la presentación de una ponencia que incluía la exposición de motivos y el articulado correspondiente. Este documento fue elaborado por un grupo de delegatarios⁴, después de incluidas las sugerencias de los funcionarios del Gobierno y del Banco de la República⁵.

Para los propósitos de este apartado, se revisaron las gacetas constitucionales con las ponencias de reforma y las memorias transcritas de las discusiones de la Comisión; mientras el análisis hizo énfasis en función de tres temas: el primero, referido a la entidad responsable de la soberanía sobre la moneda; el segundo, relacionado con la necesidad de constituir una entidad independiente y autónoma para la conducción de la política monetaria y, finalmente, el referido a la restricción de la emisión primaria.

Soberanía sobre la moneda

Los miembros de la Comisión fueron unánimes en reconocer al Congreso como la entidad encargada de la soberanía sobre la moneda⁶. Específicamente, en la exposición de motivos de la ponencia, se determinó que la soberanía sobre la moneda debía corresponder al Estado y, particularmente, debía estar en manos de dos órganos: el Congreso de la República y el Banco Central. Al primero, debería devolversele “su capacidad para actuar como depositario de la soberanía monetaria del Estado” (Comisión, 1991, p. 31), pues es el encargado de establecer los principios y disposiciones generales. Y al segundo se otorgaría una “naturaleza especial” en la ejecución del manejo monetario, según los criterios de independencia y

⁴ Estos delegatarios fueron: Carlos Ossa, Rodrigo Lloreda, Carlos Lemos, Oscar Hoyos, Antonio Yepes y Rafael Ignacio Molina.

⁵ Durante la presentación de la ponencia sobre Banca Central ante la Comisión Quinta (sesión del 2 de mayo de 1991), uno de los ponentes, Rafael Ignacio Molina, afirmó que para llegar a un texto consensuado había sido necesario, en algunos temas, consultar con fuentes del Gobierno y del Banco de la República (Presidencia de la República, 1991a). Estos funcionarios no solo fueron consultados, sino que al parecer condujeron el debate mediante *lobby* en la Asamblea.

⁶ Desde 1963, con la creación de la Junta Monetaria, la responsabilidad del manejo soberano sobre la moneda había quedado en el Gobierno.

autonomía, es decir, desconectado del circuito del Tesoro, sin posibilidad de ser instrumento del manejo fiscal.

En la presentación y debate de la ponencia, el delegado por el Movimiento de Salvación Nacional (disidencia del tradicional partido Conservador), Rafael Ignacio Molina, ingeniero civil antioqueño, ratificó este propósito: “Llegamos a la conclusión de que [...] no permitiremos que ningún Presidente de la República tenga un manejo total del Banco de la República [...]. El Congreso debe tener siempre la soberanía monetaria y el banco ser su ejecutor” (Presidencia de la República, 1991a, p. 11).

La aceptación que era el Congreso, y no el Gobierno, quien debía ejercer la soberanía sobre la moneda fue resultado, primero, del *espíritu* característico de la Asamblea Constituyente, en el cual, tomando los principios del liberalismo político, el país estaba fundado en un Estado Social de Derecho, donde la soberanía residía en el pueblo y este la ejercía en forma directa o a través de sus representantes (en el Congreso); segundo, de la intención en reconstruir el vínculo político que se había desgastado con la Junta Monetaria, una institucionalidad que hasta entonces había actuado a favor de unos sectores particulares, marginando de sus beneficios al resto de la población. Por estas razones, el constituyente primario tuvo la necesidad de reivindicar en la soberanía política y, particularmente, en una autoridad legítima como el Congreso, el ejercicio de la soberanía sobre la moneda (Rodríguez, 2015; Théret, 2015).

Por otra parte, la concepción de soberanía sobre la moneda, en los términos en que fue definida por la Comisión, se refería a “la capacidad de toda organización política para emitir sus propias especies monetarias y regular su circulación”, de manera que “permita mantenerles el poder de compra, para que la comunidad pueda realizar satisfactoriamente sus operaciones de intercambio” (Comisión, 1991, p. 31), debía quedar resguardada por una entidad que acreditara suficiente *confianza* para esta tarea. De este modo, junto al Congreso, el Banco de la República fue definido como la entidad en la que se depositaba la confianza para preservar las reglas monetarias.

De las tres formas de confianza en la moneda que define la EFR (metódica, jerárquica y ética), para Théret (2011b), la confianza jerárquica es la que permite comprender esta dimensión institucional del Banco Central:

Hay confianza jerárquica cuando una moneda es aceptada porque la credibilidad de sus emisores queda garantizada por un poder colectivo, a escala de la comunidad de pago, que inspira confianza, [a lo cual se agrega que] las reglas dictadas por un banco central son respetadas no solo porque el banco dispone de un poder represivo con fundamento jerárquico, sino también, por adhesión voluntaria de al menos una parte de la comunidad de banqueros para la cual dichas reglas parecen lo suficientemente racionales como para que el sistema y sus miembros sobrevivan. (p. 51)

En consecuencia, al mismo tiempo que la soberanía sobre la moneda se devolvió al Congreso, en cuanto representante legítimo de la soberanía política, esta se transfirió al Banco de la República. Esta entidad, ahora con autonomía e independencia y siendo poseedora del saber autorizado en temas monetarios, quedó despojada de cualquier lógica política. Lo que, en últimas, terminó instaurando el dominio de un tipo de saber económico sobre la moneda.

Autonomía e independencia

Otro de los debates de la Comisión estuvo relacionado con la creación de un soporte institucional que permitiera al Banco de la República cumplir con su función de garantizar la estabilidad del régimen monetario. Por ello, además de decretar un artículo sobre su autonomía, se estableció el nivel de independencia de esta entidad en el manejo de los asuntos monetarios.

