



Mitos y realidades de la política monetaria

¿Por qué el Banco de la
República **no le presta
al sector privado?**



Bibiana Taboada



Mauricio Villamizar

¿Por qué el Banco de la República no le presta al sector privado?

Escrito por Bibiana Taboada y Mauricio Villamizar

Ser el dueño de la imprenta de billetes es, sin duda, una gran responsabilidad. No son pocos los ciudadanos, políticos e incluso economistas, que se preguntan por qué no imprimir más dinero y financiar con estos recursos a diferentes sectores públicos y privados. A primera vista, esta posibilidad es una idea tentadora – simplemente encender la imprenta y con eso resolver todos los retos de financiamiento que enfrenta nuestra economía. Desafortunadamente, las cosas no son así de simples, y emitir dinero indiscriminadamente para financiar los requerimientos de los sectores económicos resultaría en un incremento desbordado de los precios y en un menor crecimiento económico en el mediano y largo plazo.

Esta nota se refiere a la historia reciente de la política monetaria en Colombia para explicar por qué el Banco de la República no debe ni puede emitir dinero para otorgar crédito a sectores no gubernamentales – la discusión sobre los problemas de la emisión para financiar al gobierno será objeto de una próxima nota. La experiencia de nuestro país muestra cómo la financiación de sectores productivos particulares por parte del Banco es incompatible con una política monetaria encaminada a la estabilidad de precios, y justifica el mandato constitucional vigente que prioriza el control de la inflación sobre otros objetivos.

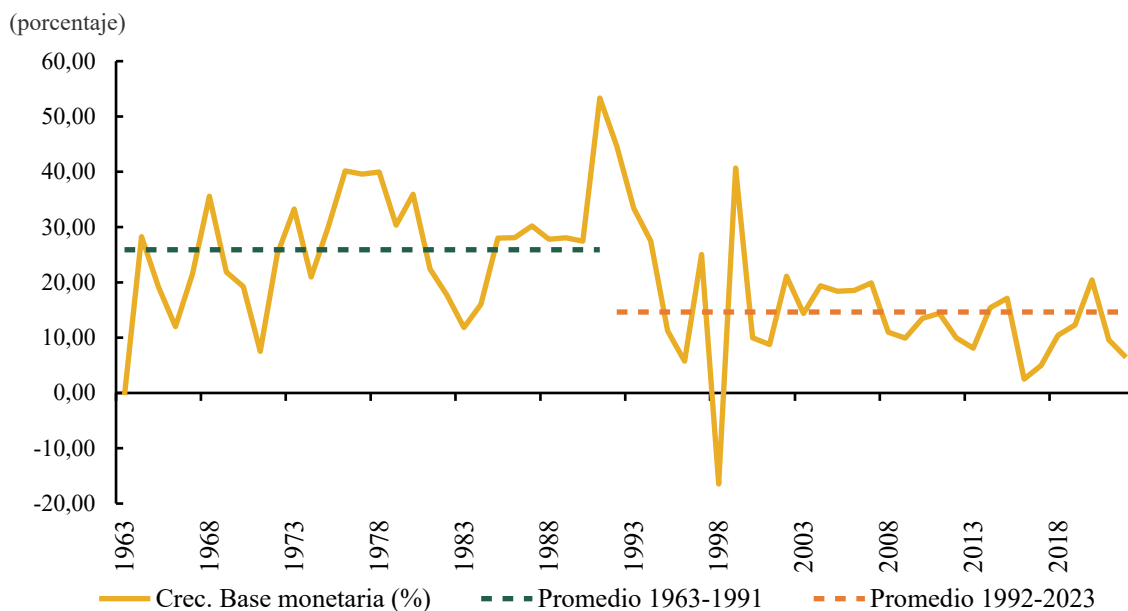
A lo largo de los años, el Banco ha tenido funciones de distinta naturaleza, desde ejercer como emisor de la moneda y prestamista para diversos actores económicos, hasta administrar bienes de la Nación como salinas o minas de esmeralda, entre otros. En 1963, con la instalación de la Junta Monetaria como el mayor órgano de decisión de la política monetaria, cambiaria y crediticia del país, se inició una etapa en la cual el Banco tenía la clara atribución de dar crédito a diferentes sectores de la economía. Se buscaba que hubiera liquidez abundante para áreas estratégicas del aparato productivo, bajo el supuesto de que esto estimulaba el crecimiento e incluso mitigaba presiones de precios al fortalecer la oferta y la producción nacional. Era tan claro el propósito de usar la política monetaria para financiar el desarrollo productivo del país, que entre los miembros de esta instancia estaban los ministros o directores a cargo de los principales sectores económicos (agricultura, fomento, comercio). Con esta composición se pretendía garantizar que las necesidades sectoriales específicas fueran tenidas en consideración en las decisiones de otorgamiento de crédito por parte del Banco.

