

2

# El dinero y la política monetaria



Banco de la República (Bogotá). Departamento de Comunicación Institucional

El dinero y la política monetaria / Banco de la República. Departamento de Comunicación Institucional, Mauricio Reina, Sandra Zuluaga, Marcela Rozo; ilustradores Rubén Romero, Gabriel Pulido. - Bogotá: Banco de la República. Departamento de Comunicación Institucional, 2006.

88 p.: il.; 23 cm - (El Banco de la República en las aulas; 2)

ISBN 978-958-664-180-7

1. Cuestión monetaria - Enseñanza - Colombia
2. Política monetaria - Enseñanza - Colombia
3. Inflación - Enseñanza - Colombia

I. Reina Echeverri, Mauricio

II. Zuluaga Mora, Sandra

III. Rozo, Marcela

IV. Pulido, Gabriel, il.

V. Romero, Rubén, il.

VI. Tít.

VII. Serie. 332.4986 cd 20 ed. A1099314

CEP-Banco de la República-Biblioteca Luis Ángel Arango

Impreso por Tecimpre S. A.



Autores

Mauricio **Reina**  
Sandra **Zuluaga**  
Marcela **Rozo**

Ilustradores

Rubén **Romero**  
Gabriel **Pulido**

Concepto, coordinación editorial, diseño  
y diagramación

Departamento de **Comunicación  
Institucional**  
Banco de la República

Banco de la República de Colombia

### Junta Directiva

Alberto Carrasquilla Barrera  
Ministro de Hacienda y Crédito Público

José Darío Uribe Escobar  
Gerente General

Carlos Gustavo Cano Sanz  
Juan José Echavarría Soto  
Juan Mario Laserna Jaramillo  
Fernando Tenjo Galarza  
Leonardo Villar Gómez

Gerardo Hernández Correa  
Secretario de la Junta Directiva  
Gerente Ejecutivo

Hernando Vargas Herrera  
Gerente Técnico

### Subgerencias

Rocío Villegas Trujillo  
Subgerente Administrativo

Darío Jaramillo Agudelo  
Subgerente Cultural

Jorge Hernán Toro C.  
Subgerente de Estudios Económicos

Néstor Plazas Bonilla  
Subgerente Industrial y de Tesorería

Luis Francisco Rivas Dueñas  
Subgerente de Informática

José Tolosa Buitrago  
Subgerente Monetario y de Reservas

Joaquín Bernal Ramírez  
Subgerente Operación Bancaria

Luis Fernando Restrepo Valencia  
Subgerente de Seguridad

Jairo Contreras Arciniegas  
Contador

Luis José Orjuela  
Auditor General

# Contenido

Para empezar...	5
Introducción	7
1(1). El dinero	9
Lectura: La ley de Gresham	12
1(2). El dinero	14
Lectura: La dolarización en Ecuador	19
Lectura: Los templarios	21
2. La demanda de dinero	26
Lectura: John Maynard Keynes	34
3(1). La oferta monetaria y el banco central	35
Lectura: Los agregados monetarios	39
Lectura: El dinero electrónico	41
3(2). La oferta monetaria y el banco central	43
Lectura: La historia de los bancos centrales	50
Lectura: La historia de la moneda en Colombia	52
Lectura: La historia del Banco de la República	56
4. El dinero y la tasa de cambio	59
Lectura: Las tres etapas del sistema cambiario en Colombia	63
5. La inflación	65
Lectura: La canasta familiar y el índice de precios al consumidor (IPC)	68
Lectura: El fantasma de la hiperinflación	72
6. Los mecanismos de transmisión de la política monetaria	80
Lectura: La inflación objetivo	82
7. El dilema de la política monetaria: entre el control de la inflación y el crecimiento de la economía	83
Lectura: ¿Qué sucede cuando aumenta la cantidad de dinero en la economía?	85



# Para empezar...

Millones de personas alrededor del mundo viven en situación de pobreza, sufren de hambre, y no tienen acceso a condiciones dignas de salud y educación. Esas precarias condiciones no sólo ponen en tela de juicio la solidaridad humana, sino que son una de las causas fundamentales de la inestabilidad política, la inseguridad y la violencia en el mundo.

La mayor parte de esos problemas se pueden solucionar con dinero; así, si hubiera suficientes recursos se podrían diseñar políticas eficaces para derrotar la pobreza y darle a los más desfavorecidos unas condiciones de vida dignas. De hecho, la mayor parte de esos problemas se concentran en los llamados “países pobres”, mientras que en los “países ricos” la mayor parte de la gente tiene resueltos sus problemas materiales básicos.

Si el dinero es tan importante para alcanzar el bienestar económico de la población, ¿por qué los gobiernos no crean más dinero? Aunque los billetes se hacen con un papel especial, no son tan costosos de producir y podrían solucionar muchos problemas; desde esta perspectiva, se podría argumentar que a un gobierno con buenas intenciones le bastaría con hacer muchísimos billetes y repartirlos periódicamente entre los más necesitados para sacar adelante al país.

Esta idea suena tan razonable que no es sorprendente que a varios gobiernos se les haya ocurrido ponerla en práctica a lo largo de la historia; lo que sí puede resultar sorprendente es que cuando eso ha sucedido los resultados han sido desastrosos. Gracias a esas enseñanzas de la historia hoy en día a muy pocos gobiernos se les ocurre hacer algo parecido.

Pero, si la idea de solucionar los problemas materiales de la gente produciendo más dinero suena razonable, ¿cuál es su falla? Para entenderla es necesario saber cómo funciona el dinero en una economía y cuáles son los dilemas que enfrentan las autoridades económicas a la hora de manejarlo. Esos son los temas centrales que se abordan en esta guía.



## Introducción

El dinero está presente en muchas de las actividades que realizamos diariamente. Usamos dinero para pagar lo que compramos y para poder hacer cosas cotidianas como transportarnos, ir al médico o ir a cine. Es difícil pensar que transcurra un día normal en el que realicemos nuestras actividades corrientes sin que el dinero esté presente; sin embargo, hubo una etapa en la historia de la humanidad en que el dinero no existía y las cosas se conseguían intercambiándolas por otras cosas. Este tipo de intercambio se conoce como trueque.

El trueque funcionaba para las sociedades primitivas en la medida en que éstas eran casi autosuficientes, pues producían casi todo lo que necesitaban y el intercambio no era una actividad habitual; pero a medida que las sociedades fueron evolucionando el trueque de unas cosas por otras empezó a tener limitaciones; por ejemplo, muchas personas no estaban dispuestas a intercambiar un objeto costoso por otro de menor valor, y además era difícil cargar objetos voluminosos cada vez que alguien quisiera hacer una transacción.

Con el paso del tiempo las comunidades primitivas se fueron especializando en determinadas actividades productivas; por ejemplo, los que tenían mayores aptitudes para la agricultura se dedicaron a sembrar, mientras que quienes tenían aptitudes para la pesca se especializaron en esta actividad. Este proceso estuvo acompañado de un incremento del comercio, que permitía que unos y otros intercambiaran aquello



que les sobraba por lo que les hacía falta. Estos procesos de especialización del trabajo y fortalecimiento del comercio generaron mayores necesidades de un medio de cambio más cómodo y funcional que el trueque, y sentaron las bases para la creación del dinero.

Incluso, 2.500 años antes de Cristo los egipcios usaban anillos de metal como dinero; y, luego, los lidios fueron los primeros occidentales en acuñar monedas, hacia el año 700 a. C., seguidos por los griegos, casi 300 años más tarde. Pero la evolución del sistema económico no fue el único factor decisivo para el surgimiento del dinero: el desarrollo político y la creación de las ciudades-Estado, y posteriormente de los Estados-nación (siglos xvii, xviii y xix), contribuyeron también a la consolidación de la moneda y al uso generalizado del dinero; así, el dinero se fue convirtiendo en un elemento fundamental para el funcionamiento del sistema económico.

Aunque hoy la mayor parte de la gente reconoce la importancia del dinero en su vida diaria, pocos entienden que su importancia económica va más allá de su simple utilidad como instrumento para hacer transacciones; por ejemplo, muchas personas ignoran que cuando la cantidad de dinero que hay en la economía es excesiva, los precios tienden a aumentar de manera acelerada; cuando esto sucede, todas las personas se ven perjudicadas porque pueden adquirir menos bienes y servicios con el dinero que reciben. Para evitar que esto pase existe una autoridad encargada de controlar la cantidad de dinero que hay en la economía. En la mayoría de los países la autoridad que ejerce esa función es el banco central, que en Colombia es el Banco de la República.

Existen muchos temas interesantes relacionados con el uso del dinero en un sistema económico; para aproximarnos a esos temas, esta guía tiene dos propósitos fundamentales: el primero es presentar una breve historia del surgimiento del dinero en la sociedad y explicar su papel en el sistema económico; el segundo, es mostrar las principales decisiones que deben tomar las autoridades económicas para administrar el dinero que circula en la economía, lo que se conoce como política monetaria, y entender la función del banco central como autoridad monetaria de un país.



## 1(1). El dinero

El **dinero** es un objeto respecto del cual hay un acuerdo social para que sea aceptado en el intercambio. Ha transcurrido mucho tiempo desde que el hombre empezó a usar las primeras formas de dinero, hasta la adopción del dinero tal y como lo conocemos hoy, es decir, en la forma de billetes y monedas comúnmente aceptadas por todas las personas para llevar a cabo sus transacciones.

En Colombia, como en la mayoría de países, no siempre existió un único tipo de dinero aceptado por todas las personas. Circunstancias especiales como las guerras llevaban al gobierno de turno a cambiar la moneda que circulaba, en la medida en que la gente perdía confianza en ella por su paulatina pérdida de valor.

Actualmente en Colombia y en casi todos los países del mundo, los gobiernos mantienen la confianza de la gente en el dinero que circula gracias a la gestión que realizan sus **bancos centrales**, pero este es el resultado de un largo proceso histórico que no estuvo exento de costos económicos. Veamos un breve recuento sobre cómo surgió el dinero y cómo llegó a ser comúnmente aceptado por todas las personas.

En las sociedades tribales el dinero no existía porque la **producción** y el **consumo** se daban simultáneamente, por lo que el intercambio no era una actividad habitual. En este tipo de sociedades, las técnicas de producción eran relativamente simples y la propiedad, por lo general, era comunal; así, era fácil para el individuo satisfacer sus necesidades

---

El dinero es un objeto respecto del cual hay un acuerdo social para que sea aceptado en el intercambio.

---

---

El Banco Central (en Colombia, Banco de la República) es la institución encargada de regular la cantidad de dinero que circula en la economía, la disponibilidad y el costo del crédito, y la tasa de cambio de la moneda. Así mismo, es el emisor de los billetes y las monedas, y el banco de los bancos.

---

---

El trueque es el intercambio directo de bienes y servicios sin utilizar dinero o cualquier otro medio de cambio.

---

con lo que producía, y cuando se daba el intercambio se hacía para satisfacer las necesidades de la comunidad<sup>1</sup>.

En este tipo de sociedad el **trueque** le permitía a cada comunidad complementar lo que producía, intercambiando sus excedentes por aquello que le hacía falta; por ejemplo, si una tribu estaba especializada en la caza y cultivaba unos pocos productos, podía cambiar parte de la carne y las pieles que obtenía de la caza por productos agrícolas cultivados por otra tribu dedicada a la práctica agrícola. Sin embargo, hay que aclarar que en esta etapa las sociedades eran prácticamente autosuficientes, es decir, que podían subsistir casi exclusivamente con lo que producían, por tanto, requerían muy poco intercambio.

A medida que las técnicas de producción evolucionaron, las comunidades percibieron que podían producir más si se especializaban en algunas actividades productivas en lugar de tratar de producir todo lo que necesitaban; así, la división del trabajo también se hizo más profunda y las necesidades de estas sociedades tribales se hicieron más complejas, pues de cierta forma dejaron de ser autosuficientes. Por ejemplo, los individuos que tenían mayores aptitudes para la

.....

1 Este análisis se encuentra desarrollado en E. Roll (1982) *Historia de las doctrinas económicas*, Fondo de Cultura Económica, cap. I.



agricultura se dedicaron a sembrar, mientras que quienes tenían aptitudes para la pesca se especializaron en esta actividad.

La evolución y profundización de la división del trabajo implicó el surgimiento del intercambio individual y la consolidación del concepto de propiedad privada tanto de los **bienes de consumo** como de los **factores de producción**; de esta manera la **producción** se fue aislando cada vez más del **consumo**, tanto en el tiempo como en el espacio. La finalidad de la producción ya no era sólo la satisfacción de las necesidades del individuo sino el intercambio; proceso que estuvo acompañado de un incremento del comercio, el cual permitía que unos y otros intercambiaran aquello que les sobraba por lo que les hacía falta.

El surgimiento del intercambio como mecanismo para lograr la satisfacción de las necesidades sentó las bases para el uso generalizado del **dinero**; en efecto, la consolidación del intercambio o el comercio como una actividad más dentro de la organización económica de la sociedad, hizo evidentes las limitaciones del trueque. Cuando el intercambio se basa en el trueque es necesario que coincida el interés de las dos personas en intercambiar lo que cada uno posee; además, es difícil llevar a cabo el trueque de objetos de distinto valor en la medida en que no siempre los productos que se pretende intercambiar se pueden dividir; de otro lado, no todos los productos son fáciles de transportar o de almacenar, lo cual no permite que cualquier objeto sea adecuado para el trueque.

Como una respuesta a esas limitaciones, empezó a surgir en el comercio el uso de objetos que fueran comúnmente aceptados por todos como un medio de cambio. Entre las primeras formas de dinero que usó el hombre se pueden mencionar las conchas, las cuentas de collares, el té, el tabaco, las pieles y el ganado. Estos productos tenían ciertas características que les permitían ser transportados y almacenados, y a través de ellos se podía expresar el valor de mercancías más grandes o más valiosas; sin embargo, esos objetos, en muchos casos, no tenían suficiente resistencia y durabilidad, lo que condujo a las sociedades a tratar de reemplazarlos por formas de dinero más parecidas a las que conocemos en la actualidad.



# La ley de Gresham

## LA LEY DE GRESHAM

La ley de Gresham establece que la moneda “mala” reemplaza a la moneda “buena”. Este fenómeno fue descrito por Thomas Gresham alrededor del año 1558, pero sólo se postuló como ley en el siglo XIX. Ésta originalmente se refería a monedas con contenido de metal precioso, de manera que la moneda buena era aquella que tenía un metal máspreciado, por ejemplo oro o plata, mientras la moneda mala era aquella que tenía metales menospreciados, como níquel o cobre.

Según esta ley, las personas tienden a utilizar la moneda mala en los pagos internos, mientras que guardan la buena, la funden o la usan en pagos internacionales. Esto sucede por ejemplo si tienes una moneda de oro y otra moneda de níquel. Según la ley de Gresham, vas a preferir hacer tus pagos con la moneda de níquel para deshacerte de ella y vas a guardar la moneda de oro en tu casa porque sabes que tiene un gran valor. Cuando todos hacen lo mismo, las monedas de níquel se vuelven el medio de cambio predominante, mientras las monedas de oro se quedan guardadas y salen de circulación.

Inicialmente esta ley fue formulada para monedas con contenido de metal precioso, pero aún hoy tiene validez. La ley funciona cuando hablamos de monedas de diferentes naciones, unas con mayor valor que otras: por ejemplo, si una moneda nacional pierde parte de su valor, por ejemplo por una alta inflación, y existe una moneda extranjera que tiene mayor credibilidad, las personas preferirán guardar la moneda extranjera o utilizarla para transacciones internacionales. Mientras tanto la moneda nacional, que tiene un valor mucho menor, va a ser el principal circulante en la economía doméstica.

## Un ejemplo histórico

Mucho antes de la postulación de la ley de Gresham, en las sociedades antiguas ya teníamos ejemplos de este fenómeno.

Por ejemplo, en el año 407 a. C. los espartanos se apoderaron de las minas de plata pertenecientes a Atenas y capturaron alrededor de 20.000 esclavos; como resultado de esto, los atenienses debieron dejar de producir monedas de plata y empezaron a producir monedas de cobre de una calidad mucho menor. Así, las pocas monedas de plata que quedaban eran altamente apetecidas y nadie quería deshacerse de ellas; entre tanto, las monedas de cobre eran menos valoradas y la gente buscaba deshacerse de ellas. Esto finalmente condujo a que las monedas de plata salieran de circulación porque nadie quería deshacerse de ellas y las transacciones empezaron a realizarse casi exclusivamente con monedas de cobre.





