

---

---

Revista Gestión y Desarrollo Libre, Año 4 N° 8, 2019. p.p. 21 - 42  
ISSN 2539-3669

Universidad Libre Seccional Cúcuta, Facultad de Ciencias Económicas,  
Administrativas y Contables y Centro Seccional de Investigaciones  
El derecho, la economía y el rol del Banco de la República de Colombia  
Jorge Raúl Ramírez Zambrano  
Sebastián Lizcano Meneses  
Misael Cadena Albarracín  
María Valentina García

# El derecho, la economía y el rol del Banco de la República de Colombia\*

Law, Economy and the role of the Bank of the Republic of Colombia

Recibido: Noviembre 03 de 2018 - Evaluado: Febrero 05 de 2019 - Aceptado: Mayo 06 de 2019

Jorge Raúl Ramírez Zambrano\*\*  
Sebastián Lizcano Meneses\*\*\*  
Misael Cadena Albarracín\*\*\*\*  
María Valentina García\*\*\*\*\*

## Para citar este artículo / To cite this Article

Ramírez Zambrano, J. R., Lizcano Meneses, S., Cadena Albarracín, M., & García, M. V. (Julio-Diciembre de 2019). El derecho, la economía y el rol del Banco de la República de Colombia. *Revista Gestión y Desarrollo Libre*, 4(8), (21-42).

## Resumen

El objetivo de la investigación es analizar el rol del Banco de la República de

---

\* Artículo inédito. Artículo de investigación e innovación. Artículo de revisión. Proyecto de investigación “el derecho, la economía y el rol del Banco de la República en Colombia”, desarrollado a través de convocatoria del Centro Seccional de Investigaciones y articulado al Semillero de Economía y Finanzas (SECOFI) de la Universidad Libre. Los integrantes del semillero son los estudiantes: Misael Andrés Cadena Albarracín, María Valentina García, Sebastián Lizcano Meneses, Daysi Camila Rodríguez Montes, Winston David Ruíz Galvis y Laura Jimena Torres Tinoco, a quienes el director hace un reconocimiento por su apoyo y contribución a este proyecto.

\*\* Profesor de la Universidad Libre Seccional Cúcuta. Investigador del Grupo de Competitividad y Sostenibilidad para el Desarrollo (GICSD). Director del Semillero de Economía y Finanzas (SECOFI). Email: jorger.ramirez@unilibre.edu.co.

\*\*\* Fue integrante del Semillero SECOFI y durante la vigencia I-2018 se desempeñó como auxiliar de investigación. Email: sebastian-lizcanom@unilibre.edu.co.

\*\*\*\* Actualmente es integrante del Semillero SECOFI y auxiliar de investigación desde la vigencia I-2020. Email: misaela-cadena@unilibre.edu.co.

\*\*\*\*\* Actualmente es integrante del Semillero SECOFI y auxiliar de investigación desde la vigencia I-2019. Email: mariav-garcia@unilibre.edu.co.

Colombia (BANREP) desde una perspectiva interdisciplinaria del derecho y la economía, para lo cual se estudian tres problemas económicos; la curva de Phillips, el teorema de Okun y la curva J bajo la condición Marshall-Lerner. La investigación es de corte hermenéutico y se desarrolla desde un enfoque comparado dado que se describe e interpreta el marco constitucional y jurídico que define la estructura y el funcionamiento del Banco de la República en lo relativo al manejo de la política monetaria y de la política cambiaria. Los resultados muestran situaciones de encuentro y de tensión entre el derecho y la economía frente a la definición del rol del Banco de la República cuando se determinan sus metas, objetivos, medidas e instrumentos de política; debido a que la Constitución Política de 1991 exige coordinación macroeconómica entre el gobierno central y el BANREP, y la ley 31 de 1992 prevé que el BANREP debe fijar su política monetaria para lograr el control de la inflación dejando de lado otras metas y objetivos de política fundamentales y como consecuencia se pueden generar condiciones económicas donde vulneran derechos y libertades constitucionales.

**Palabras Clave:** Derecho, Economía, Banco de la República, Curva de Phillips, Inflación, Ley de Okun, curva J

### **Abstract**

The goal of this research is to analyze the role of the Banco de la República de Colombia (BANREP) from an interdisciplinary perspective of law and economy, including three economic problems which are studied: the Phillips curve, the Okun theorem and the J curve under the Marshall-Lerner condition. This is hermeneutic research and is carried out from a comparative approach since the constitutional and legal framework that defines the structure and operation of the BANREP related to the management of monetary policy and exchange rate policy. The results show situations of encounter and tension between law and economy against the definition of the role of the BANREP when determining its goals, objectives, measures and policy instruments; Because the Political Constitution of 1991 requires macroeconomic coordination between the central government and the BANREP, and Law 31 of 1992 provides that the BANREP must set its monetary policy to achieve inflation control, leaving aside other goals and policy objectives. fundamental and consequently economic conditions can be generated where rights and constitutional freedoms are violated.

**Key words:** Law, Economy, Banco de la República, The Phillips Curve, Inflation, The Okun Theorem, The Curve J

## SUMARIO

INTRODUCCIÓN. - ESQUEMA DE RESOLUCIÓN. - I. Problema de investigación. - II. Metodología. - III. Plan de redacción. - 1. Análisis del rol del Banco de la República desde la perspectiva del derecho. - 2. Los problemas y el debate económico. - 3. Resultados de investigación. - CONCLUSIONES. - REFERENCIAS.

### **Introducción**

La Constitución Política de 1991 generó cambios institucionales que transformaron la estructura y el funcionamiento del Banco de la República, en cuanto al manejo de la política monetaria y cambiaria en Colombia. En contexto el banco central en Colombia bajo la Constitución Política de 1886 era dependiente del gobierno central y del ciclo político, en muchos casos guiado por las presiones del sector privado dado el juego de los intereses prevalecientes. Esto conllevó a que el banco central financiara el gasto público, sirviera de prestamista de algunos gremios económicos e interviniera en el mercado de divisas, bajo los distintos esquemas de tipo de cambio fijo, lo cual generó efectos inflacionarios. Las reivindicaciones sociales, económicas y políticas de la apertura democrática acaecida en Colombia motivaron la asamblea constituyente que dio origen a la Constitución Política de 1991, la naciente Carta Magna permitió la transformación del Estado colombiano desde una concepción del Estado de Derecho hacia la configuración institucional de un Estado Social de Derecho, que establece y garantiza los principios democráticos de las libertades, la igualdad ante la ley y de oportunidades, como medio progresivo para la realización de los derechos y deberes en Colombia. Bajo este contexto, surge esta investigación que tiene por objetivo analizar el rol del Banco de la República en Colombia (BANREP) desde una perspectiva interdisciplinaria desde el derecho y la economía. Para lo cual se estudian tres problemas económicos: la curva de Phillips, el teorema de Okun y la condición Marshall-Lerner. La investigación es exploratoria y de tipo hermenéutico, puesto que permite describir e interpretar el marco constitucional y jurídico que define la estructura, el funcionamiento y el manejo del BANREP en lo relativo a la política monetaria y cambiaria, y el establecimiento de metas-objetivos, las medidas e instrumentos usados en cumplimiento de lo establecido en la Constitución Política de 1991, la jurisprudencia emanada por la Corte Constitucional y lo definido en la ley 31 de 1992.