El tipo de independencia mencionado por la Comisión se refería a un Banco Central, cuyas decisiones estuvieran aisladas de la injerencia del Gobierno o de representantes sectoriales que, según argumentaban, impulsados por motivaciones políticas, usaron la política monetaria para fines coyunturales y particulares. Precisamente, Carlos Ossa Escobar, economista de la Alianza Democrática M-19, ponente de la reforma, coincide en señalar que una de las principales razones que motivaron la reforma de la banca hacia un modelo de independencia estuvo relacionada con este aspecto:

La Junta Monetaria [entidad previa a la reforma] estaba constituida exclusivamente por funcionarios del Gobierno y el Gobierno tenía poder de veto sobre las decisiones de carácter monetario. Ahí se ve claramente cómo los constituyentes creían necesario crear una nueva institucionalidad que permitiera el ejercicio autónomo de la política monetaria y cambiaria de parte de la junta del Banco de la República [...]. Los distintos sectores económicos estaban representados a través del Gobierno en la Junta Monetaria. Entonces, había decisiones que claramente favorecían a un sector, los cafeteros, el sector industrial, un poco menos el sector agrícola, pero había esa intermediación, el Gobierno no representaba a los sectores en términos de una política en general. (C. Ossa Escobar, comunicación personal, 30 de julio de 2013)

Esta postura coincide con otra intervención de Rafael Ignacio Molina, representante de un partido contrario ideológicamente al de Ossa, quien, además de reiterar estos propósitos, enfatizaba en que los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República debían ser “los magistrados de la economía”⁷ y actuar del mismo modo que lo hacen los jueces de las altas cortes; es decir, por fuera de lógicas políticas y particulares. Así, la dimensión jerárquica de esta institución se refuerza y se “legitima el banco central como una institución árbitro de la misma manera que

⁷ Esta expresión fue acogida por otros delegados de la comisión a lo largo de las discusiones de la Comisión Quinta.

el poder judicial” (Aglietta y Cartelier, 2002, p. 71), presentándose como una entidad neutral, imparcial y objetiva. Finalmente, como resultado de la discusión se aprobó en plenaria el artículo 372, en el cual se estableció la composición de la Junta, con la participación del ministro de Hacienda y la posibilidad de que el presidente de turno pueda renovar y nombrar dos de sus miembros.

La reconstrucción de esta discusión permite advertir que tanto la autonomía como la independencia se presentaron desde una retórica desligada del debate político. En efecto, los delegados de la Comisión consideraron que la Junta Directiva tendría un manejo autónomo de la política monetaria, si sus miembros estaban despojados de vínculos políticos e intereses particulares. Es decir, no podían ser representantes de sectores (agro, industria) que, obviamente, defendían intereses particulares; ni ser funcionarios del Gobierno que, a la final, tenían algún nexo con los intereses económicos.

Esto llevó a un conjunto de economistas (los que se autodenominaron técnicos y expertos en temas monetarios) a ocupar altos cargos de poder. Su conocimiento sobre un saber autorizado como el de la “economía *mainstream*” les dio el atributo de “técnicos” y jerarquizarse en la burocracia estatal como “economistas autorizados”, con estatus de autoridad y verdad, en los mismos términos que define Roig (2016) para el caso argentino.

En resumen, para comprender lo que pasó con la reforma al Banco de la República, es importante señalar varios aspectos: en primer lugar, el uso permanente de lo *técnico*, asimilado en ocasiones a lo *neutral*, como una construcción discursiva escindida de lo político:

[La] naturaleza del Banco y, por ende, la razón de su normatividad, se justifican porque se trata de una institución que debe tener en cuenta, ante todo, el carácter eminentemente técnico y por lo demás complejo de los problemas monetarios y bancarios que debe manejar. (Comisión, 1991, p. 33)

En segundo lugar, ese paralelismo entre el Banco Central y el poder judicial, según el cual, las instituciones que ostentan “el poder soberano en materia monetaria, al igual que en materia judicial, son organizaciones profesionalizadas [...] que deben justificar su autonomía respecto de los demás poderes soberanos sobre la base meso-ética de una experiencia y una deontología que le son propias” (Théret, 2011b, p. 51), legitimó un determinado saber de los economistas. De este modo, ambos elementos favorecieron que los intereses y las lógicas políticas y económicas, propias a la regulación sobre lo monetario, no se discutieran en el marco de esta reforma.

La restricción de la emisión

Finalmente, la restricción de la emisión monetaria provocó gran interés entre los delegados (Presidencia de la República, 1991a, 1991b). Sobre esto, todos coincidieron

en señalar que la emisión no controlada era la principal fuente de la inflación. Así quedó expresado en la ponencia: “Al prohibirse el financiamiento del acto fiscal por parte del Banco Central, el constituyente tiene por objeto poner fin a una práctica que ha sido una de las raíces principales de proceso inflacionario” (Comisión, 1991, p. 47).

En este punto, el economista Guillermo Perry abrió la discusión, al señalar:

Quienes abogan por evitar el financiamiento directo del Banco de la República al Gobierno, no se opondrían al endeudamiento externo; sin embargo, el efecto de ambos tipos de crédito es exactamente el mismo para fines monetarios. El punto es que nosotros no vamos a prohibir al Gobierno el endeudamiento externo, quisiéramos que no lo hiciera en exceso, pero no se puede prohibir, y el financiamiento externo del déficit en toda circunstancia tiene el mismo efecto de emisión, que un préstamo directo del Banco de la República, solo que lo quedamos debiendo. (Presidencia de la República, 1991a, pp. 21-22)

A lo anterior, Perry añade que restringir la emisión primaria (los préstamos al Gobierno) traería dos consecuencias: por un lado, obligar a la Tesorería General de la República a crear una red de colocación de papeles, similar a la del banco, y por otro, si solo puede financiarse con crédito a altas tasas de intereses en el mercado, entonces ese déficit, más el pago de los intereses en los años siguientes, llegaría a ser exponencial en algún momento (Presidencia de la República, 1991a, p. 24).