---

Las funciones del dinero: el dinero sirve como medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor.

---

---

El precio es la cantidad de dinero que debe pagarse para adquirir un bien o un servicio.

---

## 1(2). El dinero

Para entender mejor los atributos que debe tener un objeto para que sea aceptado por todos los miembros de una sociedad en el intercambio, veamos con mayor detenimiento cuáles son las **funciones del dinero**. En primer lugar el dinero cumple la función de ser un **medio de cambio**, es decir, que debe ser aceptado por las personas a cambio de los bienes y servicios que ellas venden; así, se elimina uno de los problemas derivados del trueque: la necesidad de que coincida el interés de los que participan en el intercambio con los respectivos objetos que tienen para intercambiar.



En segundo lugar, el dinero puede usarse como **unidad de cuenta**; esto significa que los **precios** de los bienes y servicios pueden expresarse en unidades de dinero en vez de expresarlos en términos de otros bienes. En una economía de trueque era necesario, por ejemplo, establecer que dos bultos de trigo equivalían a diez metros de paño; así, el dinero es un medio que sirve para expresar los precios y los valores de las demás mercancías.

En tercer lugar, el dinero tiene una función muy importante como **depósito de valor**. Para poder cumplir esta función, el dinero debe mantener su valor durante el tiempo y, por tanto, no es necesario intercambiarlo inmediatamente cuando se recibe —como pudo suceder cuando en una economía de trueque se recibían productos perecederos como carne o frutas—.

La función del dinero de servir como depósito de valor está estrechamente relacionada con la de ser medio de cambio, pues para que cumpla su función en el intercambio debe mantener su valor a lo largo del tiempo; esto permite que la acción de comprar pueda separarse de la de vender, tanto en el tiempo como en el espacio; por ejemplo, un agricultor puede vender su cosecha el día de hoy en un pueblo, y



usar el dinero recibido para comprar el vestuario que necesita al día siguiente en otro pueblo; en este sentido, un objeto que se usa como medio de cambio necesariamente debe ser depósito de valor.

Esa reflexión que parece simple nos sirve para entender una de las principales características que tiene el dinero: la **liquidez**. Cuando pensamos en objetos que pueden ser depósitos de valor podemos encontrar muchos candidatos además del dinero: las piedras preciosas, las obras de arte y aún los carros de colección pueden serlo; sin embargo, no todos los objetos que son depósito de valor pueden ser usados como medios de cambio, y menos como dinero. La liquidez es lo que distingue al dinero de otros objetos que pueden ser depósitos de valor, pues es una característica del dinero estrechamente relacionada con su *aceptabilidad* por parte de los miembros de una sociedad. Este concepto implica que el dinero es un objeto que en el intercambio tiene la capacidad de ser convertido de inmediato en otros objetos, y para ello se requiere que haya un acuerdo entre las personas involucradas en ese intercambio.

Además de la liquidez o aceptabilidad, el dinero debe tener otras características para poder cumplir sus funciones de medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor, éstas son: durabilidad, divisibilidad y bajo costo de almacenamiento. La *durabilidad* significa que físicamente el dinero debe mantener valor, es decir, que el material del que está hecho debe ser durable a lo largo del tiempo; esto explica por qué el hombre rápidamente se dio cuenta de que los metales, y en particular los metales preciosos, eran los objetos más adecuados para usar como dinero. De otro lado, la *divisibilidad* y el *bajo costo de almacenamiento* del dinero permiten que se pueda usar como unidad de cuenta y que las personas puedan llevarlo para realizar sus transacciones en cualquier momento y lugar.

El dinero ha tenido un largo proceso de transformación a lo largo de la historia. Hacia 2500 a. C. los egipcios empezaron a usar anillos de metal, y para 700 a. C. los lidios fueron los primeros en acuñar monedas, seguidos por los griegos. Sin embargo, hubo una larga evolución entre el momento en que se empezaron a acuñar las primeras monedas, y el uso

de los billetes y monedas que hoy conocemos. Las civilizaciones antiguas, como la griega y la romana, tuvieron que enfrentar la transición de comunidades tribales hacia sociedades basadas, en buena medida, en la propiedad privada, en las que la actividad económica era ejercida de manera individual. Platón y Aristóteles, a través de sus obras literarias, nos han permitido saber que en la sociedad griega existía la propiedad privada de la tierra, la división del trabajo era bastante avanzada, el comercio era una actividad importante y, además, se usaba dinero.

Durante mucho tiempo los países usaron como dinero monedas con distintos contenidos de oro y plata; no obstante, hacia el siglo XIX los gobiernos empezaron a introducir el papel moneda. El papel moneda estaba respaldado por metales preciosos y, en este sentido, era un certificado que le permitía al que lo recibía en el intercambio canjearlo en cualquier momento por su equivalente en metales preciosos. ¿Ante quién podía ir una persona a exigir el cambio del certificado por una determinada cantidad de oro o de plata? En un principio estos certificados eran emitidos por compañías comerciales y bancos privados que asumían el compromiso de cambiar esos papeles por determinada cantidad de metal precioso, pero, después esta facultad la asumió el **Estado**.

Así, para la segunda mitad del siglo XIX el mundo se había desplazado hacia un sistema monetario en el que se usaba el papel moneda respaldado con oro; sistema que se denominó **patrón oro**, el cual permitía que todas las monedas y billetes que circulaban se convirtieran en oro mediante una equivalencia previamente establecida.

Para comienzos del siglo XX en casi todo el mundo el derecho de imprimir dinero era un monopolio legal del **Estado**; en la actualidad, ese monopolio es ejercido en la mayoría de países a través del **banco central**; adicionalmente, en cada país se adoptó una única moneda, denominada moneda local. Sin embargo, en circunstancias de inestabilidad económica que debiliten la credibilidad de la gente en su moneda, es probable que los países opten por usar alguna moneda extranjera simultáneamente con la moneda local; por ejemplo, en Latinoamérica ha habido épocas en las que la gente acepta tanto la moneda local como los dólares estadounidenses en el intercambio.

---

El Estado es el conjunto de instituciones que gobiernan una sociedad.

---

---

El patrón oro es el sistema monetario por el cual todo el dinero que circula en la economía está respaldado con oro.

---

---

El dinero de curso forzoso es el dinero que no está respaldado con ningún metal precioso.

---

Después de la Primera Guerra Mundial, el patrón oro se vio amenazado debido a la inestabilidad económica derivada de aquella; así, la mayoría de países suspendieron la convertibilidad de su moneda en oro. A partir de ese momento los esfuerzos por restaurar el patrón oro fueron infructuosos, pues la Gran Depresión de los años treinta y, más tarde, la Segunda Guerra Mundial acabaron con toda posibilidad de retornar a ese esquema.

Al terminar la Segunda Guerra Mundial los países más grandes se reunieron para tratar de sentar las bases de una nueva plataforma de crecimiento económico mundial; como parte de este objetivo, esas grandes potencias emprendieron la tarea de reorganizar el sistema monetario internacional. Dicho objetivo lo plasmaron en el denominado Acuerdo de Bretton Woods, suscrito en 1944, mediante el cual se adoptó el patrón cambio-oro basado en el dólar; bajo este esquema se estableció una equivalencia entre las principales monedas y el dólar y, a su vez, el dólar era convertible en oro.

A comienzos de los años setenta el gobierno de los Estados Unidos suspendió la convertibilidad del dólar en oro, como resultado de las amenazas a la estabilidad económica derivadas, principalmente, de una crisis en el abastecimiento de petróleo, terminando así con el Acuerdo de Bretton Woods. A partir de ese momento todos los países adoptaron un sistema monetario en el que el dinero no está respaldado por ningún metal precioso.



El dinero que no está respaldado por metales preciosos se denomina **dinero de curso forzoso**; bajo este esquema los billetes no representan una obligación para el banco central de pagar oro, sino que equivalen al valor en unidades de la moneda nacional que está impreso en ellos. El valor del dinero de curso forzoso radica en su aceptabilidad por todas las personas como medio de pago; por ello, una de las principales labores del banco central es preservar esa aceptabilidad para que el valor de la moneda se mantenga.



# La dolarización

## LA DOLARIZACIÓN EN ECUADOR

En el año 2000 Ecuador inició un proceso de dolarización con el fin de estabilizar su economía; ésta empezó el 9 de enero de 2000, cuando el entonces presidente Jamil Mahuad fijó el valor del dólar en 25.000 sucres. Este proceso acabó de implementarse el 13 de septiembre de ese mismo año, cuando los billetes y monedas en sucres dejaron de circular y se adoptó en su lugar el dólar estadounidense. Con la aplicación completa de este programa, Ecuador llegó a ser el país dolarizado con mayor población en el mundo, aparte de Estados Unidos.

La decisión de dolarizar la economía ecuatoriana no fue un simple capricho del gobierno, sino un intento por solucionar un problema económico real. Desde la década de los años ochenta, Ecuador venía presentando dificultades económicas de diversa índole, pero, poco a poco estos problemas empeoraron, conduciendo al gobierno a incumplir el pago de su deuda externa el 31 de agosto de 1999. La decisión de dolarizar se tomó con el fin de estabilizar la economía, después de haber intentado muchas otras políticas que habían fallado.

El proceso de dolarización en Ecuador se dio de manera paulatina: durante la década de los años noventa, muchos hogares y empresas ecuatorianos reemplazaron de manera voluntaria sus ahorros y otros activos denominados en Sucres, por otros denominados en dólares; estas decisiones de los agentes privados fueron el resultado de una creciente desconfianza hacia la manera laxa como se venía aplicando la política monetaria y sus consecuentes efectos negativos sobre el valor del sucre. A partir de esta realidad, el gobierno anunció el 9 de enero de 2000 que adoptaría el esquema de dolarización, con lo



que sencillamente estaba validando el comportamiento que desde años atrás venía adoptando el sector privado.

La dolarización tiene entre sus principales objetivos la generación de confianza y la búsqueda de estabilidad macroeconómica, para asegurar la reducción de los niveles de inflación y de las tasas de interés. Es necesario tener en cuenta que al no tener una moneda propia se reduce la capacidad de las autoridades para manejar las variables monetarias; sin embargo, dado que las políticas anteriores no habían surtido un efecto positivo, el gobierno ecuatoriano sacrificó cierto grado de autonomía a cambio de lograr una mayor estabilidad, un mejor desempeño en la economía y, de esta manera, mejorar las condiciones de vida de la población.





# Los templarios

## LOS TEMPLARIOS

El dinero no sólo corresponde a las monedas y los billetes que estamos acostumbrados a utilizar. Instrumentos financieros como los cheques y las tarjetas débito y crédito también son considerados como formas de dinero, y tienen sus orígenes muchos siglos atrás. Un ejemplo de esto son los “cheques de viajero” inventados hace muchos siglos por la Orden de los Templarios.

Los caballeros del temple, o templarios, surgieron en el siglo XI con el propósito de conquistar y defender la Tierra Santa. Originalmente esta orden militar y religiosa estaba compuesta por nueve caballeros que se autodenominaban “los pobres caballeros de Cristo”; sin embargo, con el transcurrir de los años muchos caballeros más se les unieron.

Cuando un caballero se unía a la Orden donaba todos sus bienes; y si tenemos en cuenta que la mayoría de ellos eran acaudalados nobles, podemos imaginar todos los bienes y dinero que alcanzaron a reunir. La inmensa riqueza que los templarios lograron acumular les ayudó a crear lo que sería una de las primeras formas de banca internacional. No sólo se convirtieron en prestamistas de monarcas europeos y sultanes musulmanes, sino que inventaron una de las primeras formas de transportar dinero de una manera segura. El sistema era algo muy parecido a lo que hoy conocemos como “cheque de viajero”.

Veamos cómo funcionaba este sistema: supongamos, por ejemplo, que el señor Jean Louis decidía ir en peregrinación desde Francia hasta Jerusalén, y para esto debía llevar cien monedas durante un



viaje que era largo y muy peligroso. Jean Louis se dirigía a la orden templaria más cercana, que generalmente se encontraba en un monasterio, donde le recibían la bolsita con monedas y a cambio le entregaban un papel con sellos y lacres de la orden templaria, el cual garantizaba que el dinero no se iba a perder. Con este papel, Jean Louis se podía acercar al monasterio de Jerusalén y recibir noventa monedas; como vemos, los templarios cobraban un precio por el servicio (diez monedas), algo muy parecido a lo que conocemos hoy en día como la tasa de interés.

Este mismo esquema funcionaba para el comerciante de sedas que viajaba desde Constantinopla hasta París, o para quien quería ir desde Tiro hasta Antioquia. De esta manera, los templarios operaban como un gran banco que prestaba dinero y hacía transacciones internacionales gracias a su credibilidad y reputación, algo que defendían tan seriamente que el fraude era castigado con la muerte.



## EJERCICIO 1

### LAS FUNCIONES DEL DINERO

El dinero no ha consistido siempre en las monedas y billetes que conocemos; así, algunas sociedades han utilizado como dinero ciertos objetos peculiares; por ejemplo, durante mucho tiempo en la antigua China fueron aceptados las espadas, los azadones y los cuchillos como forma de pago, en tanto que en la antigua Grecia llegaron a aceptarse los clavos de hierro para hacer transacciones.

En épocas recientes se han utilizado diferentes mercancías para realizar transacciones en situaciones en las que el dinero ha perdido totalmente su valor; así, por ejemplo, después de la Primera Guerra Mundial, durante la época de hiperinflación —un excesivo crecimiento de los precios— en Alemania llegó a aceptarse como forma de pago cigarrillos, jabón, carne enlatada y chocolate. Cada uno de estos objetos cumple con alguna característica que permite su uso como dinero: por ejemplo, para poder ser usado como medio de cambio debe ser aceptado de una manera general para cualquier compra o venta. Pero no basta que sea aceptado por todos los compradores y vendedores, sino que además debe ser fácil de transportar de un lugar a otro y debe ser divisible para que se puedan hacer transacciones grandes y pequeñas. Es fácil imaginarnos por qué los elefantes nunca fueron usados como moneda: sólo piensa en las dificultades para transportarlos y el problema que surgiría en el momento en que quisieras comprar un dulce con un elefante.

Aquello que se utilice como dinero también debe ofrecer la posibilidad de constituirse en reserva de valor, es decir que debe contar con ciertas características que permitan que no pierda su valor con el tiempo; por eso no se pueden utilizar como dinero los bienes perecederos (tales como las frutas y las verduras).

Teniendo en cuenta las funciones que debe cumplir el dinero, reúnete con dos compañeros y propongan tres bienes diferentes que quieran utilizar como dinero; luego, piensa si cada uno de esos bienes cumple las funciones del dinero:

1. ¿Sería aceptado por todos?
2. ¿Sería fácil de transportar y de dividir?
3. ¿Funcionaría como reserva de valor?
4. Después de evaluar sus diferentes funciones decidan cuál de los bienes propuestos escogerían finalmente para utilizarlo como dinero, y expliquen por qué.

## EJERCICIO 2

### LAS OBRAS DE ARTE COMO DEPÓSITO DE VALOR

Una de las principales características del dinero es su función como depósito de valor; esto significa que si guardamos nuestra riqueza en forma de dinero, podemos tener la seguridad de que va a mantener su poder adquisitivo pasados los meses y los años, por eso, existen ciertos bienes que se podrían utilizar como dinero y otros no. Por ejemplo, imagina que utilizáramos como dinero una fruta, así, si nuestra moneda fuera la papaya, ¿qué sucedería con ella después de una semana, un mes o un año? ¿Qué sucedería entonces con nuestra riqueza si la guardáramos en forma de dinero-papaya?

El dinero es una de las formas de depósito de valor más corrientes; sin embargo, existen otras formas de reserva de valor, como lo son las obras



de arte. La compra de obras de artistas reconocidos ha sido una manera de guardar riqueza desde hace tiempo, pero no era algo que hicieran formalmente las entidades financieras; no obstante, hoy en día las obras de arte han empezado a hacer parte de las inversiones que hacen los fondos de pensiones y los bancos con los ahorros de sus clientes. Un ejemplo de esto es el British Rail Pension Fund, un fondo de pensiones británico que en los años setenta invirtió 2,9% de su portafolio en obras de arte, es decir, alrededor de 40 millones de libras esterlinas; además, a finales de los años ochenta el fondo vendió estas adquisiciones y obtuvo una ganancia de 11,3%. Así mismo, existen bancos privados a lo largo del mundo, que han empezado a incluir asesores de arte dentro de sus servicios. La tarea de estos asesores es aconsejar a los clientes acerca de las obras de arte que deben comprar para mantener y aumentar el valor de sus ahorros.