La Junta Monetaria operó por cerca de tres décadas entre los años 1963 y 1991. Durante este periodo, el Banco estuvo a cargo de fondos de fomento y cuasi-fiscales, y financió gran parte de los sectores económicos, así como la construcción de bienes públicos a nivel nacional y local. En la práctica, el Banco operó como un banco de desarrollo a la vez que ejerció sus funciones de banca central a cargo de la emisión y el control monetario. Bajo este arreglo institucional, las decisiones de política tenían un alto componente de discrecionalidad en la medida en que se enfrentaba la difícil tarea de balancear los pedidos particulares de los diversos sectores

productivos con las advertencias por parte de los equipos técnicos del Banco sobre las presiones inflacionarias que estos generaban. Sin embargo, el evidente conflicto de interés de los miembros de la Junta Monetaria que, naturalmente, buscaban favorecer a sus sectores sobre cualquier otra consideración, hacía difícil que prevaleciera la salvaguarda de la estabilidad monetaria en sus determinaciones. La dinámica que tuvieron las sesiones de la Junta Monetaria refleja el alto componente discrecional de sus decisiones: se hacían reuniones casi semanalmente, y en ellas se analizaban uno o dos temas que, por lo general, correspondían a pedidos particulares de algún sector o actor económico específico. Además, las determinaciones que se tomaban en las reuniones, con frecuencia debían ser modificadas o aclaradas al poco tiempo de ser emitidas para considerar ajustes en su aplicación (Hernández y Jaramillo, 2017).

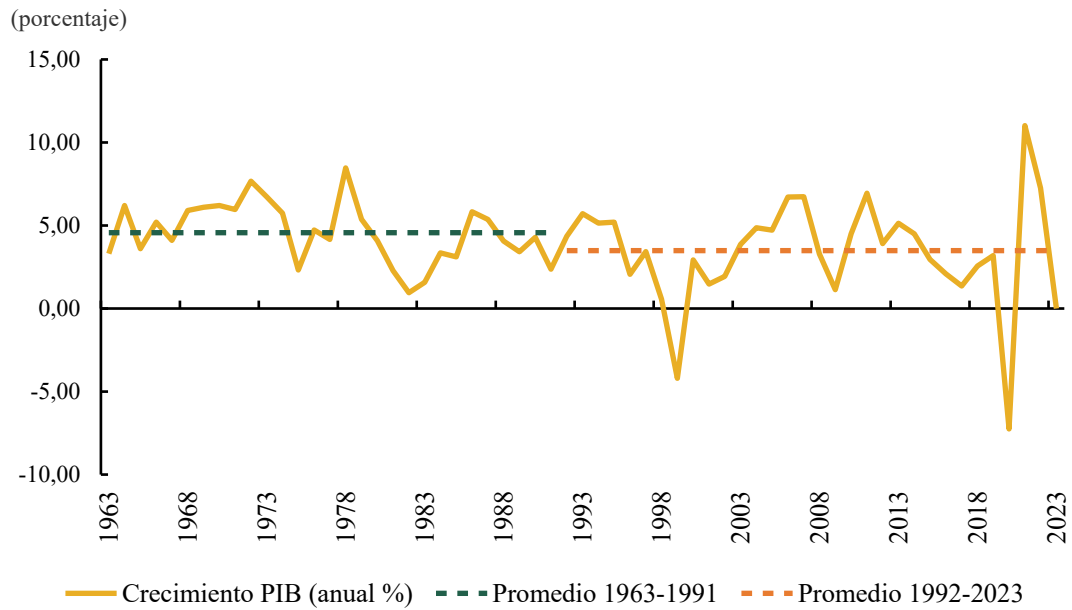
Como se observa en los gráficos 1 y 2, el resultado de esta política expansiva que, además de suministrar crédito de fomento financió también el déficit fiscal, fue que la base monetaria creció a un ritmo promedio anual de 25.9% mientras que la economía lo hizo a una tasa de 4.6%. Por su parte, la inflación alcanzó un promedio del 20.3% anual, y llegó a un nivel de 32.4% en 1990, como se ilustra en el gráfico 3. Claramente, durante este periodo, la economía colombiana estuvo expuesta a diferentes desarrollos, políticas y choques que afectaron los resultados macroeconómicos del país, por lo que no es posible atribuir el incremento sostenido de la inflación exclusivamente a la política monetaria. No obstante, es evidente que la tensión entre los objetivos de fomento económico y estabilidad monetaria impidió que la Junta Monetaria tuviera un compromiso firme y creíble contra la inflación. Esto, además, contribuyó a que se consolidara un proceso de indexación de la economía con mecanismos de actualización de precios y salarios que alimentaron espirales inflacionarias e incrementaron la persistencia de la inflación en el tiempo.