Los resultados muestran situaciones de encuentro y de tensión entre el derecho

y la economía frente a la definición del rol del Banco de la República cuando se determinan sus metas-objetivos, las medidas e instrumentos de política; porque la Constitución Política de 1991 exige coordinación macroeconómica entre el gobierno central y el BANREP. No obstante, la ley 31 de 1992 prevé que el BANREP debe fijar su política monetaria para lograr el control de la inflación dejando de lado otras metas-objetivos de política que pueden generar condiciones económicas adversas donde se vulneran derechos y libertades constitucionales.

## **Esquema de resolución**

### **1. Problema de investigación**

El contexto donde surge el problema de investigación tiene como referencia lo establecido en la Constitución Política de 1991, la jurisprudencia de la Corte Constitucional y la ley 31 de 1992 donde se determina el marco institucional que define el rol del Banco de la República. Al tener en cuenta este marco institucional y jurídico se aborda el problema de investigación desde una perspectiva interpretativa desde el derecho y la economía, teniendo en cuenta tres problemas que debe enfrentar el BANREP: la curva de Phillips, el teorema de Okun y la condición Marshal-Lerner.

En este contexto se plantean las siguientes preguntas de investigación:

¿Cuál es el rol del Banco de la República de Colombia en cuanto al manejo de sus políticas, los instrumentos y metas institucionales previstas en la Constitución Política de 1991 y en la ley 31 de 1992?

¿Qué tipo de relación se da entre el derecho y la economía al definirse el rol del Banco de la República frente al manejo de la política monetaria y de la política cambiaria de acuerdo con el establecimiento de las metas de fomento del crecimiento económico, la reducción del desempleo y el control de la inflación en Colombia?

### **2. Metodología**

La investigación es exploratoria y de carácter hermenéutica (Hernández Sampieri et al., 2010) se desarrolla bajo un enfoque interdisciplinario mediante el análisis documental que permite describir e interpretar el marco constitucional y jurídico que define la estructura, el funcionamiento y el manejo del BANREP en lo relativo a la conducción de la política monetaria y cambiaria, el análisis permite identificar las metas-objetivos, las medidas y los instrumentos usados por

parte del banco central en cumplimiento de lo establecido por la Constitución Política de 1991, la jurisprudencia emanada por la Corte Constitucional y lo definido en la Ley 31 de 1992, teniendo tres problemas económicos definidos por la literatura como la curva de Phillips, el teorema de Okun y la condición Marshall-Lerner.

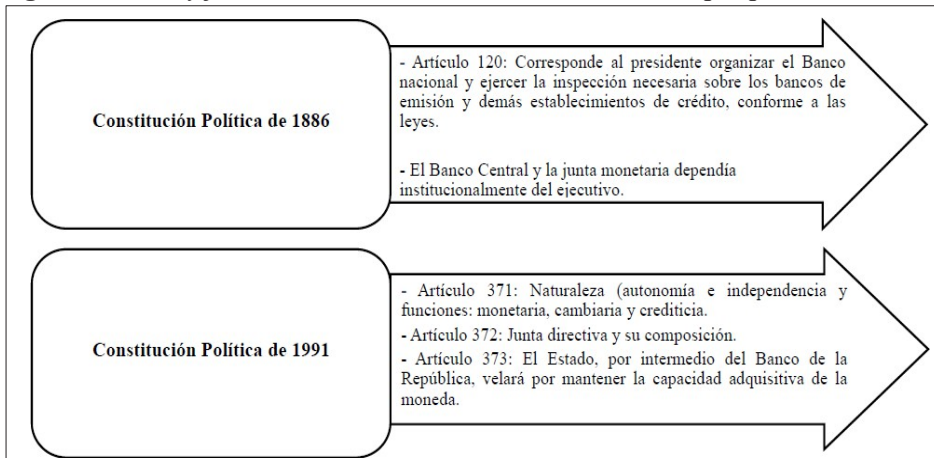
Bajo el análisis documental se realizaron resúmenes de lecturas y se elaboraron matrices bibliográficas que permitieron analizar el objeto de estudio bajo diversos esquemas conceptuales.

### 3. Plan de redacción

#### 3.1. Análisis del rol del Banco de la República desde la perspectiva del derecho

Inicialmente se realiza un análisis hermenéutico de la Constitución de 1991 teniendo en cuenta los Artículos 371, 372 y 373, donde se define la estructura (naturaleza), el funcionamiento y el manejo de la política a cargo del BANREP en contraste con la Constitución Política de 1886 (ver figura 1).

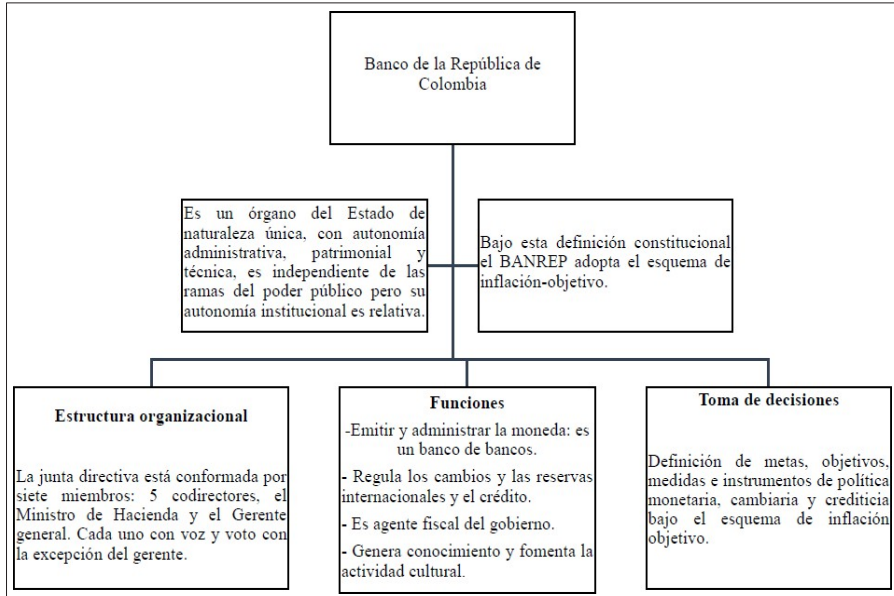
**Figura 1. Diseño y funcionamiento institucional del BANREP en perspectiva histórica**



**Fuente:** Elaboración propia.

Se deriva de la Constitución Política de 1991 que el BANREP es una institución autónoma e independiente del ejecutivo en contraste con lo previsto en la Constitución Política de 1886, las funciones del BANREP son de carácter monetario, cambiario y crediticio, su estructura se sintetiza en la figura 2.