Esta peculiar forma de guardar riqueza permite evitar la pérdida de valor que genera la inflación; sin embargo, aunque las obras de arte pueden funcionar como reserva de valor, no pueden reemplazar al dinero en sus otras funciones: sólo imagínate lo complicado que sería ir a comprar la leche con un cuadro de Picasso o de Botero debajo del brazo.

Además de las obras de arte, ¿qué otras formas crees que se puedan utilizar como depósito de valor? Encuentra tres ejemplos y explica por qué cumplen esta función.

### **Fuentes**

“Art as Investment. Betting on Genius”, *The Economist*, vol. 368, núm. 8338, agosto 23-29 de 2003, pp. 55-56.

“The Art Market. Top Drawer”, *The Economist*, vol. 373, núm. 8406, diciembre 18-31 de 2004, pp. 115-166.

David Svartsman, (2004). “Art as Investment, Inflation Hedge”, en [www.financialsense.com](http://www.financialsense.com)



## 2. La demanda de dinero

En la sección anterior vimos que el dinero desempeña un papel fundamental en el intercambio y que además es depósito de valor; esto implica que con el dinero no sólo podemos comprar cosas sino que también podemos aumentar nuestra riqueza, en este sentido, si nos preguntan cuánto dinero queremos tener, probablemente responderemos que todo el que necesitamos para obtener lo que queremos.

Sin embargo, las personas enfrentamos una restricción que nos impide tener en nuestras manos todo el dinero que quisiéramos, ya que el dinero no es un recurso que se distribuye gratuitamente, sino que por lo general es la forma que adopta la retribución a la actividad económica que realizamos —que, como ya sabemos, es el ingreso—. Así, el ingreso y el monto de dinero que las personas recibimos en un período de tiempo definido están asociados, por ejemplo, con un salario o un volumen determinado de ventas.

En la medida en que la cantidad de dinero que recibimos en un momento del tiempo es limitada, el dinero es un recurso escaso; esto implica que cada vez que le demos determinado uso al dinero tendremos que renunciar a darle un uso alternativo: por ejemplo, si decidimos usar todo nuestro dinero para comprar cosas, estaremos renunciando a aumentar nuestra riqueza a través del ahorro; en términos económicos, esto significa que el dinero tiene un **costo de oportunidad**.



En el caso del dinero, el costo de oportunidad se expresa a través de la tasa de interés. En términos generales, la **tasa de interés** es el precio pagado por el uso de un crédito o de una cantidad de dinero. En el caso que estamos analizando, la tasa de interés sería el pago que recibiríamos si en lugar de gastar el dinero lo ahorráramos en una entidad financiera.

Detengámonos por un momento para ver un ejemplo simple que ilustra por qué la tasa de interés representa el costo de darle un determinado uso al dinero:

Supongamos que una persona recibe un salario mensual suficiente para que pueda tomar una decisión sobre cuánto destinar al consumo y cuánto al ahorro. Destinar todo el salario al consumo implica que la persona valora mucho la satisfacción inmediata de sus necesidades; entonces, ¿qué haría que esa persona cambiara esa decisión para destinar ese ingreso al ahorro? Si recibiera una retribución que le representara un mayor beneficio que la satisfacción de sus necesidades, seguramente esa persona decidiría destinar parte de sus ingresos al ahorro; tal retribución suele ser la tasa de interés que la persona recibiría si se animara a ahorrar ese dinero en una entidad financiera; por ello, el concepto de tasa de interés se define también como el costo de oportunidad en que incurre quien decida mantener dinero en sus manos.

En suma, la respuesta a la pregunta de cuánto dinero queremos tener, no es tan simple como parece, pues, debemos decidir sobre el mejor uso que le damos al dinero, ya sea manteniéndolo en nuestras manos para atender nuestras transacciones, o depositándolo en una entidad financiera que nos pague una tasa de interés. Por esta razón la ciencia económica ha desarrollado varias teorías para tratar de explicar la demanda de dinero.

La **demanda de dinero** es el volumen de dinero que las familias y las empresas quieren tener en su poder en un momento determi-

---

El costo de oportunidad es el valor más alto al que se debe renunciar cuando se cuenta con varias alternativas y se decide por una opción determinada. Así, el uso de los recursos tiene siempre un costo de oportunidad.

---

---

La tasa de interés es el precio pagado por el uso del crédito, es decir, de una suma de dinero recibida en calidad de préstamo; de manera análoga, la tasa de interés es el precio que recibe quien ofrece el crédito por los recursos que presta.

---

---

La demanda de dinero es el volumen de dinero que las familias y las empresas quieren tener en un momento dado para llevar a cabo sus transacciones.

---

---

La velocidad de circulación del dinero es el número promedio de veces que el dinero circula dentro de la economía en un período de tiempo determinado.

---

nado. En esta sección haremos un breve recuento de las principales teorías económicas sobre la demanda de dinero.

## LA TEORÍA CUANTITATIVA DEL DINERO

A lo largo de la historia, los economistas han hecho varios intentos por explicar cuáles son los factores que influyen en la demanda de dinero; una primera aproximación a una teoría de la demanda de dinero se resumió en la llamada **teoría cuantitativa del dinero**, conocida también como el **enfoque monetarista** de la demanda de dinero.

La teoría cuantitativa del dinero afirma que una economía requiere la cantidad de dinero necesaria para poder atender el valor de las transacciones que se generan por su actividad productiva. Ese valor de las transacciones resulta de multiplicar el producto físico de la economía (que denominaremos con la letra  $Q$ ) por el nivel general de precios (que denominaremos  $P$ ). ¿Quiere eso decir que la cantidad de dinero que necesita una economía es igual a  $P \times Q$ ? La respuesta es negativa, pues hay que tener en cuenta que una misma unidad monetaria sirve para atender varias transacciones, en la medida en que circula de una mano a otra a lo largo de un período. Mientras más rápido circule el dinero en una economía, menor cantidad se requerirá para atender un valor de transacciones dado.

En este contexto, la cantidad de dinero que requiere una economía es directamente proporcional al valor de sus transacciones ( $P \times Q$ ), e inversamente proporcional a la **velocidad de circulación del dinero** ( $V$ ). Veamos el planteamiento de esta teoría a través de una identidad simple.

$$M \times V = P \times Q \quad (1)$$

Donde:

$M$  es la cantidad de dinero

$V$  es la velocidad de circulación del dinero

$P$  es el nivel general de precios de la economía

$Q$  es el producto de la economía

Se supone que  $V$  está determinado por factores institucionales o tecnológicos, por tanto es relativamente constante. Entonces la cantidad de dinero ( $M$ ) que necesita una economía depende de su nivel de precios y del nivel de su producto ( $Q$ ). El producto de la economía depende, a su vez, de las decisiones de oferta de las familias y las empresas, y por tanto debe considerarse como dado en un momento del tiempo. De esta manera, si en un momento determinado la velocidad de circulación es estable y el nivel de producto está dado, los cambios en la cantidad de dinero ( $M$ ) se traducen en cambios en el nivel de precios ( $P$ ).

Esta identidad nos permite ver la estrecha relación que hay entre la cantidad de dinero que circula en la economía y los precios.

$$P = M \times V / Q \quad (2)$$

Según este enfoque, un crecimiento constante pero controlado de la cantidad de dinero se traducirá en un crecimiento análogo de los precios. El crecimiento sustancial, persistente y sostenido del nivel general de precios ( $P$ ) a través del tiempo se denomina **inflación**. Así, este enfoque plantea que para controlar la inflación, el banco central debe garantizar que la cantidad de dinero crezca al mismo ritmo que el valor de las transacciones de la economía. Si el crecimiento de la cantidad de dinero es mayor, la gente tratará de comprar más productos que los que genera la economía, y por tanto habrá



La inflación es un aumento sustancial, persistente y sostenido del nivel general de precios de una economía a través del tiempo.



presiones para que aumenten los precios. Si el crecimiento de la cantidad de dinero es menor, los medios de cambio serán insuficientes para atender las transacciones de la economía y se corre el riesgo de reducir el ritmo de la actividad económica.

## LA CONTRIBUCIÓN DE OTRAS TEORÍAS

Las ideas de la **teoría cuantitativa del dinero** se mantuvieron vigentes hasta la crisis económica de 1929. La Gran Depresión de la década de 1930 abrió el espacio para otras visiones de la demanda de dinero.

El famoso economista John M. Keynes modificó el planteamiento monetarista al proponer que la gente no sólo demanda dinero para hacer transacciones, sino que además tiene otras motivaciones: la necesidad de ahorrar y la búsqueda de ganancias financieras adicionales a través del dinero. Keynes denominó estas dos últimas razones **motivo precaución** y **motivo especulación**.

Estas nuevas ideas propuestas por Keynes implicaban que la demanda de dinero ya no dependía sólo de la velocidad de circulación ( $V$ ) y el valor del producto ( $P \times Q$ ), sino que además estaba determinada por la tasa de interés. Como vimos al principio de esta sección, la tasa de interés representa el costo de oportunidad del dinero; en ese sentido, mientras mayor sea la tasa de interés, la gente preferirá demandar menos dinero en efectivo, y viceversa.

Las ideas keynesianas dieron lugar a un conjunto de teorías sobre la demanda de dinero desarrolladas posteriormente por otros economistas y denominadas **teorías no monetaristas**. Estas teorías pueden esbozarse a través de dos críticas que sus promotores formularon a la teoría cuantitativa del dinero:

La primera de esas críticas es que no puede suponerse que la velocidad de circulación del dinero ( $V$ ) es constante, porque no sólo depende de cambios en materia normativa o tecnológica, sino también depende de la tasa de interés y del comportamiento del producto ( $Q$ ).

De esta manera, si  $V$  no es constante, un crecimiento de  $M$  no necesariamente se debe reflejar en un crecimiento equivalente de  $P$ .

La segunda crítica tiene que ver con el hecho de que también es probable que los cambios en la cantidad de dinero no sólo afecten a los precios —como planteaban los monetaristas— sino que además pueden llegar a modificar el nivel de actividad económica cuando la economía no está haciendo un **pleno empleo** de sus recursos productivos. Podemos intentar dar una explicación simple a esta situación: como ya mencionamos, un aumento de la cantidad de dinero en una economía se traduce en que la gente trata de comprar más productos; así, si la economía está produciendo al tope de sus capacidades, esa demanda adicional de la gente sólo logrará aumentar los precios —tal como lo postulaban los monetaristas—; pero si en la economía hay mano de obra y otros recursos ociosos, el aumento en la demanda puede traducirse en el uso de esos recursos y un aumento de la producción.

Para resumir podemos ver que el debate entre monetaristas y no monetaristas se concentra en determinar con precisión los factores de los que depende la demanda de dinero en la economía; sin embargo, lo más pertinente para efectos de las decisiones que debe tomar el banco central, se traduce en que ambos enfoques reconocen que hay una relación entre la cantidad de dinero y los precios; pero mientras los monetaristas suponen que un aumento en la cantidad de dinero tiene un efecto inmediato y pleno sobre los precios de una economía, los autores de la corriente keynesiana plantean que el impacto de la expansión monetaria sobre los precios puede ser apenas parcial, pues parte de esa inyección de dinero hará aumentar el producto si la economía no está en **pleno empleo**. Hay que tener en cuenta que la diferencia entre estos dos enfoques corresponde a los efectos del aumento de la cantidad de dinero en el corto plazo, pues la corriente keynesiana acepta que en el largo plazo también hay un efecto sobre los precios.

---

El pleno empleo es la situación en que se encuentra una economía cuyo nivel de actividad productiva le permite emplear a todos los individuos que quieran trabajar.

---

## EJERCICIO 3

### ¿QUÉ SUCEDE CUANDO CAMBIA LA VELOCIDAD DE CIRCULACIÓN DEL DINERO?

La teoría cuantitativa del dinero afirma que la cantidad de dinero que requiere una economía es directamente proporcional al valor de sus transacciones ( $P \times Q$ ), e inversamente proporcional a la velocidad de circulación del dinero ( $V$ ). Se supone que  $V$  está determinado por factores institucionales y, por tanto, es constante. El producto ( $Q$ ) de la economía depende, a su vez, de las decisiones de oferta de las familias y las empresas, y por tanto debe considerarse como dado en un momento del tiempo. De esta manera, si la velocidad de circulación es estable y el nivel de producto está dado, los cambios en la cantidad de dinero ( $M$ ) se traducen en cambios en el nivel de precios ( $P$ ).

$$M \times V = P \times Q$$

Pero ¿qué sucede cuando la velocidad de circulación del dinero varía? La velocidad de circulación del dinero nos indica el número de veces que cambia de manos el dinero en un determinado período de tiempo; por ejemplo, si en un país la producción nacional de un año es equivalente a 100 millones de pesos, y la cantidad de dinero circulante en ese año es de 20 millones de pesos, eso significa que la velocidad a la que ha circulado el dinero es igual a 5, es decir, que en promedio cada billete ha cambiado de manos cinco veces.

Existen varios motivos por los cuales puede cambiar la velocidad de circulación del dinero: por ejemplo, las innovaciones en el sistema financiero hacen que cada vez necesitemos menos dinero en efectivo gracias a la utilización de tarjetas crédito o tarjetas débito; estas innovaciones implican que aunque la cantidad de dinero que usamos sea la misma, necesitamos cada vez menos billetes y monedas.

1. De acuerdo con la ecuación cuantitativa del dinero, ¿qué crees que sucede con los precios cuando aumenta la velocidad de circulación del dinero? Para responder esta pregunta, supón que la producción nacional y la cantidad de dinero en la economía permanecen constantes.
2. Imagina que hay un aumento en la velocidad de circulación del dinero y se quiere mantener la tasa de inflación constante, ¿qué crees que deberá hacer la autoridad monetaria con la cantidad de dinero circulante ( $M$ )?





# John Maynard Keynes

## **JOHN MAYNARD KEYNES (1883-1946)**

En el año 1929 la economía mundial cayó en una fuerte recesión, es decir, una caída permanente en la producción y el empleo, que afectó de manera negativa el ingreso de las personas; esta difícil etapa fue conocida como la Gran Depresión. Para aquel entonces, la teoría económica argumentaba que los sistemas económicos debían regularse por sí mismos; por tal motivo, los economistas consideraban que no era conveniente ni deseable que los gobiernos intervinieran en el funcionamiento de la economía nacional.

Sin embargo, la crisis económica iniciada en 1929 estaba teniendo costos demasiado altos para el bienestar de los ciudadanos: la tasa de desempleo crecía diariamente, la producción nacional no mejoraba y la pobreza aumentaba día tras día. Esta precaria situación llevó a que algunos economistas revisaran las premisas de los paradigmas vigentes, especialmente aquello que se refería a la intervención del gobierno en el funcionamiento de la economía.

El pionero en estas reformas del pensamiento económico fue un inglés llamado John Maynard Keynes, quien desarrolló una teoría en la que se llamaba abiertamente a la intervención de los gobiernos para estabilizar la economía a través de un aumento en el empleo y una reducción de la inflación; de esta manera se esperaba procurar un mayor bienestar a todos los ciudadanos. Su propuesta sugería que los gobiernos debían tener un papel activo para resolver los problemas económicos, valiéndose principalmente de dos herramientas: la política fiscal y la política monetaria.





### 3[1]. La oferta monetaria y el banco central

En las secciones anteriores vimos las funciones del dinero, las características que éste debe tener para que sea aceptado por todas las personas en el intercambio, y las razones por las cuales la gente quiere mantener dinero en su poder. Ahora trataremos de responder la siguiente pregunta: ¿cuánto dinero necesita una economía para su funcionamiento?

Si tratamos de responder pensando de nuevo sólo en nuestros deseos, probablemente digamos que una economía necesita mucho dinero, tanto como sea necesario para cubrir las necesidades de todas las personas. Sin embargo, también vimos, al analizar las teorías de la demanda de dinero, que existe una relación estrecha entre la cantidad de dinero que hay en la economía y los precios; en otras palabras, un crecimiento excesivo de la cantidad de dinero de la economía sin un crecimiento simultáneo del producto se traducirá en inflación.