Frente a tal postura, Ossa Escobar respondió con la siguiente intervención:

Creemos que la financiación del presupuesto o el déficit a través de la emisión es una manera tramposa de hacerlo, es una manera de esconder los costos, y eso es muy cómodo para el Gobierno porque queda muy bien con todo el mundo, y queda muy bien, sobre todo, cuando el funcionario público hace ese tipo de políticas y después se retira del Gobierno. Entonces, después no tiene responsabilidad: puede haber un presupuesto financiado deficitario y se puede financiar bien a través del crédito interno o a través del crédito externo, en esos dos casos la comunidad sabe dónde está el costo. (Presidencia de la República, 1991a, p. 25)

Esta postura fue respaldada por Carlos Rodado, delegado por el Partido Conservador. Este ingeniero civil y economista señaló: “Esto del financiamiento del déficit es de las cosas que han llevado a las otras naciones latinoamericanas a tasas de inflación que solamente se dieron en el mundo en las épocas de las guerras europeas” (Presidencia de la República, 1991a, p. 33).

En medio de esta discusión, finalmente, la Comisión resolvió que:

Con el objeto de separar la administración del Estado de la conducción de la política monetaria, se prevé asimismo que el Banco no podrá conceder créditos a favor del Tesoro Público. Ningún gasto público o préstamo podrá financiarse con créditos directos o indirectos del Banco Central, a menos que se

haya declarado el estado de emergencia económica, social y ecológica. Además, no podrá adquirir documentos emitidos por el Estado, excepto en operaciones de mercado abierto. (Comisión, 1991, p. 33)

De esta manera, el debate sobre la restricción de la emisión permite identificar que a través de la reforma se institucionalizó un régimen monetario (Chena, 2015) que dio forma a una regulación de la emisión, a través de la deuda. En otras palabras, al restringirse la emisión primaria por parte del Estado, se lo presionó para que accediera al mercado financiero y, por tanto, se adhiriera a las reglas y las formas de pago del sector financiero. En consecuencia, se transfieren recursos públicos hacia este sector y la deuda del Gobierno se incrementa.

Cabe señalar que esta dinámica fue de carácter global. Precisamente en su análisis sobre las políticas neoliberales y su impacto en las economías europeas, Lazzarato (2013) reconoce que una de sus principales consecuencias fue el incremento de la deuda. En un escenario donde las reformas por la independencia del Banco Central condujeron a los gobiernos a tener que “recurrir a los acreedores privados y aceptar las condiciones dictadas por los propietarios de títulos, acciones y obligaciones” (pp. 21-22).

LA TEORÍA ECONÓMICA COMO SABER EXPERTO

En la legitimación de las reformas a la Banca Central fue fundamental el rol que desempeñó el saber de los economistas sobre la moneda, es decir, según la EFR, la dimensión simbólica de la moneda. Por eso, como plantea Théret (2011a):

Esta influencia directa de la teoría monetaria sobre la política monetaria y el valor de la moneda muestra que existe una relación intrínseca entre la moneda como hecho económico y social observable –objetivado en medios de pago e institucionalizado en una arquitectura organizacional– y un régimen que da forma a ideas que se refieren a lo que es y/o debe ser la moneda. (p. 513)

Precisamente, cuando se reconstruye este debate y se identifican las posiciones sobre la reforma de la Banca Central que circularon tanto en las publicaciones académicas como en las sesiones de la Comisión, llama la atención que, desde los sectores llamados progresistas o de izquierda, no se haya presentado ninguna propuesta alternativa a los postulados de la economía estándar.

En concreto, para el caso colombiano, podemos afirmar que no hubo proyectos de Banca Central en disputa, porque la hegemonía de un determinado discurso económico fue total. Este modelo de Banca Central estuvo respaldado, por un lado, por la teoría monetarista, de Friedman, Brunner y Meltzer (Théret, 2011a); por otro, por las investigaciones empíricas derivadas de estas, en las cuales se establecieron sistemas de medición sobre el grado de independencia, la interacción entre

el Gobierno y el banco y los efectos positivos de la independencia en la economía (Cukierman, 1997).

Así las cosas cabe hacer la siguiente pregunta: ¿por qué las reformas tendientes a la independencia del Banco Central cobraron tanta importancia para esta teoría económica? Según Cukierman (1997), desde el diagnóstico de la economía estándar, dos hechos condujeron a un cambio institucional para garantizar la estabilidad de precios en las economías. El primero, relacionado con el comportamiento de la inflación y la recesión (estanflación) que vivieron algunas economías centrales durante la década de 1960, el cual empeoró con la crisis del petróleo en 1973 y con los procesos hiperinflacionarios que sufrieron las economías de los países latinoamericanos. El segundo, relativo al crecimiento vertiginoso del mercado de capitales y su internacionalización, lo que provocó, que tanto los gobiernos como los inversionistas, se dirigieran hacia mercados financieros en expansión, con buenas condiciones de acceso (estabilidad) para mantener sus rentabilidades.

Este panorama habilitó y permitió a los economistas de la escuela monetarista rechazar dos planteamientos generales asociados al keynesianismo. Primero, el postulado según en el cual la inflación es el precio que debe pagarse por el aumento de la demanda agregada. En otras palabras, si el objetivo de la política económica es alcanzar una tasa alta de empleo y consumo (para aumentar la demanda agregada), la inflación que resulte es marginal con respecto a este objetivo. Segundo, la comprobación de la curva de Phillips, es decir, de la constatación de una relación inversa entre inflación y desempleo.