**Figura 2. Definición, estructura, funciones y toma de decisiones del BANREP**



**Fuente:** Elaboración propia con base a datos obtenidos de [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co).

Uno de los aspectos novedosos generados con el cambio institucional del BANREP a partir de la Constitución Política de 1991, es que como autoridad monetaria logra independencia y autonomía frente a las presiones del ejecutivo y las derivadas de los gremios económicos. Ahora bien, teniendo en cuenta que bajo la Constitución de 1886 la estructura y el funcionamiento del BANREP estaba condicionado a la participación en la junta monetaria de los representantes del sector privado y del gobierno central, es decir, el sector privado determinaba el uso de la política monetaria con medidas discrecionales de emisión y de control cambiario, lo propio ocurría con el manejo de la política crediticia, toda vez que, el BANREP asumía como función de prestamista de última instancia tanto del gobierno central como del sector privado.

Un segundo cambio institucional creado por la Constitución Política de 1991 tiene que ver con la adopción como meta del BANREP el esquema de inflación-objetivo para lograr un control sobre la inflación, aunque este cambio se realiza a finales de 1990, su justificación se da con apoyo del Artículo 331 de la carta magna; con el paso del tiempo el BANPEP operativamente usó medidas de política monetarias restrictivas y laxas en momentos donde la inflación se desviaba del rango

meta establecido como piso o techo; es decir que bajo el esquema de inflación-objetivo el instrumento de política monetaria usado por el BANREP se da mediante la intervención de las tasas de interés, que sigue la senda anunciada de las medidas de política monetaria de acuerdo con el rango meta fijado por el banco central, restringiendo con ello la emisión primaria de dinero para casos excepcionales, dicha emisión quedó definida como responsabilidad absoluta de la junta directiva donde es necesario el voto unánime de sus codirectores.

El tercer cambio institucional, se da con el manejo de la política cambiaria dado que el BANREP adopta el tipo de cambio flexible que requiere de intervenciones transitorias de compra o venta de divisas, para evitar una excesiva depreciación o apreciación de la tasa de cambio, evitando con ello, presiones sobre la inflación.

La Constitución Política de 1991 garantiza que para el cumplimiento de las metas del BANREP y del gobierno central ha de existir coordinación macroeconómica para el control inflacionario, el fomento del crecimiento económico, la generación de empleo y el logro de la estabilidad en la balanza exterior.

Desde el ámbito del análisis constitucional se interpretaron sentencias que están relacionadas con la autonomía y la independencia del BANREP, en coherencia con el Artículo 2° de la Ley 31 de 1992 y los Artículos 371, 372, 373 de la Constitución Política de Colombia. Por ejemplo, la Sentencia C-021/1994 define al Banco de la República como un ente autónomo e independiente del ejecutivo y del sector privado, con facultades frente al manejo de la política monetaria, cambiaria y crediticia. Dicha independencia y autonomía institucional permite que haya seguridad jurídica y económica, así como transparencia institucional evitando que intereses electorales o del sector privado afecten las decisiones de política del banco central colombiano. En la sentencia C-050/1994 la Corte Constitucional define la autonomía del BANREP como relativa y establece que entre el Banco de la República y el gobierno central debe existir armonía y coordinación macroeconómica; debe señalarse que según esta jurisprudencia la independencia relativa no afecta al BANREP, dado que su gestión es libre y se extiende a las decisiones técnicas, administrativas y patrimoniales. No obstante, en los Artículos 371 y 372 de la Constitución Política de 1991 establece que el Banco de la República debe cooperar y coordinar con el ejecutivo para el logro de las metas gubernamentales y los fines del Estado. Es importante considerar la sentencia C-481/1999 debido a que en ella la Corte Constitucional hace referencia a la autonomía e independencia del Banco de la República, exponiendo lo siguiente:

“la autonomía constitucionalmente atribuida a la Junta del Banco de la República como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia no es absoluta sino relativa, en el sentido de que debe ejercerse dentro de los términos de la Constitución y de la Ley” (p.3), en virtud de lo anterior, la Corte Constitucional expone con claridad cuál debe ser el horizonte trazado para del BANREP en el desarrollo de sus políticas, teniendo como soporte el Artículo 113 de la Constitución Política que hace referencia a: “los órganos que las integran existen otros, autónomos e independientes, para el cumplimiento de las demás funciones del Estado. Los diferentes órganos del Estado tienen funciones separadas, pero colaboran armónicamente para la realización de sus fines”. Enfatizando con mayor claridad cómo se debe desarrollar las políticas entre el gobierno central y el Banco de la República.

La Corte Constitucional expresa en la sentencia C-208/2000 que “indicarle al banco cuando, como y bajo qué circunstancias debe señalar las tasas máximas de interés a que alude la norma, implica determinar de antemano y hacer predecible las decisiones en materia de la fijación de dichas tasas, cuando realmente, con fundamento en su autonomía es a la Junta Directiva a quien le compete como parte del manejo de la política crediticia, dentro de cierta discrecionalidad y según lo demanden los intereses públicos y sociales, la determinación de dichas tasas”. (p.17). Bajo este precepto la Corte de Constitucional prevé la autonomía e independencia del BANREP y el uso de las tasas de interés de intervención como principal instrumento de control de la inflación por medio de la gestión de la política monetaria.

De igual forma la sentencia C-566/2000 hace referencia al rol y los tipos de control y de auditoría que está sujeto como institución el Banco de la República, la sentención en mención prevé la forma como se desarrollan los mismos, en concreto, dicha sentencia establece la facultad al Presidente de la República para delegar la función de auditoría a un tercero designado por él: (el auditor general) para certificar los estados financieros y ejercer control en la gestión de la entidad en el entendido de sus actividades de política monetaria y no fiscal principalmente. Por tal razón, la Contraloría General de la República solo podría investigar bajo el supuesto de fallas del banco central en lo relativo al fisco, de lo contrario estaría interviniendo en procesos no facultados por la ley. Con esto la Corte Constitucional señala el sentido de la autonomía e independencia de la banca central colombiana frente a procesos de auditoría externa y de control fiscal.