Más adelante profundizaremos un poco sobre los costos que las personas enfrentan cuando hay inflación; por ahora basta mencionar que la inflación hace que el dinero pierda valor y la gente deje de confiar en él, y no podemos olvidar que para que el dinero sea comúnmente aceptado en el intercambio es fundamental que la gente tenga confianza en él; además, hay que tener en cuenta que la inflación hace que las personas puedan comprar menos cosas con el dinero que cotidianamente reciben.



---

La ilustración de la efígie femenina que se encuentra en el logo del Banco de la República se conoce como la Mariana. En las monedas francesas la Mariana simboliza la República junto con el texto “libertad, igualdad, fraternidad” que la acompaña, sin embargo, en nuestra moneda siempre ha sido una alegoría a la libertad. Esta efígie apareció en las monedas colombianas desde 1813 y continuó siendo parte del diseño hasta 1950.

---

---

La oferta monetaria es el volumen de dinero que se encuentra disponible en la economía de un país en un momento determinado.

---

Estas consideraciones nos sugieren que debemos replantear nuestra respuesta; aunque a primera vista parecería que un gran aumento de la cantidad de dinero es bueno para una economía, en muchos casos trae más problemas que beneficios; por eso la autoridad monetaria debe determinar la cantidad adecuada de dinero que debe circular en una economía, para mantener su valor y preservar la confianza de la gente en él. A continuación veremos en qué consiste esa labor.

### LA OFERTA MONETARIA

La oferta monetaria es el volumen de dinero que se encuentra disponible en una economía en un momento determinado; ésta, en su forma más simple, corresponde al dinero en efectivo en poder de las personas, es decir, los billetes y las monedas que ellas poseen, así como al dinero que está depositado en las cuentas corrientes de los bancos y que puede hacerse efectivo a través de cheques.

Una característica muy importante de los billetes, las monedas y los cheques que conforman la oferta monetaria es su liquidez; en la sección anterior explicamos que la liquidez está estrechamente relacionada con la aceptabilidad de la moneda, es decir con la posibilidad de cambiarla de inmediato por otros objetos, por tanto, los billetes, las monedas y los depósitos son los instrumentos monetarios



más líquidos; la liquidez es, entonces, un factor fundamental al tratar de definir con precisión la oferta monetaria de un país.

Esta consideración es importante porque a medida que se fueron creando instrumentos financieros más complejos —como las cuentas de ahorro y los títulos valores— algunos economistas consideraron conveniente incluirlos dentro de la oferta monetaria. La justificación para esta ampliación de la definición de oferta monetaria radica en que estos nuevos instrumentos también pueden ser líquidos, aunque no de manera tan expedita como el dinero y los depósitos.

En suma, la definición básica de oferta monetaria es la que abarca los billetes, las monedas y los cheques, pero existen otras definiciones más complejas que incorporan los nuevos instrumentos financieros que van desarrollándose en las economías.

¿Cómo pueden las autoridades económicas modificar la oferta monetaria? Ante todo es importante precisar de qué esquema monetario estamos hablando, teniendo en cuenta los conceptos que presentamos en la sección sobre el dinero. En un esquema monetario como el del papel moneda, en el cual los billetes y las monedas estaban respaldados por metales preciosos, la oferta monetaria estaba determinada por el volumen de los metales con que cuenta una economía. En ese contexto, los cambios en la oferta monetaria se



logran modificando las tenencias de metales preciosos de esa economía. En contraste, en un esquema monetario de **curso forzoso** —como el que ya explicamos— la oferta monetaria es determinada en buena medida por la política económica.

Detengámonos un momento en el concepto de política económica. La **política económica** puede definirse como el conjunto de medidas mediante las cuales el Estado trata de afectar la economía; así, el Estado busca influir sobre la economía para tener impacto sobre tres aspectos fundamentales: la asignación de los recursos, la estabilización de la economía y la distribución del ingreso o de la riqueza. De estos tres aspectos el segundo está estrechamente relacionado con la determinación de la oferta monetaria; en efecto, para alcanzar la estabilización de la economía un país debe lograr, por lo menos, que haya pleno empleo de los recursos y que la inflación esté bajo control.

Los principales instrumentos con que cuenta el Estado para incidir sobre la economía son de dos tipos: por un lado están los instrumentos de la política fiscal, es decir, aquellos relacionados con los impuestos que cobra el gobierno, así como con sus gastos; por otro lado está la política monetaria, la cual se usa para regular la cantidad de dinero que circula en la economía. El Estado debe guardar coherencia entre la política fiscal y la monetaria, pues no siempre las medidas que se toman para alcanzar el pleno empleo de los recursos contribuyen a mantener la inflación bajo control, mientras las medidas dirigidas a controlar la inflación pueden tener un impacto negativo sobre el empleo. En la última sección de esta guía profundizaremos en el dilema que surge de esta situación.

Como ya hemos dicho, en la mayoría de países la institución que posee la autoridad legal de emitir dinero y determinar la oferta monetaria es el banco central; ahora veamos cómo lleva a cabo su tarea el banco central, y con qué instrumentos cuenta para hacerlo.



## LOS AGREGADOS MONETARIOS

La oferta monetaria es la cantidad de dinero que se encuentra disponible en la economía de un país; para medir la oferta monetaria se tienen en cuenta los billetes y monedas que se encuentran en circulación, así como el dinero depositado en las cuentas bancarias, el cual puede ser transferido fácilmente a través de cheques; sin embargo, estas no son las únicas formas de dinero que existen en una economía.

Activos financieros como las cuentas de ahorros y los certificados de depósito a término fijo (CDT) también se contabilizan dentro de la oferta monetaria y se conocen como “cuasi-dineros”. Las cuentas de ahorros te permiten guardar el dinero en una entidad financiera, recibir una tasa de interés, y retirar o depositar dinero cuando quieras. Entre tanto, el CDT es un título que te da la entidad financiera a cambio de una cantidad fija de dinero que dejas guardada por un tiempo determinado, antes del cual no puedes retirarla. En el caso del CDT, la entidad financiera también paga una tasa de interés que generalmente es más alta que la de la cuenta de ahorros, y que compensa en parte la prohibición de retirar la plata antes del vencimiento del plazo pactado.

A pesar de que estos activos cuentan como dinero, tienen características diferentes al dinero en efectivo. Este tipo de diferencias hacen que la oferta monetaria se divida en varios grupos o agregados monetarios, y una de las principales características a la hora de clasificar los agregados monetarios es la *liquidez*, es decir, la facilidad que tenemos para convertir los diferentes cuasi-dineros en dinero en efectivo para las transacciones diarias. La liquidez implica que por ejemplo no

podamos usar un CDT para comprar el pan del desayuno en la tienda de la esquina.

Los billetes y monedas son el activo con mayor liquidez dentro de la oferta monetaria, pues con ellos podemos ir a cualquier almacén a comprar lo que queramos; en cambio, cuando tenemos un CDT no podemos ir a comprar leche y pan con él, sino que debemos esperar que se venza el plazo por el cual fue constituido, ir al banco y redimirlo para poder tener el dinero en efectivo.

Los agregados monetarios más comunes son los siguientes:

**M1:** en este grupo entran los activos con mayor liquidez, es decir, los billetes y monedas que circulan en la economía y que utilizamos diariamente para hacer transacciones. Los depósitos en cuentas corrientes también hacen parte de M1, pues los cheques girados a cargo de estas cuentas tienen alto nivel de liquidez.

$M1 = \text{efectivo en poder del público} + \text{cuentas corrientes}$

**M2:** en este agregado se incluye M1 y los cuasidineros, es decir, instrumentos financieros que son los sustitutos más próximos del dinero. Algunos de estos cuasidineros son los depósitos de cuentas de ahorro y los certificados de depósito a término fijo (CDT).

$M2 = M1 + \text{cuasidineros}$

Estos agregados monetarios se pueden ampliar a M3 y así sucesivamente, incluyendo otros instrumentos disponibles en el sistema financiero como, por ejemplo, los títulos valores que emite el Estado. Como te puedes dar cuenta, a medida que aumentan los agregados monetarios, disminuye la liquidez de los elementos que los componen.





# El dinero electrónico

## EL DINERO ELECTRÓNICO

A medida que transcurre el tiempo la tecnología se va volviendo parte más importante de nuestra vida; además, el dinero no ha escapado al avance tecnológico, por eso, cuando nosotros hablamos de dinero en efectivo no sólo nos estamos refiriendo a billetes y monedas sino también al denominado “dinero electrónico”. Sin embargo, esto no quiere decir que el dinero electrónico sea un nuevo tipo de dinero, ya que en realidad es una nueva forma de pago que nos evita transportar los billetes y monedas en nuestro bolsillo.

La utilización del dinero en la forma de billetes y monedas tiene ciertos costos, como el transporte en carros de seguridad de un banco a otro, o el costo de imprimir los billetes y hacer las monedas. Estos factores han generado la necesidad de contar con diferentes formas de pago que faciliten las transacciones; algunas de éstas son las tarjetas débito y las tarjetas de crédito, así como diferentes servicios que prestan las entidades financieras y que nos evitan tener que hacer pagos con dinero en efectivo.

Un ejemplo es la posibilidad de hacer pagos de servicios públicos realizando transferencias entre cuentas bancarias: estas transferencias se realizan pasando el dinero de las cuentas de los ahorradores a las cuentas de las empresas prestadoras de servicios; de esta manera puedes pagar el agua, la luz o el teléfono sin necesidad de utilizar dinero en efectivo o, inclusive, sin necesidad de salir de tu casa, ya que hoy día se puede realizar por teléfono o por internet. Esto no implica que no necesitemos dinero para hacer los pagos, lo que no se necesita es la transacción física, pues, de todas maneras, cuando ha-



ces un pago electrónico la cantidad de dinero que hay en tu cuenta de ahorros o bancaria disminuye.

Otro ejemplo de las facilidades que nos provee la tecnología son las tarjetas débito; éstas nos permiten transferir fondos de nuestra cuenta bancaria a las cuentas de los establecimientos donde realizamos compras, por ejemplo, si vas a comprar una camisa en una tienda no tienes que llevar el dinero en efectivo sino que gracias a una tarjeta y una clave secreta puedes transferir el dinero de tu cuenta a la cuenta de la tienda de camisas.

Estas nuevas formas de pago han sido posibles gracias al desarrollo de la tecnología y traen grandes beneficios para todos, pues nos facilitan la vida, nos ayudan a ahorrar tiempo y a evitar los costos que tienen las transacciones con dinero en efectivo.





## 3(2). La oferta monetaria y el banco central

### a) El banco central

El banco central es la entidad que tiene la autoridad legal para emitir dinero; además de contar con esta facultad tan importante, el banco central tiene entre sus funciones regular otros elementos fundamentales para el funcionamiento de la economía, así, controla la cantidad de dinero que circula en la economía, regula la disponibilidad y el costo del **crédito**, y es el coordinador del sistema de pagos y el prestamista de última instancia. Igualmente, el banco central es considerado como el banco de bancos; este peculiar apelativo se debe principalmente a que las entidades financieras están obligadas a depositar una parte del dinero que reciben de sus ahorradores en el banco central.

A la par, el banco central regula los aspectos relacionados con los cambios internacionales, es decir, con las transacciones en moneda extranjera o en **divisas**. Un ejemplo de este tipo de transacciones es el pago de las **importaciones** por parte de las empresas colombianas, o el dinero que éstas reciben por concepto de **exportaciones**; adicionalmente, el banco central administra las **reservas internacionales**. Por cumplir todas estas funciones, al banco central se le denomina la autoridad monetaria.

En esta guía nos concentraremos en las funciones del banco central relacionadas con la regulación de la oferta monetaria, así como con

---

El **crédito** es una transacción mediante la cual una persona o una entidad le provee dinero en préstamo a otra persona o entidad a cambio de la promesa de una devolución de ese dinero en el futuro; por lo general, esa transacción incluye el pago de una tasa de interés por parte del que pide prestado.

---

---

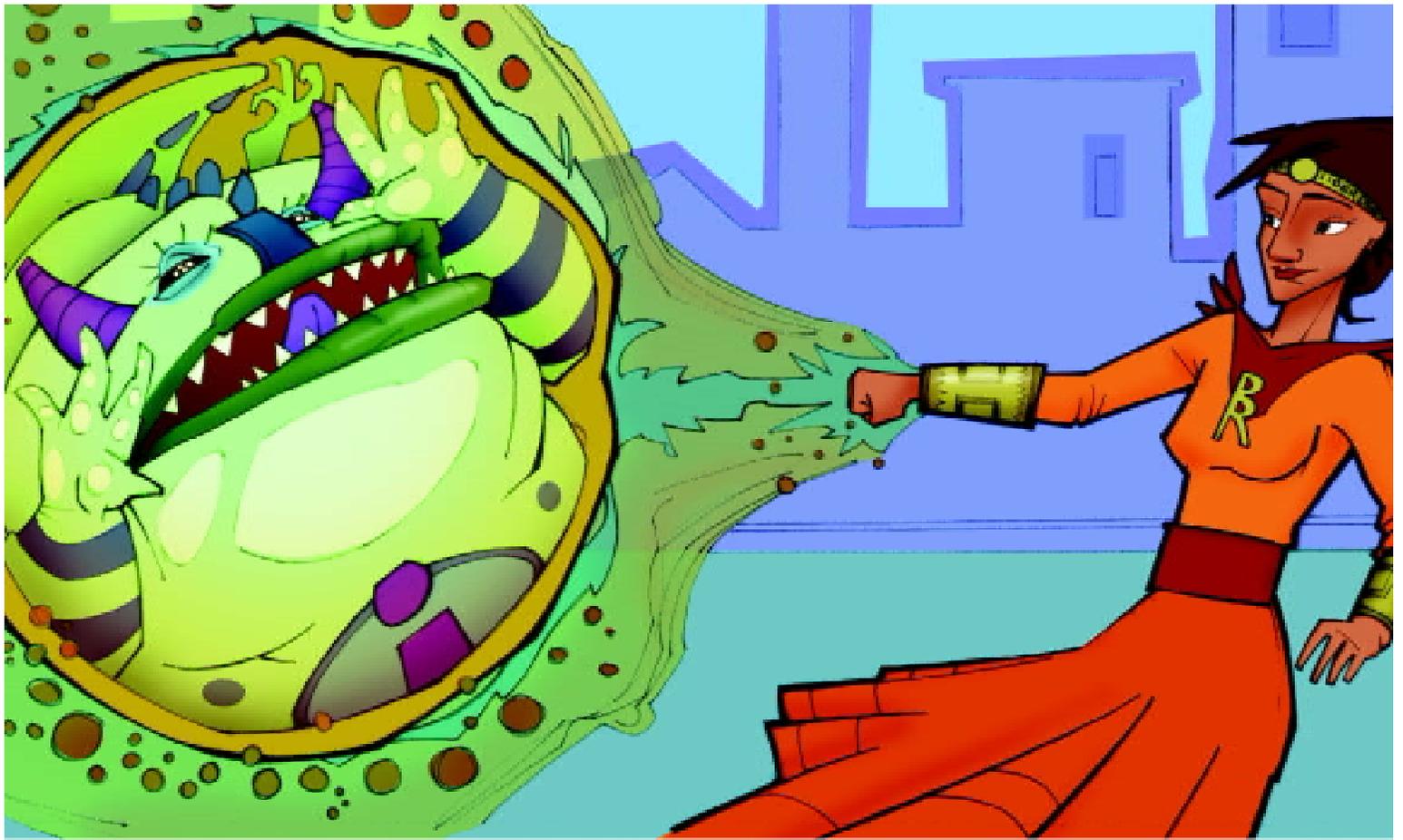
La **divisa** es uno de los apelativos que se usan para referirse a la moneda extranjera.

---

---

Las **reservas internacionales** son los activos externos que están bajo control del banco central. Estos activos pueden ser usados para financiar pagos al exterior, como los pagos por **importaciones**.

---



la disponibilidad y el costo del crédito; en particular, responderemos dos interrogantes: ¿Cómo modifica el banco central la cantidad de dinero que circula en la economía?, y ¿qué instrumentos tiene a disposición para lograr ese objetivo?