En consecuencia, la orientación de la política monetaria y sus efectos inflacionarios se convirtieron en el tema de disputa entre monetaristas y keynesianos. Mientras para los primeros la inflación era el principal problema de una economía, para los segundos, era el desempleo (Dillard, 1973). Sin embargo, a finales de la década de 1970, los monetaristas fueron los vencedores y, tanto en el plano teórico como en la política económica, sus postulados se divulgaron a nivel internacional. Así, se pasó de

... regímenes monetarios keynesianos de “represión financiera” (control por parte del Estado de la finanza de mercado y de los bancos y tipos de cambio fijo) a regímenes financieros monetaristas de “represión monetaria” (drástica prohibición a los Estados de emitir moneda para acomodar el crecimiento y regular los principios distributivos y los tipos de cambio flotante). (Théret, 2011a, p. 517)

A la par del desarrollo teórico de los monetaristas, las investigaciones empíricas, fundamentadas en los mismos postulados, mostraron que, en los países con bancos centrales independientes, el comportamiento de la tasa de inflación era menor y la tasa de crecimiento del PIB per cápita era igual o mayor. Estos casos “exitosos de independencia” correspondían al Bundesbank y al Banco Nacional Suizo. Ahora bien, para corroborar que la independencia de los bancos centrales estaba

íntimamente relacionada con la estabilidad de precios o por lo menos era una condición necesaria para ello, a mediados de la década de 1980, se creó una serie de “índices estructurados de independencia”, con el objetivo de confirmar estas tesis (Cukierman, 1997).

Precisamente, un artículo de Kenneth (1985), economista de la Universidad de Harvard, muy difundido en su momento, demostraba que el equilibrio entre una política de baja inflación y la estabilización solo se podría lograr si se entregaba la política monetaria a un banco independiente, con lo que, además, se garantizarían mejores resultados en el bienestar de la población. Esta suposición teórica de la reducción de la inflación a través de una reforma institucional alimentó el debate sobre bancos centrales en muchos países, al sugerir que la mejor opción era lograr que estos fueran independientes de la influencia del Gobierno y los intereses particulares.

Estas discusiones teóricas permearon el ámbito académico colombiano y el debate de la reforma al Banco de la República, lo cual quedó registrado en las publicaciones (en 1990-1991) de las principales revistas económicas del país⁸. Así, en el recinto de la Comisión, el debate estuvo acompañado por la publicación de estudios y artículos en estas revistas, donde saberes expertos (Roig, 2016), como los producidos por economistas especializados en política monetaria, fueron movilizados para argumentar a favor o en contra de la propuesta. De esta manera, la discusión académica también movilizó la construcción de la legitimidad de la reforma, a tal punto que muchos de los planteamientos empleados en estas publicaciones fueron utilizados durante las intervenciones de los delegatarios en el debate de la Comisión. Un ejemplo de ello, se presenta con las intervenciones de Perry, quien leyó citas textuales de los artículos académicos e hizo referencia a distintos economistas y estudios⁹, a quienes consideraba “las voces realmente autorizadas, tanto en el país como afuera” para tratar los temas monetarios, dada su condición de “economistas y personas que han manejado las finanzas del Estado” (Presidencia de la República, 1991a, p. 18).

Una síntesis del debate académico sobre la reforma se encuentra en el artículo del economista Antonio Hernández Gamarra¹⁰, publicado en la *Revista Economía Colombiana* de la Contraloría General de la República (CGR), donde afirma que

⁸ La *Revista Economía Colombiana*, de la Contraloría General de la República; los medios de difusión del Banco de la República como la *Revista del Banco de la República* y los *Borradores de Economía*. La *Revista Coyuntura Económica* de Fedesarrollo. Finalmente, tenemos las publicaciones de las facultades de economía, principalmente la revista *Desarrollo y Sociedad* de la Universidad de los Andes y *Cuadernos de Economía* de la Universidad Nacional de Colombia.

⁹ Entre los artículos citados, está “Las normas constitucionales sobre la moneda y la actividad financiera” del reconocido economista Eduardo Lora (1991), publicado en la *Revista Economía Colombiana*.

¹⁰ Es un economista de la Universidad Nacional de Colombia, con una especialización en política monetaria de la Universidad de Rice (Estados Unidos). Se desempeñó como ministro de Agricultura en 1994, codirector del Banco de la República (1996-2001) y como contralor general en 2002.

son dos las posturas sobre el tema: por un lado, los que están de acuerdo en que “la autoridad monetaria y crediticia estuviera integrada por aquellos funcionarios públicos responsables de los sectores cuyo crecimiento [sic] se deseaba promover” (1991, p. 33). Por otro, los que prefieren que la autoridad monetaria permanezca “libre de las presiones sectoriales que pusiesen en peligro metas razonables de estabilidad” (1991, p. 34). Esto ilustra cómo se establecieron los vasos comunicantes entre el mundo académico, de “los economistas *mainstream*”, y el mundo de la política, de los delegatarios de la Asamblea.

RÉGIMEN DE DEUDA

El manejo “adecuado”, “bueno” o “sano” de la institución monetaria estuvo asociado a restringir el uso de la emisión monetaria por parte del Banco de la República, lo que junto a otras medidas favoreció un cambio en la regulación institucional de la economía en lo que se refiere al financiamiento.

De esto, surge la pregunta en torno a las razones por las cuales el financiamiento del sector financiero resulta mejor que el uso de emisión primaria. Tomando distancia de lo que dirían sobre esto los monetaristas, a lo largo de esta sección, se responde a esta pregunta, planteando que la restricción a la emisión fue una decisión, en gran parte, fruto de una disputa política, cuyo resultado fue la transferencia de riqueza al sector financiero y la instauración de un régimen de acumulación basado en la deuda.

De este modo, no solo la reforma al Banco fue un dispositivo institucional fundamental a la hora de consolidar el rol del sector financiero en la economía, sino que, bajo este modo de regulación, fue implementado al mismo tiempo un conjunto de medidas tales como la apertura comercial, las reformas del sistema financiero, laboral y del estatuto cambiario, así como los procesos de privatización de numerosas empresas y bancos públicos.