Por otra parte, la Ley 31 de 1991 establece taxativamente que, al presentarse posibles dilemas o conflictos frente al logro de la estabilidad de los precios y el resto de metas y objetivos como el logro del crecimiento económico y la generación de empleo,

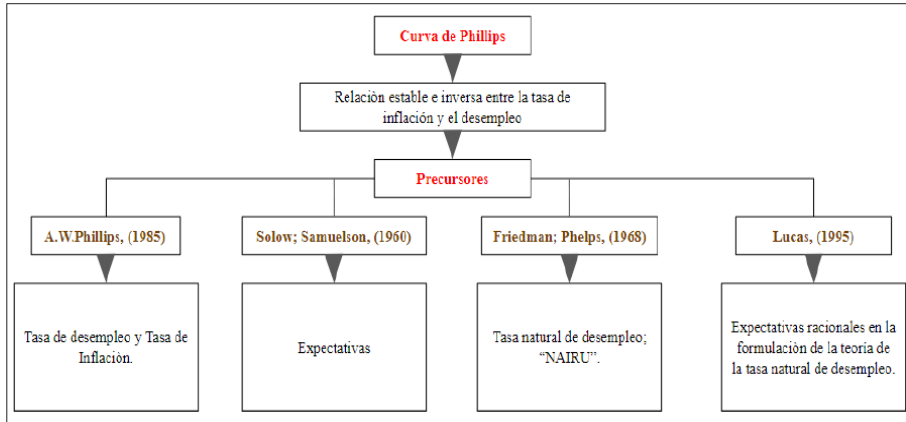
el BANREP debe optar por el control inflacionario. Bajo esta línea interpretativa, se plantea que pese a los puntos de encuentro y de coordinación institucional consagrado en la Constitución Política de 1991; el rol económico del BANREP reglamentado por la Ley 31 de 1992 condiciona su funcionamiento y la conducción de la política monetaria, cambiaria y crediticia, así como el establecimiento de metas, y uso de medidas e instrumentos para el logro unívoco de la estabilidad inflacionaria, dejando de lado otras metas y otros objetivos económicos como el fomento del crecimiento económico, la generación de empleo (la reducción del desempleo) y la búsqueda de mejores términos de intercambios que pueden lograrse vía tasa de cambio y a través de las cuentas de balance exterior.

Por consiguiente, mientras que por mandato constitucional el BANREP está revestido de autonomía e independencia relativa bajo un manejo coordinado con el ejecutivo en la búsqueda de la estabilidad de precios con crecimiento económico y empleo; la Ley 31 de 1992 prevé que el banco central colombiano debe optar por el control inflacionario en situaciones de conflictos entre metas y medidas de política bajo su responsabilidad. Esto puede generar choques institucionales entre el ejecutivo y el banco central debido a que, en situaciones de bajo crecimiento económico con desempleo y en presencia de una balanza comercial deficitaria son contextos probables donde se vulneran los derechos y las libertades, y, donde se excluyen a grupos poblacionales de las fuentes del crecimiento económico y de la obtención de ingresos vitales. Este choque institucional definido en la Ley 31 de 1992 pone en tela de juicio las bases fundacionales del Estado Social de Derecho consagrado en la Constitución Política de 1991.

### **3.2. Los problemas y el debate económico**

Desde la economía se estudian fenómenos o problemas globales como el crecimiento económico, el desempleo, la inflación, la tasa de cambio y los intercambios comerciales a escala de países. Bajo esta perspectiva, la economía logra especializarse en diversos campos y objetos de estudios que son abordados por disciplinas auxiliares como la macroeconomía. La macroeconomía es una disciplina científica que ha creado un conjunto de teorías y modelos para abordar las complejas relaciones económicas que se dan entre variables como es el caso de la curva de Phillips, el teorema de Okun y la condición Marshall-Lerner, estos problemas logran sintetizarse en relaciones entre una o más variables. La figura 3 representa uno de los tres problemas mencionados: la curva de Phillips.

**Figura 3. Evolución de la curva de Phillips**



**Fuente:** Elaboración propia.

La curva de Phillips original estudia la relación existente entre las variaciones de la inflación y del desempleo, para su estudio hay que incorporar las expectativas de los agentes y las complejas interacciones que se dan entre éstos. Al respecto, A. W. Phillips halló en 1958 una curva de Phillips básica que describe una relación negativa entre la tasa de variación de los salarios y la tasa de desempleo; en este contexto la tasa de variación de los salarios se asumió como un índice de precios establecido para la economía de Reino Unido para los años 1861-1957. Los resultados estadísticos estimados por Phillips (1958) muestran una evidencia temporal para la toma de decisiones en política macroeconómica: las autoridades fiscales y monetarias debían estar dispuestas a tolerar mayores tasas de inflación si deseaban alcanzar tasas de desempleo bajas, los resultados pueden leerse de modo contrario.

Con el paso del tiempo, Samuelson & Solow (1960) desarrollaron un estudio similar al planteado por Phillips (1958), pero esta vez aplicado a la economía de E.E.U.U., con datos que añadían rigideces en el mercado de trabajo y la determinación del producto, que indicaban que los agentes económicos (empresarios y trabajadores) pueden influir de modo significativo en los valores de la inflación y del desempleo. Blanchard (1997) y Samuelson & Solow (1960) fueron quienes bautizaron el “*trade-off*” entre inflación y desempleo como la curva de Phillips.

Con el paso del tiempo tales hallazgos permitieron a la escuela keynesiana alcanzar el estatus científico y político que fundamentó el uso activo de las políticas monetarias, cambiarias y crediticias para fomentar el crecimiento económico, la

plena ocupación, el control inflacionario, los controles sobre la tasa de cambio y la consecución de balanzas comerciales superavitarias.

Hasta la década de los setenta del siglo XX el paradigma keynesiano gozó de legitimidad científica y política, la aparición de la estanflación minó la credibilidad de la escuela keynesiana y ante la ineficacia de las recomendaciones de política para resolver el problema de la estanflación en el mundo, los banqueros centrales dejaron de usarlas. En este sentido, fue Milton Friedman (1968; 1975), quien refutó el *trade off* descrito por la curva de Phillips original; Friedman incluyó dos conceptos centrales: las expectativas adaptativas de los agentes frente a sus aprendizajes en periodos de alta inflación y la tasa natural de desempleo. Como variables tanto las expectativas adaptativas sobre la inflación como la tasa natural de desempleo logran modificar la estructura matemática y explicativa de la ecuación de la curva de Phillips. En tal sentido, bajo la perspectiva de Friedman (1968; 1975) el dilema entre inflación y desempleo solo existe en el corto plazo y su consecuente explotación por parte de las autoridades macroeconómicas provoca efectos inflacionarios temporales que distorsionan la asignación de los recursos en los mercados, la distribución de los ingresos y la riqueza, perjudicando más a los grupos vulnerables y a la población en condición de pobreza. Por tal razón, según Friedman los bancos centrales deben concentrarse en el control de la inflación, para lo cual recomienda utilizar como medida de política el manejo de la oferta monetaria y la tasa de crecimiento del dinero como instrumento de política monetaria, siendo ésta una tasa óptima y acorde con las condiciones de crecimiento de largo plazo de la economía, y en consideración de Friedman debería desecharse la explotación de la curva de Phillips como fórmula de corto plazo para reducir la tasa desempleo.