El banco central modifica la cantidad de dinero que circula en la economía a través de la compra de activos financieros del público y la venta de activos financieros al público. Un **activo financiero** es un título valor que contribuye a incrementar la riqueza de quien lo posee; el dinero, las divisas o las monedas extranjeras, las acciones de las empresas y los títulos valores del gobierno son ejemplos de activos financieros.

En el caso particular del banco central, se pueden mencionar entre sus activos financieros los títulos valores emitidos por el gobierno nacional, que en Colombia se llaman TES, las divisas y los títulos valores denominados en moneda extranjera. El banco central puede hacer préstamos a las entidades financieras como parte de su labor de banco de bancos, los cuales también son un activo financiero para el



banco central; igualmente, el oro es otro activo financiero que puede mantener el banco central.

Veamos con un poco más de detalle cómo afecta el banco central la cantidad de dinero que circula en la economía. Por ejemplo, cuando el banco central vende al público divisas y títulos valores emitidos por el gobierno, recibe a cambio dinero que retira de circulación. Así, al vender activos financieros el banco central genera una disminución de la cantidad de dinero que circula en la economía.

De manera análoga, si el banco central le compra al público divisas y títulos valores del gobierno, se queda con estos activos financieros y a cambio entrega dinero que entra a circular en la economía; así, cuando el banco central compra activos financieros genera un aumento de la cantidad de dinero.

La conclusión que podemos sacar hasta este punto es que la compra y venta de activos financieros por parte del banco central se traduce

---

Las operaciones de mercado abierto son las compras y ventas de papeles o títulos valores por parte del banco central.

---

---

La tasa de descuento (o tasa de interés de intervención) es la tasa de interés que el banco central cobra a las entidades financieras por los préstamos que les hace.

---

en un cambio en la cantidad de dinero que circula en la economía. Esta cantidad de dinero también se ve afectada por las decisiones del banco central de prestar recursos a las entidades financieras, así como por las normas que determinan de qué monto deben ser los depósitos que éstas deben mantener en el banco central.

Esta descripción del proceso de compra y venta de activos financieros por parte del banco central ilustra de manera simple los tres instrumentos fundamentales con que cuenta la autoridad monetaria para alcanzar el objetivo de modificar la cantidad de dinero circulante, los cuales son: las **operaciones de mercado abierto (OMA)**, la **tasa de descuento** y los **requerimientos de reservas o encaje**.

Las OMA son las compras y ventas de papeles o títulos valores por parte del banco central en el mercado abierto, esto es, un mercado financiero en el que las transacciones no son privadas; además, son el



mecanismo más utilizado por el banco central para aumentar o disminuir la oferta monetaria en Colombia.

Las OMA pueden ser temporales o permanentes; las OMA temporales se conocen como operaciones repo y sirven para aumentar (expansión) o disminuir (contracción) la liquidez de una manera pasajera, ya que son compras o ventas temporales en las que el Banco de la República se compromete a vender (o comprar) nuevamente los títulos valores una vez se cumpla el plazo fijado, que suele ser de pocos días; por su parte, las OMA permanentes son transacciones en las cuales la compra o venta de los títulos es definitiva, de manera que los efectos sobre la liquidez ya no van a ser de carácter provisional sino permanentes, como su mismo nombre lo dice.

Cuando el banco central modifica la cantidad de dinero en circulación a través de sus préstamos de recursos a las entidades financieras,



---

Los requerimientos de reserva o encaje son la proporción de los depósitos de dinero que reciben las entidades financieras de las personas, la cual debe ser depositada por estas entidades en el banco central.

---

el instrumento clave es la **tasa de descuento** (o tasa de interés de intervención) nombre con el que se conoce la tasa de interés que el banco central cobra a los bancos por los préstamos que les hace; esos préstamos, de muy corto plazo (un día, siete días y catorce días), son usados por los bancos para incrementar los recursos con que cuentan para dar crédito a sus clientes. Si la tasa de descuento es baja, hay un incentivo para que los bancos pidan prestado al banco central y usen esos recursos para ofrecer más crédito a las personas; si la tasa de descuento es alta el efecto será el opuesto: los bancos no querrán tomar prestado y tendrán menos recursos de crédito para ofrecer a las personas.

Por último, los **requerimientos de reservas o encaje** son otro instrumento que le permite al banco central controlar los recursos con que cuentan las entidades financieras. Los **requerimientos de reservas o encaje** son depósitos que esas entidades financieras están obligadas a hacer en el banco central. ¿Por qué existe esa obligación? Como los bancos usan el dinero que las personas depositan en sus cuentas para prestarlo a quienes necesitan crédito, sería muy incómodo que alguien quisiera reclamar el dinero depositado y que el banco le respondiera que tiene que esperar a que quien recibió ese dinero prestado lo devuelva; una situación como esa seguramente desanimaría a las personas para abrir cuentas en los bancos y frenaría el crecimiento del sistema financiero en una economía; por tanto, para preservar la confianza de las personas en el sistema financiero, los bancos están obligados a mantener una proporción de los depósitos de dinero que reciben de las personas en el banco central y así disponer de dinero para responder de inmediato las solicitudes de sus clientes.

Veamos cómo el dinero que se deposita como requerimiento de reserva puede usarse como un mecanismo para afectar la disponibilidad de crédito en la economía. Si el banco central quiere disminuir la cantidad de crédito, incrementa los requerimientos de reserva y obliga así a los bancos a “congelar” una mayor proporción de los depósitos de dinero que reciben, lo que a su vez reduce el dinero con que esas entidades cuentan para ofrecer crédito a las personas. En contraste, si

el banco central quiere aumentar el crédito disponible en la economía, disminuye los requerimientos de reserva y así genera un incremento en el dinero que las entidades financieras tienen para ofrecer crédito a las personas.

Hasta este punto hemos visto cómo logra el banco regular el tamaño de la oferta monetaria y la disponibilidad de crédito, pero, ¿cómo incide sobre el costo del crédito, es decir, sobre la tasa de interés? Por una parte, al expandir o contraer la cantidad de dinero que circula en la economía se produce un efecto sobre la tasa de interés. Como ya hemos visto, la tasa de interés es el costo que tienen los créditos o los recursos que un agente económico toma en préstamo; así, cuando hay más cantidad de dinero en la economía, los costos de esos recursos no son tan altos como cuando la oferta monetaria se reduce. De esta manera, si aumenta la cantidad de dinero que hay en la economía habrá un exceso de la oferta de dinero sobre la demanda, y la tasa de interés bajará; pero, si se disminuye la oferta de dinero, el efecto es el contrario: habrá un exceso de la demanda de dinero sobre la oferta, y la tasa de interés subirá.

Por otra parte, en la medida en que la **tasa de descuento** (o tasa de interés de intervención) es la tasa de interés que el banco central cobra a los bancos por los préstamos que les hace, se convierte en un mecanismo para que la autoridad monetaria pueda influenciar las tasas de interés de la economía. Los aumentos o las disminuciones que el banco central haga de la **tasa de descuento** generan movimientos en la misma dirección en la tasa de interés de la economía, porque las entidades financieras deben tomar en cuenta esos cambios para calcular la tasa de interés que le cobran a sus clientes; sin embargo, este efecto se da con un gran rezago en el tiempo, entre 18 y 24 meses, porque la **tasa de descuento** opera para préstamos de muy corto plazo del banco central a las entidades financieras, y en esa medida tarda en afectar el resto de tasas de interés de la economía.



# Los bancos centrales

## LA HISTORIA DE LOS BANCOS CENTRALES

La fecha exacta de la creación del primer banco central es muy incierta, pues, hay quienes afirman que sus orígenes se remontan al año 3400 a. C. en la antigua Mesopotamia, donde las operaciones comerciales se realizaban en los templos; también existen versiones que ubican su origen en el código babilónico del año 1800 a. C., en el cual se reglamentaban los préstamos y los depósitos de la época.

Sin embargo, la creación de los bancos centrales como los conocemos hoy en día se la podemos atribuir a la Europa del siglo XVII. El primer banco central moderno surgió en Inglaterra en el año 1694, aunque sólo en 1844 adquiriría la forma que tiene actualmente. De ahí en adelante se fueron desarrollando bancos a lo largo de toda Europa, y más adelante en el resto del mundo, incluyendo, por supuesto, las nuevas naciones americanas.

Antes de que existieran los bancos centrales, las transacciones se realizaban con billetes o monedas que eran emitidos por bancos privados; la circulación de estos billetes y monedas estaba garantizada en buena medida por la confianza que tenía la población en estos bancos; esto quiere decir que los billetes se podían utilizar para realizar transacciones gracias a que todas las personas creían en su valor y estaban dispuestas a recibirlos, lo que a su vez dependía de la credibilidad del banco que los emitía.

Este sistema funcionó por mucho tiempo; sin embargo, llegó un momento en que algunos gobernantes decidieron financiar sus gastos otorgándole un derecho especial de emisión a bancos particulares. Esto significaba que cada banco tenía permiso para emitir cierta



cantidad de dinero, pero algunos gobernantes decidieron escoger un banco en particular, otorgándole permiso para producir una mayor cantidad de dinero y utilizar este dinero extra para cubrir sus gastos.

Tanta fue la credibilidad y la popularidad que empezaron a ganar estos bancos, que inclusive los otros bancos privados decidieron convertirse en sus clientes y empezaron a utilizar sus billetes; finalmente, esto condujo a que aquel banco al que el gobernante le había otorgado el permiso especial se convirtiera en el más importante de la nación, y sus billetes fueran los más apetecidos por la población. Fue así como nacieron los bancos centrales.





# La moneda

## LA HISTORIA DE LA MONEDA EN COLOMBIA

### La Colonia

Desde el mismo momento en que Cristóbal Colón pisó territorio americano se introdujeron en nuestro continente las monedas que ya venían siendo utilizadas en Europa; algunas de ellas mostraban imágenes de los reyes Fernando e Isabel, quienes financiaron la travesía de Colón.

Las expediciones en el territorio americano y el proceso de colonización hicieron necesario que se acuñaran cada vez más monedas; incluso, entre 1505 y 1526, se llegó a producir monedas para uso exclusivo en América, aunque la acuñación de estas monedas se realizaba únicamente en España. En el año 1535 se autorizó por primera vez la acuñación de monedas en territorio americano, y se inauguró la primera casa de moneda en América en territorio que hoy corresponde a México. Después de la inauguración de la Casa de la Moneda de México, se fundaron la de Lima en 1565 y la de Potosí en 1574; sin embargo, en estas casas sólo se acuñaban monedas de plata, mientras la producción de las monedas de oro se seguía realizando únicamente en España.

La primera casa de la moneda americana que produjo monedas de oro fue la Casa de Moneda de Santa Fe de Bogotá. La autorización para su creación fue emitida por el Rey Felipe III en 1620, y su funcionamiento empezó en 1621. La producción de monedas en la Nueva Granada no la realizaban las autoridades directamente, sino que le otorgaban el permiso a una persona particular para que se encargara del manejo de la acuñación. Con la acuñación de monedas en cabeza de una sola persona se buscaba crear un sistema monetario uniforme para toda la América española; además, las primeras monedas de oro y plata se

conocían como *macuquinas* o *de martillo*, pues se acuñaban de un certero martillazo sobre los troqueles, lo que hacía que fueran de formas y pesos muy irregulares.

En el año 1700 los Borbón reemplazaron a los Habsburgo en el trono español, lo cual trajo varios cambios en la manera como se administraban los territorios de la Nueva Granada. Uno de estos cambios fue la implementación de nuevas formas de acuñación de la moneda; además, la acuñación dejó de estar en manos de particulares mediante concesiones, y el virreinato pasó a hacerse cargo directamente. En 1756, bajo el mando del virrey Solís, se inauguró la nueva Casa de Moneda y empezó la producción de monedas circulares, llamadas *cordoncillo*; este nombre se lo dio un cordón labrado en el borde de la moneda que tenía como objetivo que no se recortaran pedazos de ésta, como sucedía con las *macuquinas*.

### **La moneda después de la Independencia**

Los sucesos de la guerra de independencia trajeron una gran inestabilidad y una confusa profusión de emisiones de moneda. Aunque de la época de la colonia heredamos una gran variedad de monedas, fue durante la época de la independencia cuando se acuñó una mayor cantidad de monedas, especialmente para financiar los gastos de la guerra independentista. Cada bando acuñaba sus propias monedas: así, el bando realista producía unas y el bando patriota otras.

Después de la declaración de independencia, en Santa Fe de Bogotá el 20 de julio de 1810, y durante el período conocido como *La Patria Boba*, el cual duraría hasta 1816, la Casa de Moneda tuvo que enfrentar circunstancias difíciles debido a la baja producción de oro y a la necesidad de acuñar una gran cantidad de monedas para financiar el conflicto. Tras la victoria en la Batalla de Boyacá, el 7 de agosto de 1819, y de la consolidación de la independencia, Simón Bolívar asumió el poder y se instauró como presidente de la nueva República. Dos años después, en 1821, se acordaría que la moneda de la República equivaldría a la española en peso y en contenido de metal fino,



condición que no se pudo cumplir del todo por la escasez de metal en el país, lo que permitió que siguieran circulando las monedas que se habían venido acuñando desde 1810.

Posteriormente se hicieron varios intentos por emitir billetes, los cuales no tuvieron aceptación entre el público, mientras los esfuerzos por crear un Banco Central encargado de toda la emisión nacional fracasaron. Uno de estos intentos fue liderado por Mosquera y Murillo Toro, pero debido a su fracaso se empezó a dar autorización a los bancos privados para que emitieran sus propios billetes. En 1870 se fundó el primer banco privado, el Banco de Bogotá, y de ahí en adelante fueron muchos los bancos privados que empezaron a surgir: algunos de estos fueron el Banco de Antioquia, el Banco de Colombia y el Banco Popular, y poco a poco sus billetes empezaron a ganar la aceptación de la población.

A partir de 1871 empezaron a coexistir los billetes emitidos por la banca privada, con las monedas emitidas por la Casa de la Moneda. Estos billetes eran redimibles por monedas metálicas y fueron emitidos por 36 bancos privados entre 1871 y 1886; situación que terminó cuando llegó Rafael Núñez a la presidencia y se inició el período conocido como *La Regeneración*. En este período (1878-1904), liderado por las ideas de Rafael Núñez y Miguel Antonio Caro, se buscó la consolidación de una nación y la unificación de las regiones bajo unos mismos símbolos patrios, lo que llevó a que se estableciera una bandera, un himno y una sola moneda, por ello se eliminó la autorización para que los bancos privados produjeran sus propios billetes.

En 1880 se crea el Banco Nacional y en 1886 se implementa el *curso forzoso* de los billetes oficiales; sin embargo, los billetes del Banco Nacional empezaron a ser vistos con recelo por el público que tenía más confianza en los que emitían los bancos privados, ya que estaban respaldados por casas comerciales de prestigio y habían alcanzado circulación local y regional.

Debido a las dificultades sociales y económicas, en 1894 se decretó el cierre del Banco Nacional. Sin embargo, el gobierno lo siguió utilizando para producir billetes que le permitieran financiar la guerra de los Mil

Días. Desde que se implementó el curso forzoso, en 1886, hasta que se inició la guerra, en 1899, la cantidad de billetes en circulación se multiplicó por diez. Pero lo peor vendría más adelante, pues, entre 1899 y 1903 la cantidad de dinero en circulación se multiplicó 21 veces. Esta producción desmesurada de billetes generaría una fuerte alza en los precios internos: la tasa de inflación llegó a un promedio de 100% anual, con un momento crítico en 1901 cuando la tasa de inflación llegó a 389% anual.

### **La moneda nacional desde la creación del Banco de la República**

En marzo de 1923 el gobierno de Pedro Nel Ospina contrató a un grupo de expertos presidido por el profesor Edwin Walter Kemmerer, el cual sería conocido más tarde como la Misión Kemmerer. Su función era asesorar al gobierno para la modernización de las finanzas públicas y el sistema financiero nacional. Como resultado de esta misión se creó el Banco de la República como la única autoridad a cargo de la emisión de dinero; también se le atribuyó la función de banco de bancos, y se le encargó la tarea de regular la moneda y la tasa de cambio.