La existencia y consolidación de un régimen de deuda en Colombia se ilustra con cifras que muestran cómo en la década de 1990 se dio un aumento sostenido del nivel de endeudamiento de los distintos agentes de la economía con el sector financiero. Por una parte, la deuda bruta¹¹ del sector público (el Gobierno central y los entes territoriales) como proporción del PIB pasó del 26,0 % en diciembre de 1995 al 54,2 % en diciembre de 2001 (Banco de la República, 2002). Por otra, en el sector privado (que incluye empresas y hogares), la cartera bruta¹², es decir, el total de créditos que ofreció el sector financiero como porcentaje del PIB, pasó de 26,7 % en 1990 a 40,1 % en 1996. A esto último, debe agregarse que los préstamos asignados a los hogares como proporción del total de activos (que incluye préstamos e inversiones) del sistema financiero llegó a ser un poco más del 40 % en 1996.

¹¹Deuda bruta es la deuda interna y externa que incluye las obligaciones entre las distintas entidades del sector público no financiero.

¹²La cartera bruta incluye créditos incobrables.

Más allá del endeudamiento que sufrieron los agentes de la economía, otra cifra que confirma este régimen de deuda es el alto nivel de concentración del sector financiero: el 70 % del total de activos de todo el sector fue manejado por cinco grupos¹³ a lo largo de aquella década (Pinzón, 2011). Para tener una idea del volumen de recursos transferidos al sector financiero nacional, puede revisarse el monto de los intereses reales pagados como proporción del PIB: mientras en 1988 representó el 3,1 %, en 1998-1999 llegó a ser del orden del 6,4 % del PIB (Ocampo, 2001).

En este punto, cuando se hace referencia a régimen de deuda, se comparte la noción de deuda de Mauricio Lazzarato, consignada en *La fábrica del hombre endeudado* (2013). En primer lugar, porque para este autor la deuda es una relación de poder que se objetiva en la relación acreedor-deudor, y a través de ella se expresa un diferencial de fuerzas entre los “propietarios del capital” y los “no propietarios de capital”. En segundo lugar, porque el autor establece que la deuda se constituyó en el dispositivo central del mundo contemporáneo, lo que se constata con la generalización del crédito en la mayoría de sociedades. Mientras que, en décadas anteriores, el crédito estuvo destinado a los sectores pujantes de la economía (como el cafetero), por lo cual era un privilegio al que solo podían acceder sectores con un lugar de poder en la sociedad.

Actualmente, el acceso al crédito está generalizado, aunque no podría afirmarse que toda la población accede a él en América Latina. Lo que sí está claro es que se requiere para consumir, para estudiar, para tener vivienda y para viajar. Es decir, cada día cobra más importancia entrar al circuito de la deuda, para acceder a determinadas condiciones de vida. Precisamente en este punto, Lazzarato (2013) es novedoso, cuando recupera los planteamientos de Marx, Nietzsche y Deleuze para afirmar que no solo hay una producción económica de deuda, sino que, al tiempo, ocurre una producción de subjetividad de la deuda, es decir, de “producción del sujeto deudor y su «moral»” (p. 13).

Otro punto en el que este análisis coincide con Lazzarato (2013) es en su afirmación de que la deuda es un dispositivo estratégico de las políticas neoliberales y, en ese marco:

La ley más importante, sancionada por todos los gobiernos [...] es la prohibición de monetizar la deuda social a través del Banco Central; [es decir] la totalidad de los servicios sociales del Estado benefactor ya no puede financiarse mediante la emisión de moneda por parte de dicho banco. (p. 21)

En consecuencia, la reforma del Banco de la República, que llevó a un mayor grado de autonomía e independencia y, sobre todo, a la restricción de la emisión primaria, se convirtió, en últimas, en la estructuración de una renta o un “mecanismo de explotación”, que significó la transferencia de importantes recursos de la

¹³Los grupos son Grupo Aval, Grupo Sindicato Antioqueño, Grupo Bolívar, Grupo BBVA y Grupo de Banca Pública (Pinzón, 2011).

población, las empresas y el Estado al sector financiero a través del pago de intereses.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, en este apartado se explica cómo, en lo que respecta a la emisión, la reforma del Banco constituyó un elemento clave en la transformación del modo de regular la economía, a través de la cual se asignó un rol determinante al sector financiero en la distribución de los recursos y se instituyó un régimen de deuda en Colombia.

El ascenso de las finanzas en los años noventa

Los primeros años de la década de 1990 se caracterizaron por un proceso de consolidación de reformas y cambios institucionales a favor de la liberalización y la apertura económica, los cuales otorgaron un rol central al sector financiero en la asignación de recursos de la economía y modificaron la relación entre la política monetaria y la política fiscal. Atrás quedó el liderazgo de la política fiscal en la promoción de la industrialización por sustitución de importaciones (ISI). A partir de esos años, lo fiscal se subsumió a los objetivos de la política monetaria, lo que provocó que el financiamiento tanto del Estado como del crecimiento económico se desplazara desde la emisión monetaria hacia la adquisición de deuda con el sistema financiero privado (González, 1999; González y Cabrera, 2000).

Este proceso de *financiarización*, como se conoció entonces, estuvo acompañado por el ingreso y articulación de flujos externos de capital a la economía doméstica y por el manejo de altas tasas de interés por parte del Banco de la República. Esto profundizó el endeudamiento en la mayoría de las actividades de la economía y tuvo impacto directo en el sector real (González, 1999; Tenjo y López, 2002). Precisamente, se considera que el incremento de la deuda fue una de las principales consecuencias de la implementación de las políticas neoliberales, lo que, a su vez, produjo una mayor participación de la renta captada por los grupos financieros privados en el total del valor agregado de la economía (Giraldo y Mora, 1998).