Por su parte, Phelps (1967; 1971) considera los argumentos expuestos por Friedman (1968; 1975) en lo relativo a las expectativas inflacionarias y a la tasa natural de desempleo, ahora llamada por él como la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés). Bajo los postulados de Phelps (1967; 1971) si las expectativas de inflación de los agentes son iguales al pronóstico de la tasa de inflación del periodo anterior, entonces, la economía de un país puede transitar a una senda de estabilidad y sin presiones inflacionarias, con base en esta consideración, la NAIRU es la tasa de desempleo consistente con el uso pleno de los factores de producción. A esta nueva relación planteada por Phelps (1967) se le conoce como curva de Phillips modificada o aumentada por expectativas. La curva de Phillips modificada por expectativas ayudó a crear las bases teóricas y la evidencia temporal que requerían los bancos centrales para establecer dos

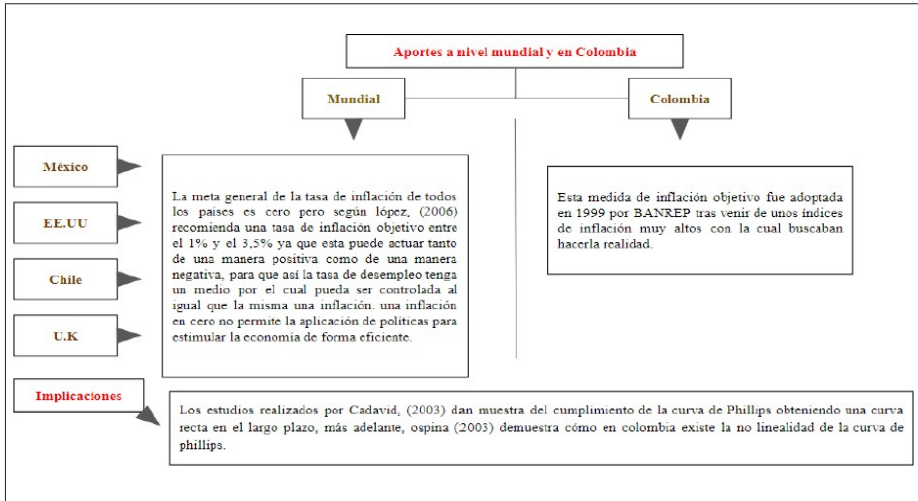
elementos de ajuste estructural: un nuevo diseño institucional a nivel de su organización, su funcionamiento y un manejo acorde de sus políticas; con Phelps los bancos centrales deben concentrarse en influir en las expectativas inflacionarias de los agentes para reducir no la inflación, sino una meta de variación inflacionaria acorde a los planes de intervención monetaria que usan como ancla a la NAIRU.

La crítica al paradigma keynesiano y por extensión a la curva de Phillips se arrecia con los aportes de Sargent (1973), Sargent & Wallace (1973; 1975), Lucas & Rapping (1969) y Lucas (1973) al radicalizar el concepto de las expectativas inflacionarias bajo el postulado de la perfecta racionalidad de los agentes y el manejo completo de la información de la economía en la toma de decisiones (Blanco, 2004). Estos autores argumentan que si los agentes económicos son racionales y poseen toda la información del funcionamiento de la economía cualquier intento institucional de lograr explotar el *trade of* entre inflación y desempleo está condenado al fracaso, dado que los agentes económicos pueden anticiparse a las decisiones de política y a sus efectos generando resultados inflacionarios que erosionan la confianza en los bancos centrales.

Las implicaciones institucionales para los bancos centrales que se derivan de los planteamientos de los teóricos de las expectativas racionales son los siguientes: primero, el banco central debe configurarse como una institución independiente del ciclo político y de cualquier presión social o empresarial. Segundo, como institución el banco central debe ser un ente autónomo en la forma cómo se gobierna, administra sus recursos y establece sus medidas de política. Tercero, el banco central debe fijarse como meta el control de la inflación adoptando el esquema de inflación-objetivo. Cuarto, bajo este esquema institucional, el banco central establece un plan de intervención claro, creíble y realizable mediante la definición de un rango de intervención de metas inflacionarias, que sirva de orientación al banco central y a los agentes económicos para determinar las medidas y el instrumento de política monetaria óptimo para el control de la inflación, léase, las tasas de interés de intervención; bajo este esquema el banco central puede influir en la formación de las expectativas de los agentes económicos y por supuesto en el logro de la meta trazada. Bajo esta perspectiva, con el paso del tiempo y con el logro del control de la inflación el banco central adquiere y acumula capital institucional; es decir, credibilidad que redunde en confianza, estabilidad y certidumbre en los mercados.

En síntesis, el debate de la curva de Phillips se ha extendido y aplicado a distintos contextos como se resume en la figura 4 como son los casos de México, E.E.U., y Reino Unido, este debate ha mutado y redefinió el rol de las autoridades macroeconómicas en especial de las monetarias como como ocurrió con los bancos centrales donde Colombia no ha sido la excepción.

**Figura 4. Estudios aplicados en el mundo y Colombia sobre la curva de Phillips**



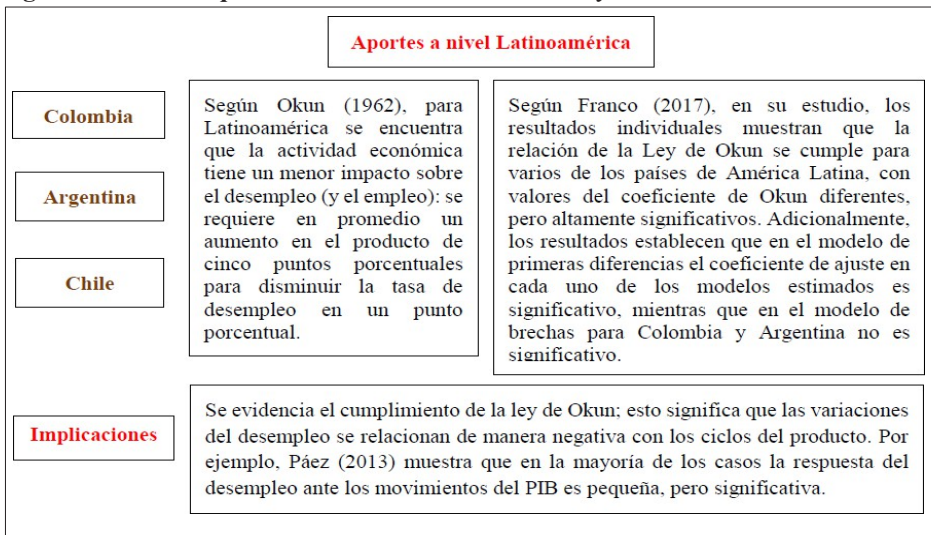
**Fuente:** elaboración propia.