Junto con la creación del Banco de la República, se impuso la utilización de nuevos billetes convertibles en oro; esto significaba que, tal como había sucedido durante una parte del siglo XIX, los billetes emitidos tenían un respaldo en oro, por eso, la moneda nacional se denominó *peso oro*; sin embargo, al igual que sucedió en muchos países, en 1931 nos vimos obligados a abandonar el respaldo en oro debido a la gran depresión económica mundial que se desató en 1929. La eliminación del patrón oro significa que el dinero ya no tiene valor por su respaldo en oro, sino por la credibilidad misma de la moneda y de quien la emite.

Si quieres profundizar más en la historia de la moneda en Colombia, y conocer los distintos billetes y monedas que han circulado en el país, puedes visitar la Colección Numismática del Banco de la República.

.....  
Fuente: Antonio Hernández Gamarra (2001). "La Banca Central en Colombia", en *Revista Credencial*, núm. 135, marzo, Bogotá.





# El Banco

## LA HISTORIA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Desde la consolidación de Colombia como una nación independiente, nuestros compatriotas se vieron enfrentados con la necesidad de crear una institución que se encargara de organizar y manejar el sistema monetario nacional. Los intentos por crear un banco responsable del manejo de nuestra moneda empezaron en 1821 con la primera Carta Constitucional; sin embargo, de ahí en adelante, y durante el siglo XIX, todos los intentos por crear un Banco Central fueron fallidos.

Sólo en el siglo XX se lograría instaurar una institución responsable que mantuviera su credibilidad y realizara un buen manejo de los aspectos monetarios nacionales. Así, en 1923, bajo el gobierno de Pedro Nel Ospina, se contrató una misión internacional para asesorar el proceso de modernización de las finanzas públicas. Esta misión estaba al mando de Edwin Kemmerer, reconocido economista que había realizado numerosas asesorías en América Latina y otras regiones del mundo, por lo que fue conocida como la Misión Kemmerer. Como resultado de esta misión se promulgó la Ley 25 de 1923, en la que se autorizaba al gobierno nacional para crear el Banco de la República. A esta entidad se le otorgó, en forma exclusiva, la facultad de emitir moneda, y además se le dio la facultad de ser prestamista de última instancia, administrador de las reservas internacionales y banquero del gobierno nacional.

Desde su creación, el Banco de la República ha sufrido algunos cambios en su funcionamiento. En el momento de su fundación, el manejo del Banco de la República estaba a cargo de una Junta Directiva que estaba compuesta por representantes del sector privado y del gobierno nacional. Luego, en 1963 se creó la Junta Monetaria, elegida en

su totalidad por el gobierno y con quien la Junta Directiva tendría que compartir el manejo del Banco de la República.

La constitución de 1991 eliminó la Junta Monetaria y estableció que la Junta Directiva del Banco de la República actuaría como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia de una manera autónoma. Esta reforma le dio total independencia al Banco de la República, es decir, le otorgó la capacidad de analizar con autonomía los diversos fenómenos económicos que se presenten, así como de diseñar y aplicar



sus políticas sin estar sujeto a otras instancias del Estado. Esta independencia asegura la credibilidad de las medidas que adopta el Banco de la República, ya que garantiza que sus decisiones no busquen favorecer directa o indirectamente al gobierno de turno o a sectores específicos de la economía; no obstante, es necesario tener en cuenta que aunque el Banco de la República es un organismo autónomo e independiente dentro del Estado, sus funciones deben ser ejercidas en coordinación con la política económica general.

Con las reformas de 1991 se estableció que el principal objetivo del Banco de la República sería mantener la estabilidad de los precios, es decir, mantener la tasa de inflación en un nivel bajo. Con este propósito permanentemente se busca crear un ambiente de estabilidad que promueva el crecimiento de la economía nacional.

Para lograr este objetivo, el Banco de la República tiene a su cargo las políticas monetaria, cambiaria y crediticia: como autoridad monetaria, el Banco de la República controla la cantidad de dinero que circula en la economía; como autoridad cambiaria, es responsable del diseño y el manejo de las políticas de manejo de la tasa de cambio; y, por último, como autoridad crediticia, el Banco es el encargado de regular el crédito interbancario.

Las funciones que debe cumplir el Banco de la República como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia son las siguientes:

- *Emisor de moneda:* el Banco de la República no sólo tiene el monopolio de la producción de monedas y billetes, sino que debe coordinar la distribución del dinero en todo el país.
- *Administrador de las reservas internacionales:* el Banco tiene la responsabilidad de invertir las reservas internacionales de tal manera que generen alguna rentabilidad, pero, sobre todo, garantizando la seguridad de sus inversiones y teniendo en cuenta su liquidez.
- *Prestamista de última instancia:* como prestamista de última instancia, el Banco es la entidad a la que acuden los intermediarios financieros para pedir prestados recursos cuando enfrentan problemas transitorios de liquidez.
- *Banquero de bancos:* el Banco maneja las cuentas de depósito de las entidades financieras para asegurarse que éstas siempre tengan recursos disponibles para entregarle a sus ahorradores.





## 4. El dinero y la tasa de cambio

Como vimos en la sección anterior, entre las funciones más importantes de un banco central está la de regular los aspectos relacionados con los cambios internacionales, es decir, con las transacciones en moneda extranjera, así como la de administrar las **reservas internacionales**. Igualmente, vimos que las reservas internacionales son activos financieros denominados en moneda extranjera en poder del banco central. En este sentido, cada vez que el banco central compra o vende activos denominados en moneda extranjera, influye sobre la cantidad de dinero que circula en la economía. Cuando el banco central compra activos denominados en moneda extranjera, entrega a cambio moneda local, lo que aumenta la cantidad de dinero que circula en la economía; en cambio, cuando el banco central vende activos denominados en moneda extranjera, recibe a cambio moneda local que saca de circulación, reduciendo así la cantidad de dinero de la economía.

Así, la moneda extranjera tiene un impacto sobre la cantidad de dinero que circula en la economía. De hecho, cuando hay transacciones en moneda extranjera en una economía, esa moneda —bien sea el dólar, el euro o el yen, por ejemplo— se convierte en algo que se compra y se vende. En términos generales, la moneda extranjera se denomina **divisa**, y en la medida en que se compra y se vende tiene un precio.

La **tasa de cambio** es el precio de la divisa y puede definirse como el número de unidades de moneda nacional que se necesitan para comprar una unidad de moneda extranjera; la tasa de



---

La tasa de cambio es el número de unidades de moneda nacional que se necesitan para comprar una unidad de moneda extranjera.

---

---

El régimen cambiario es el esquema bajo el cual se compra y vende una moneda extranjera a cambio de la moneda nacional. El régimen fija las reglas bajo las cuales se deben hacer las transacciones internacionales de un país, como por ejemplo los pagos correspondientes a las exportaciones y las importaciones.

---

cambio nos permite, entonces, hacer una equivalencia en moneda doméstica de las transacciones que se realizan en la economía en moneda extranjera.

Los efectos de la intervención del banco central en el mercado de divisas o de moneda extranjera sobre la oferta monetaria dependen del tipo de **régimen cambiario** que el país tenga. Existen dos tipos fundamentales de régimen cambiario: el sistema de tasa de cambio fijo y el sistema de tasa de cambio flexible; en la práctica han existido variaciones de estos regímenes básicos que han dado lugar a otros tipos de regímenes. En un sistema de tasa de cambio fijo el banco central se compromete a comprar y vender moneda extranjera a un precio dado en términos de la moneda nacional.

Por otra parte, en un régimen de tasa de cambio flexible el banco central no interviene en el mercado de divisas, de manera que son la oferta y la demanda de divisas de los demás agentes económicos las que determinan su precio, es decir, la tasa de cambio. En un régimen de tasa de cambio flexible puede haber flotación limpia y flotación sucia; en la flotación limpia el banco central no interviene definitivamente el mercado de moneda extranjera; así, dado que el banco central no estabiliza el precio de la divisa comprando y vendiendo moneda extranjera a un precio fijo, la tasa de cambio fluctúa a través del tiempo según la oferta y la demanda de los demás agentes



económicos. En un sistema de flotación sucia el banco central interviene en ciertos momentos en las operaciones cambiarias para que las fluctuaciones de la tasa de cambio no sean muy drásticas.

Los movimientos de la tasa de cambio se denominan de una manera específica: un aumento del precio de la divisa se llama devaluación de la moneda si tiene lugar bajo un régimen de cambio fijo, y depreciación de la moneda si tiene lugar bajo un sistema de tipo de cambio flotante. Cuando la moneda local se devalúa o se deprecia, se produce una pérdida de su poder de compra, pues cada vez cuesta más una unidad de moneda extranjera; así, cuando la tasa de cambio sube, la moneda local se debilita.

Una caída del precio de la divisa se llama revaluación de la moneda en un régimen de tipo de cambio fijo, y apreciación de la moneda en uno de tasa flotante. Cuando la moneda local se revalúa o se aprecia, se produce un aumento de su poder de compra, pues cuesta menos una unidad de moneda extranjera; en este caso, la tasa de cambio baja y la moneda local se fortalece.

Ahora veamos cómo se da el efecto sobre la oferta monetaria de la compra y la venta de activos en moneda extranjera por parte del banco central. Como ya dijimos, en un esquema de tasa de cambio fija el banco central debe garantizar que el precio de la divisa



permanezca constante. Supongamos, por ejemplo, que la economía recibe una avalancha de dólares por las exportaciones de un producto que tiene altos precios en el mercado mundial —como ha sucedido con el petróleo en los últimos años—; en ese caso el precio de las divisas tenderá a bajar porque hay una gran oferta de ellas, es decir, hay una tendencia hacia la revaluación de la moneda local. En tal caso el banco central tendrá que intervenir en el mercado comprando divisas para que su precio no caiga, pagando por ellas con moneda local; compra de divisas que aumentará la cantidad de dinero que circula en la economía.

Si este caso se registra en un régimen de tasa de cambio flexible, el banco central no tiene que intervenir en el mercado cambiario, y por lo tanto no se altera la cantidad de dinero de la economía. El precio de la divisa bajará porque su oferta es mayor que su demanda, lo que significa que la tasa de cambio se reducirá. En la medida en que cuesta menos una unidad de moneda extranjera, el precio en moneda local de los bienes importados disminuirá, lo cual puede además reducir el precio de los bienes producidos localmente.



## LAS TRES ETAPAS DEL SISTEMA CAMBIARIO EN COLOMBIA

*Tasa de cambio fija con minidevaluaciones:* en el año 1967, Colombia adoptó un sistema de minidevaluaciones como mecanismo para determinar la tasa de cambio. Los años previos se habían caracterizado por las dificultades de las autoridades para mantener un esquema de tasa de cambio fija, debido a la permanente escasez de divisas generada por las dificultades externas que enfrentaba la economía. Esta escasez de divisas había llevado a las autoridades a permitir varias devaluaciones considerables, que generaron inestabilidad en la economía. Bajo este esquema el Banco de la República determinaba día tras día el precio al que se podían negociar las divisas, en un proceso que aumentaba de manera constante el precio de la moneda extranjera. Este aumento paulatino en la tasa de cambio buscaba corregir la persistente escasez de divisas sin incurrir en los traumatismos que generaban las cuantiosas devaluaciones de los años previos.

Para implementar este régimen de tasa de cambio, se estableció un control a la entrada y salida de capitales; así, cualquier transacción que se hiciera con moneda extranjera debía realizarse por medio del Banco de la República, ya que esta institución era la única legalmente autorizada para comprar y vender moneda extranjera.

*Banda cambiaria:* entre 1994 y 1999 se adoptó el esquema de la denominada banda cambiaria. A diferencia del esquema de minidevaluaciones —en el que el Banco de la República determinaba cada día el precio al que se podían negociar las divisas—, el régimen de la banda cambiaria permitía que la tasa de cambio oscilara de acuerdo con las variaciones de la oferta y la demanda de la moneda



extranjera; sin embargo, estas fluctuaciones no podían ir más allá de los límites de un rango o “banda”, determinados por el Banco de la República; lo que significaba que la tasa de cambio fluctuaba libremente, pero con un límite inferior y un límite superior. Cuando la tasa de cambio llegaba a alguno de los dos límites y amenazaba con salirse de éstos, el Banco de la República intervenía en el mercado de divisas comprando, si había exceso de oferta, y vendiendo, si había exceso de demanda. De esta manera, el sistema de banda cambiaria tenía las características de un esquema de tasa de cambio flexible, cuando la tasa de cambio estaba dentro de la banda, pero funcionaba como un sistema de tasa de cambio fija, cuando la tasa de cambio alcanzaba alguno de los límites de la banda.

*Tasa de cambio flexible:* desde septiembre de 1999, la economía colombiana funciona con un régimen de tasa de cambio flexible. En este sistema, la tasa de cambio sube y baja libremente de acuerdo con la oferta y la demanda de divisas; sin embargo, aunque las autoridades permiten que la tasa de cambio se mueva libremente, en algunos momentos se pueden generar desequilibrios en la economía nacional; por este motivo el Banco de la República tiene la capacidad de intervenir en el mercado de divisas cuando lo considere indispensable.





## 5. La inflación

La **inflación** es un aumento sustancial, persistente y sostenido del nivel general de precios de una economía a través del tiempo. Es importante tener en cuenta que sólo hay inflación cuando se da un aumento en la mayoría de los precios de una economía, y no un incremento aislado o temporal en el precio de un solo producto o de un conjunto de productos.

La inflación se mide a través del **índice de precios al consumidor** (IPC), que es una medida del costo de vida en una economía a partir de los cambios en los precios de los bienes y servicios que consumen las personas; en este sentido, la inflación es un promedio y por eso se necesita que la mayoría de productos aumente de precio de manera significativa para que haya inflación. En Colombia el cálculo y el análisis de la evolución del IPC son realizados por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). Para realizar el cálculo del IPC el DANE construye la canasta familiar con base en una encuesta de ingresos y gastos que se realiza en todo el país; así, la canasta familiar contiene el conjunto de bienes y servicios que consume una familia colombiana típica.

¿Por qué se puede dar un aumento generalizado en los precios? Existen varias causas potenciales: la primera, y la más importante, es un aumento generalizado en la demanda, como el que se genera cuando la cantidad de dinero crece de manera desmedida, cuando hay una bonanza exportadora o cuando se desborda el gasto del gobierno. Las

---

El índice de precios al consumidor es una medida del costo de vida en una economía a partir de los cambios en los precios de los bienes y servicios que consumen las personas.

---

---

El poder adquisitivo es la capacidad que tienen las personas de comprar bienes y servicios con su ingreso.

---

otras causas se relacionan con un aumento excesivo de los costos de producción, que puede ser generado por diversos factores como el desabastecimiento de materias primas, una guerra o una catástrofe natural. También es posible que la economía no funcione correctamente, como sucede cuando hay un excesivo nivel de endeudamiento del país o cuando el gobierno no puede responder por sus gastos.

Concentraremos nuestra discusión en la inflación causada por un aumento de la demanda, pues está estrechamente relacionada con la disponibilidad de dinero en la economía. Para que se dé un aumento de la demanda es necesario que aumente la cantidad de dinero que la gente tiene para gastar; así, si en un momento del tiempo los ingresos de las personas son constantes, ¿cómo puede aumentar el dinero que tienen para gastar? Existen varias opciones. Por ejemplo, puede ser que la tasa de interés sea tan baja que las personas prefieran gastar sus ahorros que mantenerlos en las entidades financieras recibiendo esos bajos intereses; de otra parte, en un escenario de ese tipo es probable que incluso las personas que no tienen ahorros decidan endeudarse para gastar porque el costo del crédito es muy bajo.

Por estos motivos, el banco central debe controlar la cantidad de dinero que circula en la economía, pues si crece excesivamente puede estimular la demanda más de lo deseado, y puede generar un aumento desmedido de los precios.

Ahora bien: ¿por qué es tan importante que no se genere un aumento excesivo en los precios?. Es importante evitar la inflación ya que ésta nos afecta a todos de manera negativa.

## COSTOS DE LA INFLACIÓN

La inflación nos afecta a todos porque perdemos **poder adquisitivo** en la medida en que nuestros ingresos son constantes en un momento del tiempo. El poder adquisitivo es la capacidad que tienen las personas para comprar productos con su ingreso; dicha capacidad está determinada por el dinero con que las personas cuentan en un

momento dado y por los precios de los productos que suelen consumir. Si durante un período de tiempo la cantidad de dinero de que disponen no aumenta al mismo ritmo que los precios, la gente no podrá comprar todos los bienes que antes compraba con ese mismo dinero: esto quiere decir que las personas han perdido poder adquisitivo.