Este nuevo rol del sistema financiero en la economía fue consecuencia de un conjunto de reformas institucionales y cambios en la orientación de la política económica (Leyes 45/90, 9/91 y 35/93)¹⁴, en tres frentes:

- En primer lugar, el Gobierno de Gaviria (1990-1994), recién electo y promotor de la Asamblea Constituyente, implementó una apertura súbita e indiscriminada en la cuenta de capitales, eliminando los principales controles a las inversiones extranjeras (directas y de portafolio), los cuales habían

¹⁴La Ley 45 de 1990 redefinió la estructura del sector financiero y de sus servicios, al establecer un esquema de matrices y filiales y la libertad de entrada y salida de los mercados; además, reguló los flujos de información. La Ley 9 de 1991 eliminó la restricción a la inversión extranjera. Y La ley 35 de 1993 amplió las operaciones de los diferentes intermediarios, liberó los plazos y las tasas de interés, dio vía libre a la creación de las entidades especializadas en *leasing* y eliminó el monopolio del ahorro de las corporaciones de ahorro y vivienda (Arango, 2006).

sido centrales en el modelo de sustitución de importaciones, para proteger la producción nacional y garantizar la capacidad adquisitiva de los ingresos del sector exportador, esto es, de los cafeteros.

- En segundo lugar, como ya se había examinado, a través de la consagración de la independencia del Banco Central en la Constitución de 1991¹⁵, se implementó la transformación en el esquema de emisión de la moneda y se reorientó la política monetaria, prioritariamente, hacia la lucha contra la inflación.
- Por último, bajo la promesa de ampliar y abaratar las fuentes de financiamiento para la inversión, se levantaron las restricciones y regulaciones que pesaban sobre las instituciones financieras privadas, en torno a la especialización de la banca y las prohibiciones para intermediar capitales externos (UNEB, 2003).

Como parte de este marco regulatorio, a lo anterior, se sumaron tres hechos que terminaron por desencadenar la crisis financiera de 1998: el incremento de los flujos de capital externo en el mercado local; la fuerte expansión del sector financiero desde principios de la década de los noventa; y la preferencia por el manejo de la tasa de interés de mercado como instrumento de política monetaria por parte del Banco de la República para controlar la inflación.

La articulación de todos estos hechos generó una transformación en el modo de regulación de la economía como un todo y dio lugar a que el sector financiero privado tomara un rol preponderante en la asignación de los recursos de la economía, mediante una mayor influencia de sus representantes en la toma de decisiones de política económica.

En efecto, estos hechos y el nuevo marco institucional caracterizado por a) una mayor libertad de la banca privada para realizar la intermediación del ahorro; b) la privatización progresiva de la banca pública existente; c) el retiro de subsidios a la financiación de la actividad productiva y d) la prohibición, de facto, del financiamiento público a través de la emisión monetaria, conllevaron al ascenso y protagonismo de la finanza privada en el conjunto de la economía, a la que los diferentes agentes debieron tributar una proporción mayor de valor agregado en forma de renta financiera, bien por la vía del servicio de la deuda pública, bien por la vía de los intereses a la financiación de los negocios privados o bien por el endeudamiento de la clase trabajadora y los sectores populares (Lazzarato, 2013).

Dimensión económica, política y simbólica del Banco de la República

La reforma del Banco de la República no solo fue clave en la estructuración del modo de regulación de la economía, sino que también las acciones propias de esta

¹⁵La reforma del Banco de la República se reglamentó mediante la Ley 31 de 1992.

institución quedaron sometidas al régimen de deuda en sus dimensiones económica, política y simbólica (Théret, 2013).

En cuanto a la dimensión económica, mientras en la década de 1980, el Banco de la República fue una entidad dependiente del manejo y arbitrio del Gobierno, en la de 1990, este cambio institucional y el escenario de liberalización de la economía dieron un giro a la política monetaria, expresado en a) el uso de la tasa de interés; b) la emisión de títulos de tesorería (TES) como nuevo mecanismo de financiamiento, ante la eliminación del uso de los recursos de emisión del Banco de la República y c) el manejo restrictivo de la masa monetaria por medio de las operaciones de mercado abierto (OMA), ante la eliminación de los controles cambiarios.

La subordinación del presupuesto del Estado a los mercados financieros llevó al encarecimiento del financiamiento público, puesto que al Estado no le quedó otro camino que adquirir deuda a tasas de interés de mercado, en un momento en que tales tasas estaban en alza, por la coyuntura internacional y por el manejo que el Banco les dio, convertidas ahora en el único instrumento para hacer política monetaria. Durante el periodo 1993-2003, el servicio de la deuda pública se incrementó cuatro veces como proporción del PIB: pasó de 2,9 % al 12,8 % (UNEB, 2005).

Con respecto a lo político, González (1999) plantea que la reforma de la Banca Central contribuyó a la pérdida de control político sobre la política monetaria por parte del Congreso. En efecto, como se señaló, la independencia de la institución monetaria (Junta Directiva) posibilitó que las decisiones sobre el manejo monetario estuvieran fuera de cualquier debate político y, a la vez, que estas decisiones fueran tomadas autónomamente por la Junta Directiva, en su calidad de autoridad monetaria.

Finalmente, en su dimensión simbólica, durante los años que siguieron a la reforma, el saber de un conjunto de economistas tomó mayor relevancia en los debates públicos sobre el rol del Banco de la República y la política monetaria. En este contexto, el discurso de la economía ortodoxa (referido a los beneficios de la banca independiente y neutral y a la restricción de la emisión) fue el gran vencedor en la disputa “por el reconocimiento de su discurso como único autorizado a decir la verdad” (Roig, 2016, citado por Théret, 2011a, p. 513).