El segundo problema económico que se considera en el análisis económico es el teorema o “ley de Okun”, la cual define una relación empírica entre la tasa de desempleo y el crecimiento económico de un país. Es Artur Okun (1962) quién plantea la existencia de una relación inversa entre la desviación de la tasa de crecimiento del PIB real y la tasa de crecimiento normal o potencial. La comprobación del teorema de Okun a escala de países genera evidencia temporal que fundamenta la intervención en el sector real de las autoridades macroeconómicas en especial de la banca central; a partir del uso de políticas monetarias que incentiven el crecimiento económico y la tasa de desempleo. Blanchard et al. (2012) plantean que el parámetro que mide la desviación del crecimiento económico real sobre el crecimiento normal es relevante porque determina el impacto sobre la reducción del desempleo. Esto indica que para las autoridades macroeconómicas y para los bancos centrales la estimación de este parámetro resulta determinante para definir la tasa de crecimiento del dinero y el valor óptimo de la tasa de inflación para disminuir el desempleo en cada país.

Según los hallazgos que validen la existencia del teorema de Okun en cada país, la evidencia justifica un papel activo de la política monetaria y cambiaria, así como la orientación de políticas crediticias laxas hacia el sector

real; como consecuencia, el diseño institucional de los bancos centrales tiende a plantear múltiples metas-objetivos que en coordinación con los gobiernos centrales reconcilian la idea keynesiana de un banco central activo y contrario a la idea del esquema de inflación-objetivo derivado del análisis monetarista de Friedman y de las expectativas racionales de Sargent y de Robert Lucas. Con relación a los planteamientos que surgen del debate sobre el teorema de Okun existen diversos estudios aplicados a Colombia, Argentina y Chile que se resume en la figura 5.

**Figura 5. Estudios aplicados en Latinoamérica de la ley de Okun**



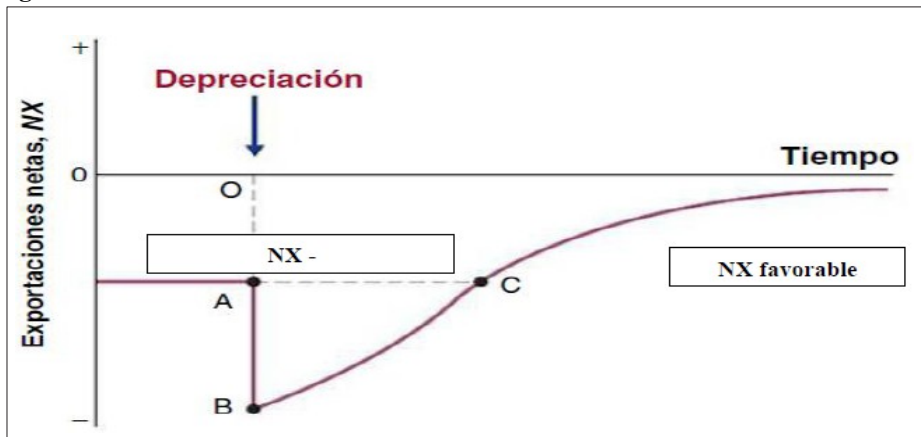
**Fuente:** Elaboración propia.

Por otro lado, el tercer problema estudiado por la ciencia económica se define como la condición Marshall-Lerner, llamada así en honor a los economistas Alfred Marshall y Abba Lerner (Blanchard et al, 2012). La cual define que una depreciación real provoca un aumento de las exportaciones netas y quizás un aumento del nivel de la producción y con ello del empleo; por extensión la condición Marshall-Lerner se representa gráficamente como una Curva J y según Blanchard (2006): “la condición Marshall-Lerner describe que una depreciación real provoca un desplazamiento de la demanda, tanto extranjera como interior, en favor de los bienes interiores, lo cual provoca, a su vez, un aumento de la producción interior y una mejora de la balanza comercial” (p. 454). Esto implica que los bancos centrales pueden usar la tasa de cambio como un instrumento poderoso para estimular las exportaciones y lograr ajustes en la balanza comercial e impactos sobre el crecimiento económico y en el

empleo. En perspectiva con el paso del tiempo los déficits en la balanza comercial se modifican a favor generando unos términos de intercambio positivos en cada país y en consecuencia una balanza comercial superavitaria. La figura 6 muestra los ajustes de la balanza comercial desde saldos desfavorables hacia ajustes positivos, vía tasa de cambio real.

Desde la perspectiva de la condición Marshall-Lerner y según lo planteado por De Miguel (2015), algebraicamente se establece que la suma de las elasticidades de la demanda de exportaciones y las importaciones debe exceder a 1 para que el mercado cambiario sea estable ( $NX + NM > 1$ ); por lo cual, si la suma de ambas elasticidades es inferior a la unidad estimada, entonces, el mercado es inestable en materia cambiaria. Para De Miguel (2015) una mejora en la balanza comercial se da en respuesta a la depreciación real de la moneda nacional, luego, sí la sumatoria de las elasticidades supera la unidad, bajo la condición Marshall-Lerner se justifica el uso de la política cambiaria y comercial, para incentivar la productividad y la competitividad de las empresas exportadoras.

**Figura 6. Curva J**

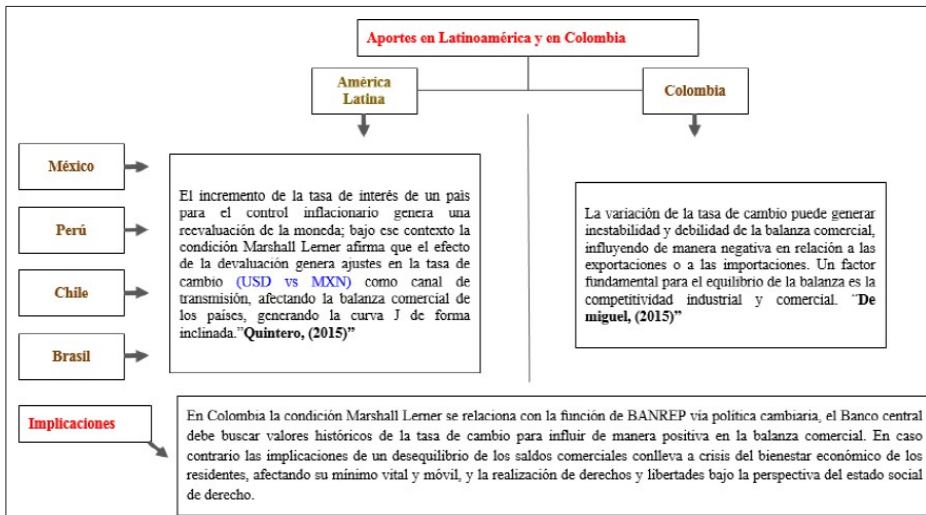


**Fuente:** Tomado de Blanchard (2012).

El análisis y la evidencia derivados de los estudios de la condición Marshall-Lerner varían dependiendo del país. Por ejemplo, Riveros (2012) plantea que anterior a la Constitución de 1991, el banco central colombiano operaba mediante el esquema de devaluación gota a gota, el cual tenía el objetivo de fomentar las exportaciones a través de la devaluación controlada de la tasa de cambio; sin embargo, con la Constitución de 1991, se le confieren funciones al Banco de la