Gráfico 1. Crecimiento anual de la base monetaria, 1963-2023



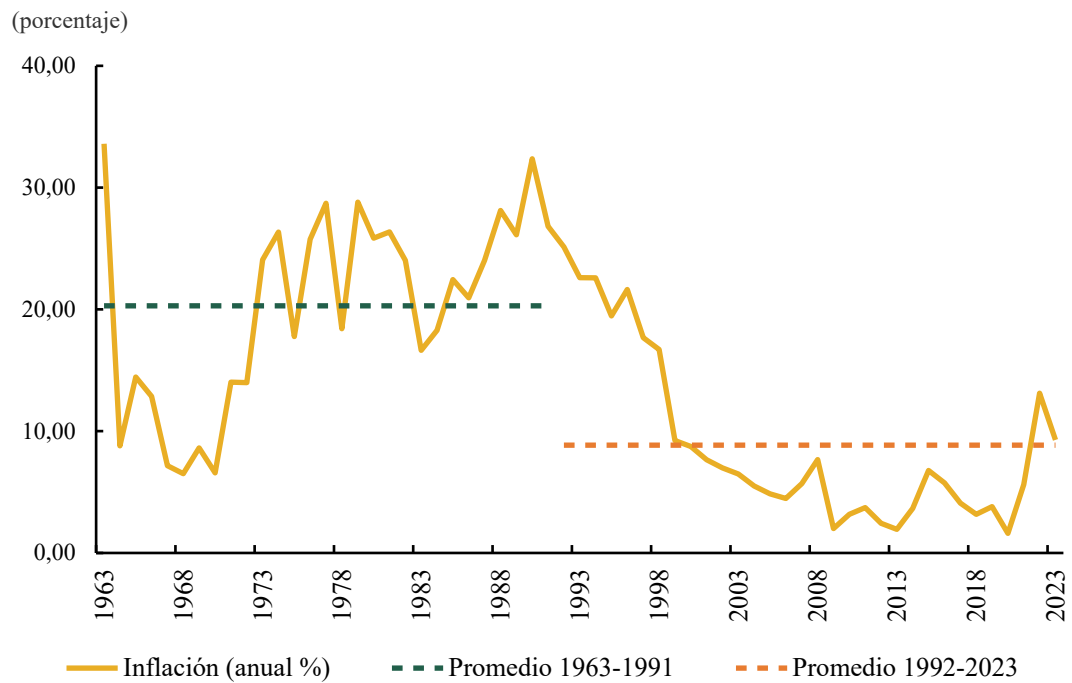
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2. Crecimiento anual del PIB, 1963-2023



Fuente: Dane, Banco Mundial.

Gráfico 3. Tasa de inflación anual, 1963-2023



Fuente: Banco de la República

A raíz de estos acontecimientos, en la constitución del 1991 se reformó el mandato del Banco con el objetivo de reestablecer la estabilidad monetaria y controlar la inflación¹. Los participantes en este proceso, desde congresistas y miembros de gobierno, hasta directivos y empleados del Banco, reconocieron la importancia de eliminar la incompatibilidad manifiesta de los objetivos que habían guiado el actuar de la Junta Monetaria. La convivencia de los propósitos de estabilidad monetaria y fomento económico no había dado buenos resultados y era necesario otorgar total autonomía al Banco para que se pudiera concentrar en el fin superior de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda. Fue así como en la reforma constitucional se estableció de manera explícita que al Banco no le está permitido otorgar créditos o garantías a particulares. Esta limitación, que impide el involucramiento del Banco en actividades para conceder crédito a privados o sectores específicos con recursos de emisión, marcó una línea clara en cuanto al alcance y objetivos de la política monetaria, así como en relación con los instrumentos de política que están a su cargo.

Vale la pena mencionar que, a pesar de la evidente tensión entre los objetivos de estabilidad de precios y otorgamiento de crédito a los sectores productivos, el propósito de lograr un adecuado financiamiento a la economía estaba fuertemente instaurado en las funciones y cultura del Banco y, para algunos, incluso hacía parte de su esencia. Tal era el caso que, en el momento de retirarle dichas atribuciones en la reforma constitucional, se mantuvo una excepción en relación con los recursos provenientes del exterior. Es así como la Constitución actual permite el otorgamiento de crédito al sector privado cuando se trata de intermediación de crédito externo para colocarlo a través de los establecimientos de crédito. En su momento, mantener esta facultad fue importante para algunos de los involucrados en la discusión de la reforma, especialmente en un contexto en el que los establecimientos de crédito y el sector real aún no tenían acceso al financiamiento externo, y prevalecía la percepción de que solo el Banco podía conseguir tales recursos. En todo caso, dicha excepción no ha sido utilizada en ninguna ocasión hasta el momento (Hernández y Jaramillo, 2017). Visto en retrospectiva, se puede afirmar que la Junta Directiva del Banco instaurada con la reforma constitucional, entendió desde el principio los riesgos que implicaba continuar con la financiación de la actividad económica – aún en circunstancias limitadas – para cumplir con su responsabilidad de velar por una inflación baja y estable.