Para el caso colombiano, esto último puede objetivarse en que todas las tendencias políticas y partidarias del Congreso se adhirieron a la tesis de los economistas del Banco de la República, según la cual la principal causa de la crisis de finales de la década 1990 había sido el déficit fiscal (González, 1999). Esto significó la nula acogida de otros planteamientos sobre la crisis, por ejemplo, de aquellas perspectivas que plantearon, a la inversa de la visión ortodoxa, que la principal causa de los desbalances fiscales había sido la deuda pública (determinante en la crisis y el principal gasto del presupuesto), cuyo incremento fue resultado tanto de la prohibición de utilizar los recursos de la emisión monetaria, obligando al Gobierno a emitir bonos de deuda pública para financiar el presupuesto nacional

(Giraldo, 2010), como del uso de OMA, a través de la venta de TES, para controlar la expansión monetaria.

REFLEXIONES FINALES

El análisis presentado revela la consolidación de un régimen de acumulación basado en la deuda que, a lo largo de la década de 1990, fue posible gracias a las distintas disposiciones regulatorias sobre la economía, entre las que se destaca la reforma del Banco de la República.

Siguiendo a Lazzarato, en este régimen, el acreedor definió las *condiciones* y los deudores (los hogares, las empresas y el Gobierno) tuvieron que someterse a ellas. Muchas de estas condiciones terminaron en amortizaciones, refinanciaciones o nuevos préstamos. En todos los casos, esta situación reprodujo una relación de dependencia prolongada con el acreedor. En definitiva, la vida quedó en función del pago de la deuda y del cumplimiento de esta obligación casi sagrada, adquirida con el acreedor.

En estas condiciones, para el caso colombiano, puede afirmarse que la puja distributiva quedó definida por la desigualdad de poder en la relación acreedor-deudor. Esto se ve más claramente en los años siguientes, cuando se observa cómo los grupos financieros entraron a disputar recursos públicos en rubros como salud y pensiones. Por ejemplo, en 2013, los dos principales grupos financieros colombianos (Grupo Antioqueño y Grupo Aval) se quedaron con el 80% del negocio de los fondos privados de pensiones y cesantías del país, los cuales administraban cerca de 135,6 billones de pesos pertenecientes a más de 10,7 millones de afiliados (*Dinero*, 2013).

Finalmente, este análisis dejó en evidencia la constitución paradójica del Banco Central que, en cuanto institución monetaria neutral e independiente, terminó sujeto a las reglas de juego del sector financiero, al haberse restringido la potestad de la emisión. Con esto, en última instancia, queda en cuestión su supuesto carácter neutral.

RECONOCIMIENTOS

Este trabajo formó parte de la investigación de la autora para obtener el título de magíster en Sociología Económica.

REFERENCIAS

1. Agamben, G. (2011). ¿Qué es un dispositivo? *Sociológica*, 26, 249-264.
2. Aglietta, M., & Cartelier, J. (2002). Orden monetario de las economías de mercado. *Cuadernos de Economía*, 36, 41-75.

3. Aglietta, M., & Orléan, A. (1982). *La violencia de la moneda*. México: Siglo XXI.
4. Arango, M. (2006). *Evolución y crisis del sistema financiero colombiano*. Bogotá: Oficina de la CEPAL en Bogotá.
5. Banco de la República. (2002). *Reporte de Estabilidad Financiera*. Bogotá.
6. Boyer, R. (1989). *La teoría de la regulación*. Buenos Aires: Área de Estudios Laborales –SECYT – CEIL – CONICET – CREDAL – CNRS –, Humanitas.
7. Chena, P. (2015). Orden monetario y distribución de la riqueza en la Argentina neoliberal y posneoliberal. En A. Wilkis & A. Roig (eds.), *El laberinto de la moneda y las finanzas: la vida social de la economía* (pp. 157-177). Buenos Aires: Biblos.
8. Comisión Quinta de la Asamblea Nacional Constituyente. (1991). *Informe - Ponencia para primer debate en plenaria Banca Central*. Bogotá: Gaceta Constitucional.
9. *Constitución Política de Colombia*. (1991). <https://dapre.presidencia.gov.co/normativa/normativa/Constitucion-Politica-Colombia-1991.pdf>
10. Cukierman, A. (1997). La economía de la Banca Central. En E. Aguirre, R. Junguito & G. Miller (eds.), *La Banca Central en América Latina. Aspectos económicos y jurídicos*. Bogotá: Banco de la República – Tercer Mundo Editores.
11. Departamento Nacional de Planeación. (1991). *La revolución pacífica. Plan de desarrollo económico y social 1990-1994. Capítulo II. Reformas estructurales*. Bogotá: autor.
12. Dillard, D. (1973). *La teoría económica de John Maynard Keynes*. Madrid: Aguilar.
13. *Dinero*. (2013, 24 de enero). ¿Duopolio? <https://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/duopolio/168011>
14. Giraldo, C. (2010). Regla fiscal: asalto de la tecnocracia. *Revista Espacio Crítico*, 3, 22-25.
15. Giraldo, C., & Mora, O. (1998). *Crisis fiscal y financiera en América Latina*. Bogotá: Escuela Superior de Administración Pública – TM Editores.
16. González, J. (1999). Macroeconomía, volatilidad financiera y tasa de sacrificio en Colombia. *Cuadernos de Economía*, 18, 7-24.
17. González, J., & Cabrera, M. (2000). El desmanejo de la deuda pública interna (Informe especial). *Economía Colombiana y Coyuntura Política*, 5-13.
18. Hernández Gamarra, A. (1991). La transparente claridad del emisor. *Economía Colombiana*, 237, 32-38.