República para controlar la inflación de acuerdo con el esquema de inflación-objetivo, que deja en desuso el manejo de la política cambiaria con la adopción de la tasa de cambio flexible. Este cambio se dio al final de la década de 1990 cuando el banco central dejó flotar la tasa de cambio y la política cambiaria fue anulada como política de fomento comercial, de esta manera el cambio constitucional provoca ajustes institucionales al interior del Banco de la República, que conlleva a la redefinición de las metas y de las medidas de política en función del esquema de inflación objetivo. La siguiente figura resume los estudios de la curva J realizados desde la perspectiva de la condición Marshall-Lerner en países como México, Chile, Perú, Brasil y Colombia. En el caso colombiano el debate ha sido rico y se ha concentrado en mostrar que la tasa de cambio es un canal de transmisión inflacionario en presencia de aumentos del producto real por encima de la capacidad normal, y según los cambios en las expectativas inflacionarias. Riveros (2012) concluye que inicialmente se había considerado a la tasa de cambio para definir la ruta de la tasa de interés, pero la tasa de cambio perdió importancia estratégica como medida de política, dado que las decisiones por parte del banco central se definen vía tasa de interés y como una función de reacción ante las desviaciones de la inflación observada del rango meta establecido bajo el esquema de inflación-objetivo.

**Figura 7. Estudios aplicados de la curva J desde la perspectiva de la condición Marshall Lerner**



Fuente: Elaboración propia.

Bajo esta línea argumentativa, la investigación realizada por Quintero (2015) muestra que el efecto de la política monetaria sobre la actividad real se da en un periodo corto, cuando la tasa de interés ha sido elegida como el instrumento operativo para estos fines; Quintero (2015) evidenció que en los 5 países analizados (ver figura 7) la actividad económica puede estar condicionada por la tasa de interés administrada por el banco central y sus impactos son diferenciados según el tipo de choque máximo de cada país. Además, Quintero (2015) concluye que la capacidad que tienen los bancos centrales de los países analizados difiere de acuerdo con su naturaleza y con su desempeño institucional.

Morales (2015) argumenta que la balanza comercial es el componente protagonista de la economía del Perú, según su estudio de la condición Marshall-Lerner demuestra que una depreciación del tipo de cambio real lleva al deterioro de las cuentas externas y evidencia parte de la representación de la curva J. Para Morales (2015) la discusión de los mecanismos de ajuste en la curva J se divide en dos partes; la primera trata de los desequilibrios en la balanza, los cuales son causados por divergencias entre la absorción interna y el producto; estas divergencias surgen a partir de los desequilibrios en el gasto público, en virtud de esto, Morales (2015) plantea la necesidad de un movimiento contractivo de la política fiscal y el uso de la depreciación de la moneda local a través de la política cambiaria donde es fundamental el rol activo del banco central.

La condición Marshall-Lerner plantea entonces alternativas para el sector real y externo, lo cual es crucial para el crecimiento económico de cada país, aquí son claves las decisiones del banco central sobre la tasa de cambio con el objeto de mejorar la competitividad de las naciones.

### **3.3. Resultados de investigación**

En síntesis, esta investigación realizó un análisis que reveló los cambios institucionales que ha sufrido el Banco de la República de Colombia desde la Constitución de 1886, como banca central dependiente, hasta el cambio desarrollado desde la perspectiva del esquema de inflación-objetivo: como banco central autónomo e independiente como establece la Constitución Política de 1991. Por otra parte, los problemas económicos analizados conducen al establecimiento de un trilema económico que suele presentarse a las autoridades macroeconómicas en especial al Banco de la República, el cual se sintetiza en los debates frente a la existencia temporal de la curva de Phillips, el teorema de Okun y la curva J como representación de la condición Marshall-Lerner.

Bajo un marco interdisciplinario, la investigación se desarrolló combinando elementos teóricos del derecho y la economía, para analizar la adopción del esquema de inflación-objetivo y repensar el rol del Banco de la República según lo establecido en la Constitución Política de 1991. Esta investigación prevé un análisis que sustenta que el Banco de la República de Colombia puede asumir un rol activo en el manejo de medidas e instrumentos de política bajo una perspectiva plural; donde se definan metas y objetivos como la estabilidad de la inflación, el fomento del crecimiento económico y del empleo, este enfoque plural propende por la materialización de los fines del Estado Social de Derecho bajo los principios de libertad e igualdad, como fundamento del ejercicio real de los derechos y las libertades, así como de los derechos sociales y económicos.

Al analizar el rol del Banco de la República desde una perspectiva comparada se establecen puntos de diálogo y de encuentro interdisciplinar: el cierre de la brecha entre el contenido de la Constitución Política de 1991 y la realidad colombiana, esto conlleva desde esta investigación a definir un rol más activo del banco central colombiano en el establecimiento de metas, y uso de medidas e instrumentos de política monetaria y cambiaria, en coordinación macroeconómica con el gobierno central. Las tensiones entre ambas disciplinas se dan cuando desde una perspectiva dominante, la economía se superpone al derecho y el derecho simplemente fundamenta la autonomía e independencia de la banca central en Colombia, bajo el esquema de inflación-objetivo establecido en la ley 31 de 1992, lo cual inhibe y limita el rol del BANREP al mero control de la inflación, dejando de lado otras metas plausibles y socialmente necesarias como el crecimiento económico, el fomento del empleo y la búsqueda de mejores condiciones externas de intercambio, lo cual amplía la brecha entre el contenido de la Constitución Política de 1991 y la realidad colombiana, esta brecha erosiona las bases constitucionales del Estado Social de Derecho.

## **Conclusiones**

La autonomía e independencia del Banco de la Republica es relativa bajo las aclaraciones que hace la Corte Constitucional en las sentencias materia de estudio, como norma de carácter superior como es la Constitución Política de 1991 en sus Artículos 113 y 371 se establece la armonía entre las ramas del poder, su colaboración con las entidades autónomas del Estado y la definición de la naturaleza del Banco

de la República; teniendo en cuenta estos argumentos y según la pirámide de Kelsen se debe considerar la primacía de la Constitución Política sobre la Ley 31 de 1992. Esta investigación destaca que desde la perspectiva monetarista y de las expectativas racionales, la principal justificación económica de la independencia de la banca central en Colombia tiene como fin “legitimar” la adopción del esquema de inflación-objetivo. En tal sentido, desde una perspectiva interdisciplinaria, se propone que el banco central colombiano debe considerar el establecimiento de metas y objetivos plurales que en coordinación macroeconómica con el gobierno central pueden lograr la estabilidad de los precios, el crecimiento económico, la reducción del desempleo y la obtención de balances exteriores favorables para el país.

Pensar en metas y objetivos plurales puede ayudar a que el BANREP mejore su desempeño institucional que lo conduzca a un rol activo y a un manejo congruente de la política monetaria y cambiaria, acorde con los fines del Estado Social de Derecho. Este planteamiento es consistente a la hora de abordar los problemas económicos descritos por la curva de Phillips, el teorema de Okun y la condición Marshall-Lerner.