Con el mandato constitucional otorgado al Banco en la constitución de 1991 y después reglamentado en la Ley 31 de 1992, se inició una nueva era de la política monetaria en Colombia. Por supuesto, cambiaron los principios y funciones de la entidad pero, más importante aún, cambiaron los resultados de la política monetaria. El camino ha sido largo y no ha estado exento de complicaciones, pero en la actualidad el país cuenta con un banco central independiente que ejecuta la política monetaria de manera transparente y que cuenta con credibilidad en su meta de inflación entre actores nacionales e internacionales. A partir de 1991, la inflación ha tenido una tendencia claramente decreciente y previo a la pandemia del COVID-19 se mantenía

¹ El capítulo 6 del título XII de la Constitución Política de Colombia (1991), “De la Banca Central”, establece las disposiciones relacionadas con el Banco de la República.

relativamente estable alrededor de la meta del 3% dentro de un rango de tolerancia de más o menos un punto porcentual. Además, el crecimiento económico promedio anual de 3.4% en este mismo periodo ha estado cerca del crecimiento potencial promedio estimado para esos años. La estabilidad de los precios ha sido garantía para inversionistas de los sectores real y financiero que se han beneficiado de una mayor certidumbre en su toma de decisiones y planeación a diferentes horizontes de tiempo.

Ahora bien, el hecho de que no sea conveniente – ni posible de acuerdo con su mandato constitucional – que el Banco otorgue crédito de fomento a los sectores que lo necesitan, no quiere decir que nadie deba hacerlo. Si bien otorgar crédito al sector privado por parte de la autoridad monetaria es incompatible con el propósito de mantener precios bajos y estables, la financiación de los sectores productivos es importante y puede ser objeto de distintas entidades públicas y privadas. De hecho, en Colombia existen múltiples instituciones oficiales que operan como bancos de segundo piso para dirigir crédito de fomento hacia diversos sectores y actores económicos. Tal es el caso de Bancoldex, la Financiera de Desarrollo Nacional, Findeter y Finagro, entre otros. En general, estas entidades buscan apoyar y estimular el desarrollo productivo a través del otorgamiento de crédito en condiciones favorables a sectores y proyectos que se consideran estratégicos. Sus clientes incluyen empresas públicas, administraciones locales y empresas y negocios privados, entre muchos más. Por su parte, los establecimientos de crédito del sector bancario, de financiamiento y cooperativo también participan en la financiación de la actividad productiva a través de créditos y microcréditos de variadas características. Todo ello ocurre dentro de condiciones de mercado, bajo la regulación y supervisión de entidades competentes y, muy importante, con capital propio o recursos de intermediación.

En conclusión, aunque parezca una buena idea, la financiación de los sectores productivos de la economía por parte del Banco, resulta costosa en el mediano y largo plazo. Políticas de esta naturaleza llevan a una expansión excesiva de la base monetaria que termina por generar elevadas presiones inflacionarias que a su vez impiden obtener un crecimiento sostenible de la economía. Todo esto, erosiona la transparencia y credibilidad de la política monetaria misma, al limitar la autonomía del banco central y el ejercicio técnico de sus funciones.

Referencias

- Banco de la República de Colombia. Agregados Monetarios y Crediticios [Conjunto de datos]. Estadísticas económicas.
- Banco de la República de Colombia. Precios e Inflación [Conjunto de datos]. Estadísticas económicas.
- Boada, A., Gómez, C. y Ocampo, M. (2017). Autonomía del Banco de la República en la Constitución de 1991 y en la Ley 31 de 1992. En J.D. Uribe Escobar (Ed.), Historia del Banco de la República, 1923-2015. (pp. 275–352). Banco de la República.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística. Principales agregados macroeconómicos 2005 - 2022p [Conjunto de datos]. Cuentas nacionales anuales.
- Gomez, J. D. (2017). El Banco de la República durante 1951-1963: la estabilidad macroeconómica en la balanza. En J.D. Uribe Escobar (Ed.), Historia del Banco de la República, 1923-2015. (pp. 121–184). Banco de la República.
- Hernández, A. y Jaramillo, J. (2017). La Junta Monetaria y el Banco de la República. En J.D. Uribe Escobar (Ed.), Historia del Banco de la República, 1923-2015. (pp. 185–274). Banco de la República.
- Hernández, G. (2020). Marco Legal del Banco de la República. Banco de la República.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. (2015). Pronóstico del PIB potencial para la próxima década. Grupo técnico de PIB potencial, Bogotá, Colombia.