Las personas que tienen un ingreso fijo son las que más pierden cuando aumentan los precios; por ejemplo, los asalariados pierden porque cuando el IPC aumenta, ven disminuida su capacidad de compra. Algo parecido sucede con los pensionados que también reciben una suma fija; también pierden quienes tienen ahorros en una entidad financiera que les da intereses fijos, porque cada vez reciben un dinero que tiene un menor poder de compra.

Adicionalmente, la inflación no sólo afecta las condiciones de vida de las personas sino que va minando su confianza en la moneda que circula en la economía; en efecto, si con un billete de diez mil pesos puedo comprar ahora la mitad de lo que compraba hace un mes, ya no valoro tanto ese billete como lo valoraba hace un mes. Esto es lo que sucede en las economías en las que la inflación se acelera y los precios crecen mes tras mes, e incluso día tras día. Cuando el crecimiento de los precios supera la barrera del 100% anual se denomina hiperinflación. Ese tipo de procesos ha llevado a muchos países a cambiar sus monedas para restaurar la confianza del público y así lograr que la gente quiera mantener el dinero en sus manos. Esto no quiere decir que siempre que una economía entra en un período hiperinflacionario debe cambiar sus monedas, pero en la mayoría de los casos ha sucedido así. Buena parte de lo que alimenta un proceso de hiperinflación es el deseo de la gente de deshacerse de la moneda que ya no sirve como depósito de valor y cambiarla por objetos o por una moneda más fuerte. Esa necesidad de la gente de deshacerse de la moneda presiona aumentos en los precios y por esto el gobierno encuentra que una solución puede ser el cambio de moneda.

En situaciones menos severas que una guerra o una profunda crisis económica lo que sucede es que, simultáneamente con la moneda local, empieza a circular una moneda extranjera más sólida, como el dólar, por ejemplo, que tiene la capacidad de mantener su valor.



# La canasta familiar

## LA CANASTA FAMILIAR Y EL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC)

La canasta familiar es el conjunto de bienes y servicios que consume una familia colombiana típica, y la entidad encargada de determinar los productos que la componen es el DANE con base en las encuestas de ingresos y gastos que realiza a los hogares a lo largo del país. Como no todos los hogares consumen lo mismo, el DANE define la composición de una canasta de consumo que hipotéticamente corresponde a una familia promedio.

El DANE divide la canasta familiar en alimentos, vivienda, vestuario, salud, educación, esparcimiento, transporte y otros, para analizar qué porcentaje del ingreso dedican las familias a cada uno de esos rubros. Además de que la canasta familiar nos permite entender muchas cosas acerca de la manera como viven las familias colombianas y cómo distribuyen su ingreso, es utilizada para calcular el índice de precios al consumidor.

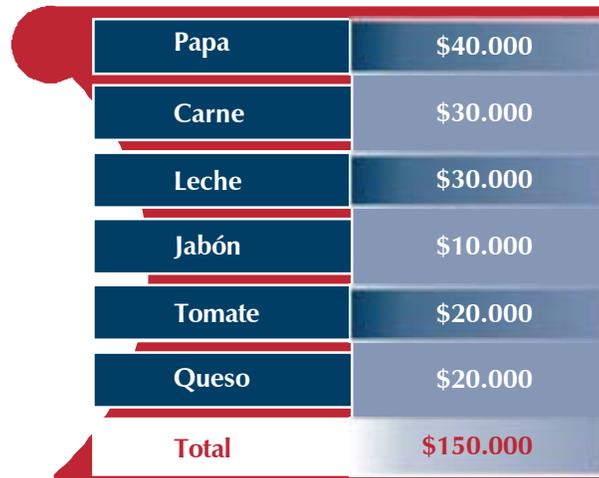
El índice de precios al consumidor (IPC) es una herramienta que nos permite medir el costo de vida de los hogares, por lo que también se conoce como el *índice de costo de vida*. La construcción de este índice, al igual que la de la canasta familiar, está a cargo del DANE; así, para calcular este índice, dicho ente utiliza la canasta familiar, y después de identificar cuáles son los productos básicos que consumen los hogares y cómo distribuyen su ingreso, se hacen encuestas en las tiendas y lugares de comercio minorista para establecer cuánto cuesta cada uno de estos productos. El objetivo es poder establecer el costo de vida de los hogares colombianos y sus cambios a lo largo del tiempo. Este cálculo también nos permite ver, por ejemplo, cuáles son los productos que tienen mayor o menor variación de precios y finalmente cómo afecta esto a la tasa general de inflación.



## EJERCICIO 4

Los índices son mediciones que nos permiten comparar los valores que toma una variable a través del tiempo. Estas comparaciones se hacen más complejas cuando se quiere examinar un grupo de variables, para lo cual se utilizan índices ponderados que le asignan a cada variable un peso proporcional con su importancia; por ejemplo, el índice de precios al consumidor (IPC) es un índice ponderado. Veamos un ejemplo sencillo de este tipo de ponderación a través del consumo de alimentos que hace una familia.

Supongamos que los encuestadores del DANE encuentran que la familia típica colombiana destina \$150.000 de su ingreso mensual a la compra de bienes básicos; el gasto de este monto se distribuye de la siguiente manera:



Papa	\$40.000
Carne	\$30.000
Leche	\$30.000
Jabón	\$10.000
Tomate	\$20.000
Queso	\$20.000
<b>Total</b>	<b>\$150.000</b>

El peso ponderado de un producto se va a calcular dividiendo la cantidad de dinero que se destina a este producto sobre la cantidad total de dinero destinado al mercado del hogar, así:

		Peso ponderado
Papa	$40.000/150.000 =$	0,2666
Carne	$30.000/150.000 =$	0,2
Leche	$30.000/150.000 =$	0,2
Jabón	$10.000/150.000 =$	0,0666
Tomate	$20.000/150.000 =$	0,1333
Queso	$20.000/150.000 =$	0,1333
<b>Total</b>	<b>\$150.000</b>	<b>1</b>

La ponderación nos muestra qué porcentaje del ingreso se destina a cada producto, de manera que si sumas la ponderación de todos los productos el resultado debe ser igual a 1.

Ahora supongamos que los precios de estos productos en el mercado son los siguientes:

	Precio del producto en el mercado
Papa	\$500
Carne	\$2.000
Leche	\$1.000
Jabón	\$800
Tomate	\$300
Queso	\$1.200

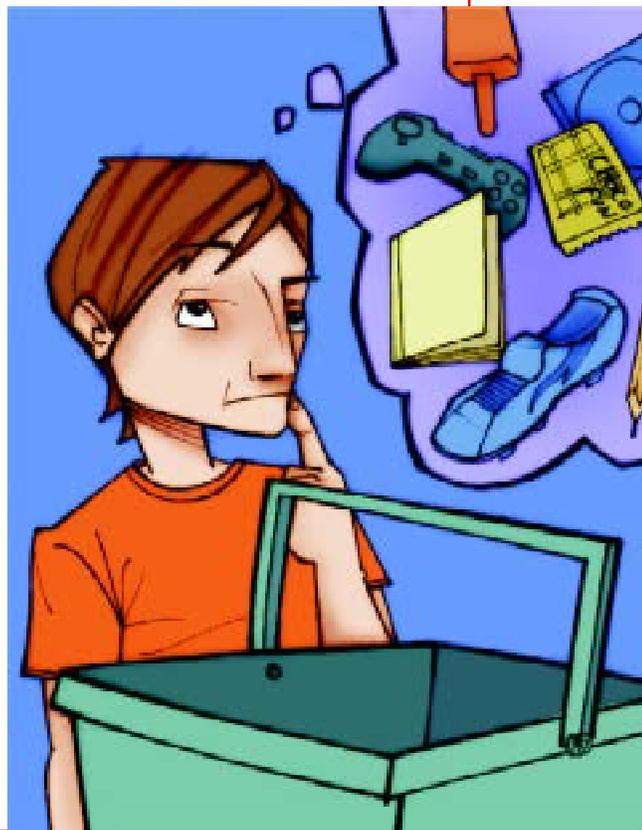
Por simplicidad supongamos que ésta es la canasta básica de consumo de un hogar típico, es decir, en este hogar no se consume otro tipo de bienes ni servicios; bajo tal supuesto, el IPC se construirá multiplicando el precio de cada producto por su ponderación, y sumando estos resultados:

$$\text{IPC} = (0,2666 \times 500) + (0,2 \times 2.000) + (0,2 \times 1.000) + (0,0666 \times 800) + (0,1333 \times 300) + (0,1333 \times 1.200) = \mathbf{986,6}$$

Este resultado sería el IPC de un período determinado de tiempo, en este caso el de un mes. Esto significa que es posible calcularlo para otros meses y de esta manera puedes observar si el costo de vida de los hogares aumenta o disminuye. El crecimiento del índice de precios en un período es la tasa de inflación; así, al comparar los índices de dos meses seguidos estamos calculando la inflación mensual, o al calcular los índices de dos años seguidos estamos calculando la inflación anual.

Reúnete con tres compañeros y construyan su propia canasta familiar de diez productos, encontrando los bienes y servicios que consumen en común.

1. Establezcan el precio de cada uno de los productos.
2. Establezcan qué peso ponderado tiene cada producto en la canasta familiar.
3. Con los pesos ponderados de cada producto y su precio, construyan su propio IPC.
4. ¿Qué pasa con el IPC que acaban de construir si los precios de los productos cambian?
5. ¿Qué sucede cuando los precios suben?
6. ¿Qué implicaciones tiene esto para el costo de vida?





# La hiperinflación

## EL FANTASMA DE LA HIPERINFLACIÓN

La hiperinflación es el crecimiento de la inflación a una tasa muy alta en un período de tiempo muy corto. Por lo general, la hiperinflación se produce en un contexto de fuerte desestabilización de la economía unida a problemas políticos o situaciones de guerra.

A continuación veremos ejemplos de algunos de los casos de hiperinflación más famosos del siglo pasado:

País	Año	Tasa de inflación anual
Alemania	1922	5.000%
Bolivia	1985	11.700%
Argentina	1989	3.100%
Perú	1990	7.500%
Brasil	1993	2.100%
Yugoslavia	1993	5.000.000.000.000.000%
Ucrania	1993	5.000%

## LA PEOR HIPERINFLACIÓN DE LA HISTORIA: REPÚBLICA FEDERAL DE YUGOSLAVIA

Entre los años 1991 y 1992, la República Federal Socialista de Yugoslavia sufrió la separación de cuatro de las seis repúblicas que la

componían: Eslovenia, Croacia, Macedonia y Bosnia-Herzegovina. Después de esto pasó a llamarse República Federal de Yugoslavia, formada por las dos restantes repúblicas: Serbia y Montenegro.

Tras los fuertes enfrentamientos internos y la crisis política vivida entre los años 1991 y 1992, la nueva República Federal de Yugoslavia debió enfrentar el peor episodio de hiperinflación que se ha registrado en la historia, sucedido entre 1993 y 1994. Debemos recordar que esta nueva República venía de una tradición socialista de la que había heredado gastos gubernamentales muy altos. Apenas unos años antes había iniciado su transición al sistema capitalista y el gobierno tenía dificultades para cubrir sus gastos, de manera que empezó a imprimir billetes para financiarse, lo que presionó grandes alzas en los precios.

El gobierno trató de contener la inflación imponiendo controles de precios, es decir, estableciendo los precios máximos a los que se podían vender los productos; pero debido a la persistente inflación, esto hizo que los productores obtuvieran precios demasiado bajos y se rehusaran a vender sus productos en las tiendas del gobierno. Otras tiendas prefirieron cerrar sus puertas y los agricultores optaron por no sembrar antes que vender a precios tan bajos.

Sin embargo, el problema de fondo no era sólo controlar el crecimiento de los precios. Al generarse una inflación acelerada la gente se enfrenta cada día al problema de que el dinero que recibe no le alcanza para comprar sino una pequeña proporción de lo que podía comprar antes; así, la hiperinflación se ve acompañada de una pérdida generalizada de la confianza en la moneda; por esta razón, para salir de un período de hiperinflación es necesario que el gobierno lleve a cabo los ajustes necesarios para estabilizar la economía y, además, cambie la moneda. El cambio de moneda restaurará la confianza de las personas y en esa medida el dinero recuperará sus funciones de medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor. Parte de lo que alimenta una hiperinflación es el hecho de que nadie quiere conservar la moneda en sus manos sino que prefiere cambiarla de manera permanente por otros objetos o monedas.

.....

Fuente: James Lyon (1996). "Yugoslavia's Hyperinflation, 1993-1994: A Social History", en *East European Politics and Societies*, vol. 10, núm. 2 (Spring), pp. 293-327.

Así, en octubre de 1993 el gobierno creó una nueva unidad monetaria. La moneda yugoslava era el dinar y se decretó como nueva moneda el nuevo dinar, que sería equivalente a un millón de viejos Dinares. A pesar de esas medidas, el dinero seguía perdiendo su valor, muchos negocios se negaban a aceptar la nueva moneda yugoslava y se empezaron a realizar transacciones en marcos alemanes; sin embargo, a los empleados gubernamentales y los pensionados todavía se les pagaba endinares yugoslavos, de manera que todavía existía un intenso intercambio en esa moneda.

El 24 de enero de 1994 el gobierno introdujo otra nueva moneda, el superdinar, que era equivalente a diez millones de nuevos dinares. En menos de doce meses Yugoslavia ya había tenido tres tipos de monedas diferentes: Dinar, Nuevo Dinar y Superdinar. A pesar de estas medidas, la inflación siguió su curso, al punto que entre octubre de 1993 y enero de 1995 el incremento porcentual de precios fue de un cinco seguido de quince ceros: 5.000.000.000.000.000%.

### LA HIPERINFLACIÓN ALEMANA

Podría afirmarse que la hiperinflación que sufrió Alemania en 1922 empezó a gestarse durante la primera guerra mundial (1914-1919);



por aquella época, el gobierno alemán estaba convencido de que iba a ganar la guerra, y por este motivo decidió financiar los gastos de la guerra mediante préstamos y no mediante el cobro de impuestos a sus ciudadanos, ya que tenía la esperanza de que al finalizar la guerra y ellos ser los ganadores, iban a tener la manera de forzar a los perdedores para que pagaran los costos del conflicto.

Pero nada de lo que esperaba el gobierno alemán sucedió. Alemania perdió la guerra y los ganadores le impusieron fuertes multas para reparar los daños que había dejado el conflicto. Los alemanes, por su parte, consideraron que estas multas de reparación eran injustas y se negaron a pagar. Como represalia por no pagar, Francia y los otros aliados ocuparon una zona industrial ubicada en la frontera occidental alemana llamada Ruhr. Esta ocupación hizo que Alemania se viera forzada a utilizar cada vez más moneda extranjera, al tiempo que le impedía cobrar impuestos a los productos que entraban por esta zona. Todo esto hizo que la situación económica de Alemania fuera cada vez más difícil; así, al verse incapaz de cubrir sus gastos, el gobierno empezó a imprimir dinero para financiarse. Esto hizo que el marco alemán perdiera cada vez más valor frente a las monedas extranjeras y, por tanto, que los productos importados fueran cada vez más costosos. Los precios aumentaban y el gobierno debía seguir imprimiendo dinero para cubrir sus gastos.

Los precios empezaron a crecer de una manera descontrolada y se cayó en un proceso de hiperinflación. Los precios subían varias veces en un mismo día y la población alemana buscaba deshacerse de su dinero tan rápido como fuera posible, antes de que siguiera perdiendo su valor y tuviera cada vez menor capacidad de compra.

Para mediados de 1923, el dinero perdía su valor con cada minuto que pasaba: una barra de pan podía costar 20.000 marcos en la mañana y 5'000.000 de marcos en la noche. Los precios en las cartas de los restaurantes aumentaban mientras sus clientes comían, y a los trabajadores debían pagarles dos veces al día debido a la constante pérdida de valor del dinero.



La hiperinflación hizo que la gente no quisiera mantener el dinero en sus manos porque perdía valor. La crisis de confianza en el marco alemán hizo que las personas buscaran realizar las transacciones sin tener que utilizarlo, reemplazándolo por otros bienes o por moneda extranjera. Al final de la crisis el valor del marco había disminuido tanto, que un dólar estadounidense ya era equivalente a 4,2 trillones de marcos alemanes.