## Referencias

- Banco de la República de Colombia. (sin año). El proceso de toma de decisiones de la política monetaria, cambiaria y crediticia del Banco de la República. Obtenido de <http://www.banrep.gov.co/es/politica-monetaria>
- Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2012). *Macroeconomía. Quinta Edición*. México: Pearson educación.
- Blanchard, O. (2006). *Macroeconomía. Cuarta Edición*. México: Pearson educación.
- Blanco, A. (2004). La evolución de las ideas sobre la relación entre inflación y desempleo. En *Contribuciones a la Economía*, octubre. Obtenido de <http://www.eumed.net/ce/>.
- Clavijo, S. (2000). Reflexiones sobre la política monetaria e inflación objetivo en Colombia. *Borradores de Economía*, 141. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/reflexiones-sobre-politica-monetaria-e-inflacion-objetivo-colombia>.
- Clavijo, S., & Yemail, J. (2011). Crecimiento y desempleo: La ley de Okun. *Comentario económico al día*. Centros de Estudios Económicos de ANIF. Obtenido de <http://anif.co/sites/default/files/uploads/May24-11.pdf>.
- Corte Constitucional. Sala Plena. (1 de marzo de 2000) Sentencia c-208-00 [MP. Antonio Barrera Carbonell].

- Corte Constitucional. Sala Plena. (27 de mayo de 1999) Sentencia c-383-99 [MP. Alfredo Beltrán Sierra].
- Corte Constitucional. Sala Plena. (7 de julio de 1999) Sentencia c-481-99 [MP. Alejandro Martínez Caballero].
- Corte Constitucional. Sala Plena. (11 de noviembre de 1993) Sentencia c-529-93 [MP. Eduardo Cifuentes Muñoz].
- Corte Constitucional. Sala Plena. (26 de julio de 2000) Sentencia c-955-00 [MP. José Gregorio Hernández Galindo].
- De Miguel, M. (2015). La condición Marshall-Lerner y la estabilidad del mercado cambiario. Una nota teórica. *Revista Argentina de Economía Internacional*, 4, 87-94.
- Cadavid Londoño, J. (2003). Evolución de la Curva de Phillips en Colombia. *Ecos De Economía: A Latin American Journal of Applied Economics*, 7(17), 9 - 30.
- Franco Martín, A. (2017). Evidencia de la Ley de Okun para Colombia, Chile y Argentina: 1980 – 2014. (tesis de pregrado). Colombia: Universidad Católica de Colombia.
- Friedman, M. (1968). The Rol of Monetary Policy. *American Economic Review*, 58, 1-17.
- Friedman, M. (1975). ¿Unemployment versus Inflation? An Evaluation of the Phillips Curve. *IEA*, Lecture N° 2, Occasional paper 44, Londres.
- Guillén Gómez, A. L. (2010). La ley de Okun para la economía colombiana, periodo 1985-2009. Obtenido de [https://www.researchgate.net/publication/227432758\\_LA\\_LEY\\_DE\\_OKUN\\_PARA\\_LA\\_ECONOMIA\\_COLOMBIANA\\_PERIODO\\_1985-2009](https://www.researchgate.net/publication/227432758_LA_LEY_DE_OKUN_PARA_LA_ECONOMIA_COLOMBIANA_PERIODO_1985-2009)
- Junguito, R. (1995). La independencia de los bancos centrales en entredicho. El caso colombiano. *Revista Banco de la República*, 68(812), 24-57
- Kalmanovitz, S. (1977). Realidades de la independencia del Banco de la República. Banco de la República. *Cuadernos de Economía*, XVI (27), 15-27.
- Londoño, A., Tamaño, J., & Velásquez, C. (2012). Dinámica de la política monetaria e inflación objetivo en Colombia. *Revista Ensayos de Política Económica*, 30(68), 12-71.

- López, E., Vargas, H., & Rodríguez, N. (2016). La estrategia de la inflación objetivo en Colombia. Una visión histórica. Borradores de Economía, 952. Obtenido de <https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/6263>
- López, Martha. (2006). Algunos criterios para evaluar una meta de inflación objetivo en el largo plazo. Borradores de economía, 386. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/algunos-criterios-para-evaluar-meta-inflacion-largo-plazo>.
- Lucas (Jr.) R., & Rapping, L. (1969). Price Expectations And The Phillips Curve. *American Economic Review*, 59(3), 342-350.
- Lucas (Jr.) R. (1973). Some International Evidence on Out-Put-Inflation Trade-Off. *American Economic Review*, 63(3), 326-334.
- Meisel, A. (1996). Autonomía del Banco Central e inflación. La experiencia colombiana 1923-1995. Borradores de Economía, 49. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/autonomia-banca-central-e-inflacion-experiencia-colombiana-1923-1995>.
- Misas, M., & López, E. (1999). Un examen empírico de la curva de Phillips en Colombia. *Borradores de Economía*, 117. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/examen-empirico-curva-phillips-colombia>.
- Misas, M., & Vásquez, D. E. (2002). Expectativas de inflación en Colombia: un ejercicio econométrico. Borradores de Economía, 212. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/pdfs/borra212.pdf>.
- Morales, F. (2015). Probando la condición Marshall-Lerner y el efecto de la curva J: evidencia empírica para el caso peruano. Obtenido de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/16/Estudios-Economicos-16-4.pdf>
- Okun, A. (1962). Potential GNP & Its Measurement and Significance. *American Statistical Association, Proceedings of the Business and Economics Statistics Section*, 98-104.
- Nigrinis, M. (2003). ¿Es lineal la curva de Phillips en Colombia? Obtenido de <http://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/5300/BORRADOR%20282.pdf?sequence=1>
- Paéz, J. (2013). Una revisión de la ley de Okun para Latinoamérica. (*Tesis de maestría*). Colombia: Universidad del Valle.

- Phelps, E. S. (1967). Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time. *New Series*, 34(135), 254-281.
- Phelps, E. S. (1971). *Microeconomics, Foundations of Employment and Inflation Theory*. London: Macmillan.
- Quintero, J. (2015). Impactos de la política monetaria y canales de transmisión en países de América Latina con esquema de inflación objetivo. *Revista Ensayos de Política Económica*, 33, 61-75.
- Riveros Saavedra, E.A. (2012). ¿Responde el Banco de la República a los movimientos de la tasa de cambio real? *Revista Ensayos de Política Económica*, 30(69), 150-194.
- Samuelson, P., & Solow, R. (1960). Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy. *The American Economic Review*, 50(2), 177-194.
- Sargent, T. J. (1973). Rational expectations, the real rate of interest and the 'natural' rate of unemployment. *Brookings Paper on Economic Activity*. 4(2), 429-480.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1973). Rational expectations and the dynamics of hyperinflation. *International Economic Review*, 14(2), 328-350.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1975). "Rational" expectations, the optimal monetary instrument and the optimal money supply rule. *Journal of Political Economy*, 83(2), 241-254.