19. Kenneth, R. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *The Quarterly Journal of Economics*, 100, 1169-1189.
20. Lazzarato, M. (2013). *La fábrica del hombre endeudado. Ensayo sobre la condición neoliberal*. Buenos Aires: Amorrortu Editores.
21. Lora, E. (1991). Las normas constitucionales sobre la moneda y la actividad financiera. *Economía Colombiana*, 234, 50-55.
22. Marques, J., & Théret, B. (1999). Regímenes políticos, mediaciones sociales y trayectorias económicas. Algunas enseñanzas regulacionistas de la divergencia entre las economías brasileña y mexicana desde los años setenta. *Estudios Sociológicos*, 17(50), 331-374.
23. Ocampo, J. (2001). *Un futuro económico para Colombia*. Bogotá: Alfaomega.
24. Pérez, M. (2004). La economía en el panorama de las ciencias sociales. Variaciones sobre un tema de Bejarano. *Cuadernos de Economía*, 40, 143-173.
25. Pinzón Hernández, J. (2011). *La concentración y el precio de los servicios financieros en Colombia 1989-2008* (tesis de maestría). Universidad Nacional de Colombia, Bogotá.
26. Presidencia de la República. (1991a). *Informe de la sesión de la Comisión Quinta del día 2 de mayo de 1991*. Bogotá.
27. Presidencia de la República. (1991b). *Informe de la sesión de la Comisión Quinta del día 3 de mayo de 1991*. Bogotá.
28. Restrepo, C. (1991). Cinco variaciones en torno a la moneda. *Revista del Banco de la República*, 760, 11-15.
29. Rodríguez Salazar, O. (2015). Soberanía y moneda en el siglo XIX en Colombia. En D. Árevalo (ed.), *Soberanía política y regímenes monetarios: experiencias históricas*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia (sede Bogotá). Facultad de Ciencias Económicas.
30. Roig, A. (2016). *La moneda imposible: la convertibilidad argentina de 1991*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
31. Tenjo, F., & López, E. (2002). Burbuja y estancamiento del crédito en Colombia. *Borradores de Economía*, 215, 91-125.
32. Théret, B. (2011a). El régimen dominante de las ideas monetarias y financieras desde 1970: del keynesianismo al neoliberalismo. En G. Pérez (ed.), *Ilusión monetaria. La crisis financiera mundial, la transformación de los capitalismo nacionales y la cuestión social*. Buenos Aires: Unesco.
33. Théret, B. (2011b). Las dimensiones éticas y monetarias de la gran crisis financiera de la globalización neoliberal. En G. Pérez (ed.), *Ilusión monetaria. La crisis financiera mundial, la transformación de los capitalismo nacionales y la cuestión social*. Buenos Aires: Unesco.

34. Théret, B. (2013). La moneda a través del prisma de sus crisis de ayer y de hoy. En B. Théret (ed.), *La moneda develada por sus crisis*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia (sede Bogotá). Facultad de Ciencias Económicas.
35. Théret, B. (2015). El trípode de la moneda: deuda, soberanía y confianza. En A. Wilkis & A. Roig (eds.), *El laberinto de las finanzas. Estudios sociales de la economía contemporánea* (pp. 67-84). Buenos Aires: Biblos.
36. UNEB. (2003). *Especulación financiera. La burbuja que hundió a Colombia*. Bogotá: Ediciones UNEB.
37. UNEB. (2005). *Deuda pública territorial: conjura de la banca y el Gobierno central contra las regiones, propuestas para un reordenamiento financiero de Colombia*. Bogotá: Ediciones UNEB.

82**CUADERNOS
DE
ECONOMÍA****CONTENIDO****ARTÍCULOS**

JOSÉ DAVID ARENAS CORREA Economía conductual de la protección al consumidor en el e-commerce colombiano	1
MIRIAM SOSA CASTRO, CHRISTIAN BUCIO PACHECO Y HÉCTOR EDUARDO DÍAZ RODRÍGUEZ Extreme volatility dependence in exchange rates	25
PAVEL VIDAL, GILBERTO RAMÍREZ Y LYA PAOLA SIERRA Un análisis regional de los choques monetarios y externos: el caso del Valle del Cauca en Colombia	57
SANTIAGO TABOADA Y EMILIANO LIBMAN Sticky inflationary expectations and inflation targeting in (some) emerging and less developed economies	83
MARTHA LUCÍA BERNAL ¿Es neutral el Banco de la República? Un análisis crítico de la reforma de 1991	113
RAÚL VÁZQUEZ-LÓPEZ Productividad laboral y competitividad externa en el sector manufacturero mexicano tras la apertura comercial, 1996-2007	137
ARMANDO JOSÉ URDANETA MONTIEL Y EMMANUEL VICTORIO BORGUCCI GARCÍA Economías de aglomeración y externalidades negativas en Ecuador, periodo 2007-2017	165
ANDRÉS RIUS Y CAROLINA ROMÁN Countries in the hamster's wheel?: Nurdkse-Duesenberry demonstration effects and the determinants of saving	193
WILSON FERNANDO RODRÍGUEZ GÓMEZ El renminbi (RMB) y su papel frente a la búsqueda de hegemonía económica de China	227
CAMILO RODRÍGUEZ Financiarización de la política fiscal y su impacto sobre la deuda pública de Colombia entre 1996-2015	253
GREGORY QUIROGA HERRERA Una propuesta de modelo de crecimiento económico. Aplicación al caso colombiano, 1980-2014	283
LUIS ARMANDO GALVIS APONTE, GABRIEL RODRÍGUEZ-PUELLO Y SARA OVALLOS BENCARDINO Calidad de vida laboral en Cartagena, Barranquilla y Santa Marta	307
HERTON CASTIGLIONI LOPES Y OCTÁVIO AUGUSTO CAMARGO CONCEIÇÃO Organicismo e institucionalismo: as decisões humanas a partir de uma proposta de conexão entre as teorias de Keynes e Veblen	339