## **EJEMPLOS RECIENTES DE HIPERINFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA**

### **Bolivia**

A lo largo de los años ochenta, Latinoamérica vivió varios episodios de hiperinflación, algunos de los casos más conocidos son los de Argentina, Bolivia y Brasil. El más dramático de estos casos y uno de los peores a nivel mundial fue el ocurrido en Bolivia, entre 1984 y 1985.

El proceso de hiperinflación boliviana estuvo precedido por una gran inestabilidad política: el período comprendido entre 1978 y 1982 estuvo caracterizado por sucesivos golpes de Estado, tanto que en sólo cuatro años llegó a haber nueve jefes de estado; situación que afectó fuertemente la economía boliviana, lo que se vio reflejado en una significativa disminución de la producción nacional y de las exportaciones.

A comienzos de la década de los años ochenta hubo un cambio en el gobierno boliviano, lo que trajo mayor estabilidad política; sin embargo, los problemas económicos se acrecentaron ya que los gastos del gobierno empezaron a aumentar y sus fuentes de financiación a disminuir. Es decir que hubo un aumento en la cantidad de dinero que el gobierno boliviano debía pagar, pero tenía cada vez menos recursos para hacer estos pagos. Estas dificultades de financiación se debían, principalmente, a que cada vez era más difícil conseguir préstamos internacionales, la economía no estaba teniendo un buen desempeño y el recaudo de impuestos había disminuido; de manera que para poder cubrir sus gastos, el gobierno boliviano recurrió a la

impresión de billetes, lo que llevaría más tarde a un fuerte proceso de hiperinflación.

El proceso de hiperinflación empezó en 1982, y su momento más crítico se vivió entre los años 1984 y 1985; la tasa de inflación en estos dos años llegó a ser tan alta, que en algunos meses los precios alcanzaron un aumento increíble: por ejemplo, en agosto de 1985 la inflación ascendió a 20.560%, pero un mes más tarde esta suma sesituó en 23.447%; aunque cabe anotar que, en promedio, la hiperinflación se mantuvo en 11.700%; así, ¿te imaginas que un dulce pase de costar \$100 a \$1'170.000 en un solo año?

Como en otros casos de hiperinflaciones, la baja de precios vino de una manera repentina. En agosto de 1985, y tras un nuevo cambio de poder en el gobierno boliviano, empezó un proceso de estabilización económica. Para fortuna de la población boliviana, las reformas iniciadas por el nuevo gobierno surtieron efecto al poco tiempo.

## Argentina

Al igual que en Bolivia, el caso de hiperinflación argentina estuvo precedido por una fuerte crisis política y por un pobre comportamiento de la economía nacional; este proceso de hiperinflación se inició en 1981 y alcanzó su momento más crítico en 1985.

La economía argentina venía teniendo un desempeño poco favorable: desde 1975 el crecimiento económico anual había sido muy bajo, a lo que se sumaba el constante aumento del déficit fiscal y de la deuda externa.

En 1981 la tasa de inflación ascendió a 131% anual y en 1982 siguió aumentando hasta llegar a 210% anual. El fenómeno inflacionario no cesaba hasta el punto en que la tasa de inflación anual de 1983 llegó a ser de 400%, mientras que los salarios sólo aumentaron un 100%. Esto significó una enorme pérdida de poder adquisitivo para los argentinos ya que, mientras el salario de los trabajadores se multiplicó por dos, el costo de vida se multiplicó por cuatro.

Fuente: Jeffrey Sachs (1987). "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization", en *The American Economic Review*, vol. 77, núm. 2 (mayo), pp. 279-283.



A finales de 1983 se reestableció el sistema democrático después de varios años de dictadura militar; esto trajo una mayor estabilidad política y un poco de estabilidad económica, pero aún así la tasa de inflación seguía siendo muy elevada. La situación empeoró en 1984, año en que la inflación llegó a 627%, y a principios de 1985, cuando ascendió a 672%.

Para frenar este proceso inflacionario, el gobierno argentino decretó la congelación general de precios y promovió un cambio de la moneda nacional. En el año 1985 se eliminó el peso argentino como moneda nacional y se introdujo el austral. Esta nueva moneda sería equivalente a mil pesos argentinos.

Para que estas reformas pudieran tener efecto, el gobierno se comprometió a frenar las impresiones de dinero que había venido haciendo para cubrir sus gastos. Gracias a que se cumplió la promesa de no seguir emitiendo dinero, los efectos del cambio de moneda y de la congelación de precios empezaron a verse muy pronto. Entre junio y julio de 1985, tan sólo un mes después de adoptadas estas reformas, el aumento de precios se redujo de 30,5% a 6,2%.

Sin embargo, la alegría no habría de durar mucho. En 1989 se volvió a acelerar la inflación, esta vez hasta alcanzar un nivel anual superior a 3.000%; con esto, para reestablecer el orden de los precios fue necesario varios cambios políticos y económicos: el presidente Raúl Alfonsín fue reemplazado por Carlos Menem, quien, luego de tener tres ministros de economía, logró establecer el llamado Plan de Convertibilidad, el cual determinó una tasa de cambio fija entre la moneda argentina y el dólar, eliminó el aumento automático de los valores de contratos como los arriendos o los salarios a la par de la inflación (lo que se conocía como *indización*), y prohibió que se emitiera moneda que no estuviera adecuadamente respaldada por reservas del Estado; además, el Plan de Convertibilidad fue una herramienta eficaz para luchar contra el aumento de los precios, al punto que la inflación cayó a menos de 1% mensual, e incluso llegó a ser negativa en algunos meses.

## Brasil

En el momento en que ocurre la hiperinflación brasileña de 1986, este país ya había sufrido dos hiperinflaciones, una en 1979 cuando el alza de precios alcanzó 100% y otra en 1983 cuando esta alza fue de 200%.

En 1985 y después de 21 años de dictadura militar, Brasil adoptó nuevamente un sistema democrático. Debido a las hiperinflaciones que se habían sufrido en los últimos años y para facilitar la implementación de las políticas económicas del nuevo gobierno, se decretó una congelación general de los precios. Sin embargo, esta medida no fue suficiente para evitar que los precios crecieran a grandes pasos, y empezó a asomarse una amenaza de hiperinflación mucho más fuerte que aquellas vividas en 1979 y 1983.

Para evitar un nuevo episodio de hiperinflación, el gobierno brasileño decidió implementar unas medidas conocidas como el Plan Cruzado. La primera medida fue cambiar la moneda nacional: se eliminó el cruzeiro y se adoptó como moneda nacional el cruzado. Un cruzado sería equivalente a mil cruzeiros. A la vez, se decretó una congelación general de precios.

Este plan logró mantener las tasas de inflación bajas por seis meses; sin embargo, menos de un año después los precios empezaron a subir descontroladamente y en junio de 1987 la tasa de inflación llegó a ser de 800% anual.

El caso de Brasil es un ejemplo de todas las precauciones que debe adoptar un gobierno si quiere controlar la tasa de inflación. El gobierno brasileño adoptó medidas parecidas a las de otros países latinoamericanos, como por ejemplo la congelación de precios y el cambio de la moneda nacional, no obstante, no fue igualmente estricto en el control de las finanzas del Estado, es decir, en la cantidad de gasto y en la forma de financiar este gasto. Esto llevó a que las medidas adoptadas no fueran suficientes y por lo tanto, a que se cayera en una hiperinflación más alta que las vividas en años anteriores.

Fuente: Bruno, M. (et al.) (comp.) (1988). *Inflación y estabilización*. México: Fondo de Cultura Económica.





## 6. Los mecanismos de transmisión de la política monetaria

Hasta este punto hemos analizado las principales funciones del banco central, y cómo se ejecuta la política monetaria; también hemos visto que la inflación es la principal consecuencia de un exceso de oferta de dinero en la economía, y que ésta es muy costosa para la gente. En esta sección profundizaremos un poco en los mecanismos de transmisión de la política monetaria y en la manera como las decisiones que toma el banco central tienen efecto sobre nuestra vida cotidiana.

Los mecanismos de transmisión pueden definirse como la cadena de acontecimientos que se inicia con la decisión del banco central de ajustar la cantidad de dinero que circula en la economía, y culmina con los cambios que se dan en el consumo, la producción, el empleo y los precios.

Como ya hemos visto, cuando el banco central quiere cambiar la cantidad de dinero de la economía puede adoptar varias medidas: una de ellas es la modificación de la tasa de descuento. Por ejemplo, si el banco central baja la tasa de descuento habrá un incentivo para que las entidades financieras ofrezcan más crédito; el efecto de esta decisión será un mayor volumen de dinero circulando en la economía. Esta medida también puede tener un impacto sobre la tasa de cambio si la gente decide usar ese dinero para comprar divisas; adicionalmente, la mayor cantidad

de dinero en circulación aumentará la demanda por bienes y servicios, lo cual estimulará el aumento de la producción si la economía tiene recursos productivos ociosos. Por el contrario, si la economía no cuenta con suficientes recursos productivos disponibles, el aumento en la cantidad de dinero en circulación generará un aumento del nivel de precios y por ende una aceleración de la tasa de inflación.

Un análisis similar puede hacerse para otros instrumentos de la política monetaria como las OMA o los requerimientos de reserva, cuya aplicación termina afectando la cantidad de dinero de la economía; no obstante, el punto que queremos destacar ahora es que la magnitud de los efectos de la política monetaria no es predecible con total exactitud, como tampoco lo es el tiempo en que se dará esa respuesta. Ambas cosas dependen de variables complejas asociadas con los procesos de decisión de los inversionistas, los consumidores y los productores en una economía en un momento determinado; además, existen otros factores que pueden influir en ese proceso —como problemas políticos internos o situaciones particulares de la economía mundial—.





# La inflación objetivo

## LA INFLACIÓN OBJETIVO

Para minimizar la incertidumbre de los agentes económicos, las autoridades definen la estabilidad de precios como un objetivo central de la política monetaria, y diseñan instrumentos y metas para el control de la inflación.

El Banco de la República ha adoptado de manera gradual la estrategia conocida como inflación objetivo. Esta estrategia consiste en comunicarle explícitamente al público que la meta es mantener una inflación baja y estable; de esta manera, se publica una meta formal de inflación con el objetivo de anclar las expectativas de inflación de la población. La idea que yace detrás de esta estrategia es que si se mantienen en el público expectativas de una tasa de inflación baja, es probable que éstas afecten el comportamiento de los agentes económicos y que en la realidad los precios aumenten en una cifra cercana a la que se propone el Banco de la República. La Junta Directiva del Banco de la República ha establecido que la meta de inflación de largo plazo es un rango entre 2% y 4%.





## 7. El dilema de la política monetaria: entre el control de la inflación y el crecimiento de la economía

La **política monetaria** es una de las herramientas con que cuentan las autoridades económicas para alcanzar los objetivos de estabilizar la economía y garantizar su crecimiento. La estabilización abarca la búsqueda de altos niveles de empleo de los recursos y la estabilidad de los precios.

Para concluir esta guía recordemos algunas de las ideas que discutimos cuando analizamos la oferta monetaria, que nos permiten entender la importancia de la política monetaria y el dilema que enfrenta el banco central al ejecutarla.

Ya sabemos que un excesivo crecimiento de la cantidad de dinero genera inflación; en contraste, si la cantidad de dinero de una economía crece a un ritmo inferior al adecuado, se puede dar una desaceleración de la actividad económica y el consecuente desempleo.

Al analizar la teoría cuantitativa del dinero vimos que hay una estrecha relación entre la cantidad de dinero que circula en la economía ( $M$ ) y los precios ( $P$ ), tal como lo ilustra la ecuación (2). Esa relación se produce porque la teoría cuantitativa supone que la economía está en pleno empleo de sus recursos; así, en la medida en que la



velocidad de circulación del dinero ( $V$ ) sea constante y el producto ( $Q$ ) no pueda crecer por el pleno empleo de los recursos, cualquier aumento de  $M$  se traducirá en un aumento en  $P$ . Bajo estas condiciones, si el banco central quiere controlar la inflación bastaría con controlar la cantidad de dinero que circula en la economía.

$$P = M \times V / Q \quad (2)$$

Donde:

$M$  es la cantidad de dinero

$V$  es la velocidad de circulación del dinero

$P$  es el nivel general de precios de la economía

$Q$  es el producto de la economía

Sin embargo, cuando la economía no está en pleno empleo es posible que al aumentar la cantidad de dinero ( $M$ ) se dé un efecto positivo sobre el producto ( $Q$ ), es decir que es posible que se estimule la actividad económica y por tanto se incremente el empleo de los recursos. ¿Cómo puede suceder esto? Esto sucede si al aumentar la cantidad de dinero que circula en la economía la tasa de interés baja; así, cuando esto sucede se pueden generar varios efectos que tienen un impacto positivo sobre el producto ( $Q$ ): uno de esos efectos es que la gente aumente el consumo, pues ya no es tan atractivo ahorrar; otro puede ser que las empresas pidan créditos para financiar incrementos en la producción; también puede suceder que sean las personas las que quieran endeudarse para consumir más.

Teniendo en cuenta esas consideraciones, el banco central debería aumentar la cantidad de dinero lo suficiente como para estimular la actividad productiva, pero no tanto como para generar inflación. Esta acción es compleja pues no es fácil determinar cuándo la economía se acerca al pleno empleo, por tanto, el banco central corre el riesgo de aumentar la cantidad de dinero excesivamente, de modo que ya no se genere un impacto positivo sobre el crecimiento de la economía sino que se produzca inflación. En conclusión, este es el principal dilema que un banco central enfrenta permanentemente.



## ¿QUÉ SUCEDE CUANDO AUMENTA LA CANTIDAD DE DINERO EN LA ECONOMÍA?

Cuando aumenta la cantidad de dinero en circulación en una economía, pueden suceder muchas cosas. Como ya sabemos, la tasa de interés es el precio del dinero, de manera que si hay mucho dinero disponible es de esperarse que la tasa de interés baje, es decir, que el precio del dinero disminuya.

La tasa de interés es aquello que le pagan a los hogares por dejar su dinero en el banco y, a su vez, lo que deben pagar a los bancos quienes piden dinero prestado. Esto significa que el aumento de la cantidad de dinero, y la consecuente reducción de la tasa de interés, tienen un efecto en el comportamiento de los hogares y las empresas.

Con menores tasas de interés va a haber más empresas dispuestas a pedir préstamos y es probable que este dinero se destine a compras de nueva maquinaria para la industria, nuevas instalaciones o innovaciones en la producción; todas estas nuevas inversiones significarán un aumento en la producción nacional. Entre tanto, una baja de las tasas de interés hace que sea menos atractivo para los hogares depositar el dinero en los bancos; ante esa reducción en el costo de oportunidad del dinero, es probable que los hogares decidan gastar más en bienes y servicios.

La reducción de la tasa de interés produce en ambos casos un aumento en la demanda agregada de la economía: por el lado de las empresas hay una mayor demanda de maquinaria y materias primas; por el lado de los hogares hay una mayor demanda de bienes



y servicios. Pero, ¿puede la economía atender esa nueva demanda? Depende de cuántos recursos estén ociosos: si la economía está haciendo un empleo pleno de sus recursos, la nueva demanda generará un aumento en precios; pero si en la economía hay desempleo y maquinarias ociosas, la nueva demanda generará un aumento en la producción. Por eso el banco central debe conocer muy bien las condiciones de la economía antes de tomar decisiones sobre la cantidad de dinero.



## REFERENCIAS

- “Art as Investment. Betting on Genius” (2003) *The Economist*, vol. 368, núm. 8338, agosto 23-29, pp. 55-56.
- Bruno, M. *et al.* (comp.) (1988) *Inflación y estabilización*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Hernández Gamarra, Antonio (2001) “La Banca Central en Colombia”, en *Revista Credencial*, Núm. 135, marzo, Bogotá.
- Roll, E. (1982) *Historia de las doctrinas económicas*, Fondo de Cultura Económica, cap. I.
- Sachs, Jeffrey (1987) “The Bolivian Hyperinflation and Stabilization”, en *The American Economic Review*, vol. 77, núm. 2 (mayo), pp. 279-283.
- Svartsman, David, (2004) “Art as Investment, Inflation Hedge”, en <[www.financialsense.com](http://www.financialsense.com)>
- “The Art Market. Top Drawer” (2004) *The Economist*, vol. 373, núm. 8406, diciembre 18-31, pp. 115-166.