



## 14. ¿POR QUÉ EL BANCO DE LA REPÚBLICA NO LE PRESTA AL SECTOR PRIVADO?

---

**Bibiana Taboada Arango**  
**Mauricio Villamizar-Villegas**

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 se enciende la imprenta y con esto se resuelven todos los retos de financiamiento que enfrenta nuestra economía. Desafortunadamente, las cosas no son así de fáciles. 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.

En este capítulo nos referiremos 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 ya fue tratada en el capítulo 13). 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 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 a 1991. Durante este periodo, el Banco estuvo a cargo de fondos de fomento y cuasifiscales, 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 ejercía sus funciones de banca central a cargo de la emisión y el control monetario. Bajo este arreglo institucional, las decisiones de política monetaria 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.

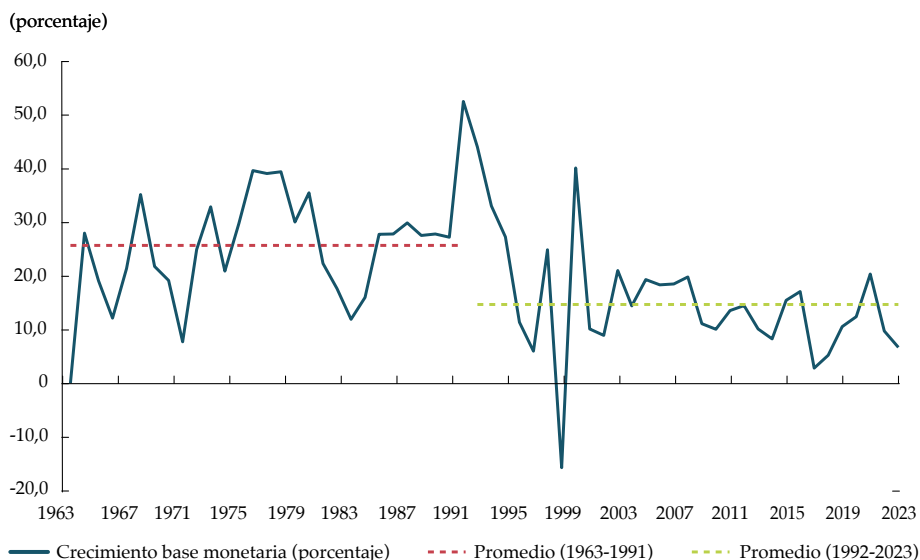
Sin embargo, el evidente conflicto de interés de los miembros de la Junta Monetaria que, naturalmente, buscaban favorecer a sus sectores sobre cualquier otra consideración, hacía difícil que prevaleciera la salvaguarda de la estabilidad monetaria en sus determinaciones. La dinámica que tuvieron las sesiones 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).

El financiamiento al sector privado por parte del Banco también generó importantes distorsiones en el mercado de crédito del país. La manera en la que este se asignaba impedía que estuviera dirigido a las actividades más productivas de la economía o a aquellas que más lo necesitaran. El arreglo institucional de la Junta Monetaria favorecía los intereses particulares de los sectores representados, más que los análisis técnicos sobre su respectivo potencial de crecimiento o el nivel de riesgo. Además, a través de variados instrumentos, se imponían restricciones y regulaciones sobre tasas

pasivas y activas, encajes e inversiones forzosas del mercado para dirigir el crédito hacia actividades seleccionadas, o para tratar de hacer algún tipo de control monetario. Todas estas acciones redundaban en limitaciones al desarrollo de un sector financiero eficiente y robusto en el país.

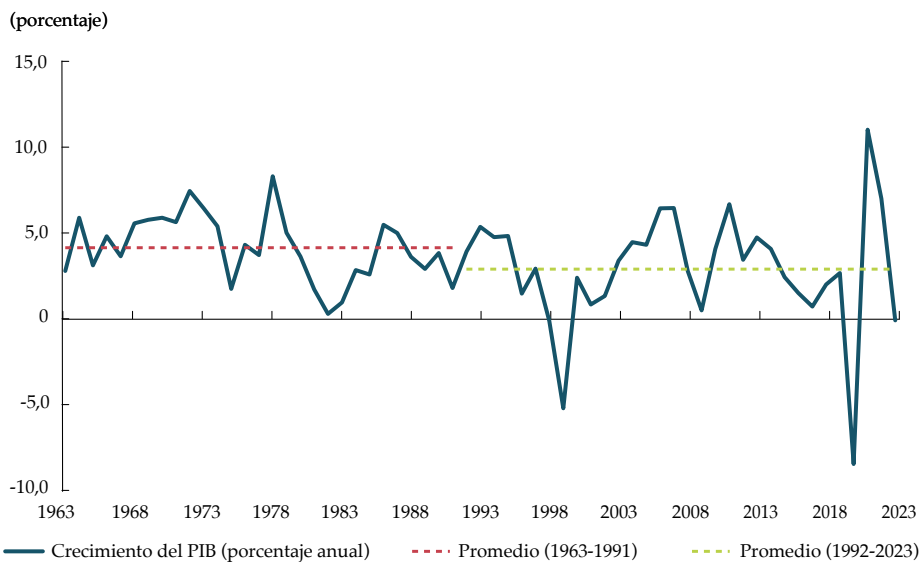
Como se observa en los Gráficos 14.1 y 14.2, el resultado de la política expansiva de la Junta Monetaria, que además de suministrar crédito de fomento financió también el déficit fiscal, fue el crecimiento de la base monetaria a un ritmo promedio anual del 25,9% mientras que la economía lo hizo a una tasa del 4,6%. Por su parte, la inflación alcanzó un promedio del 20,3% anual, y llegó al 32,4% en 1990, como se ilustra en el Gráfico 14.3. 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

**Gráfico 14.1**  
**Crecimiento anual de la base monetaria (1963-2023)**



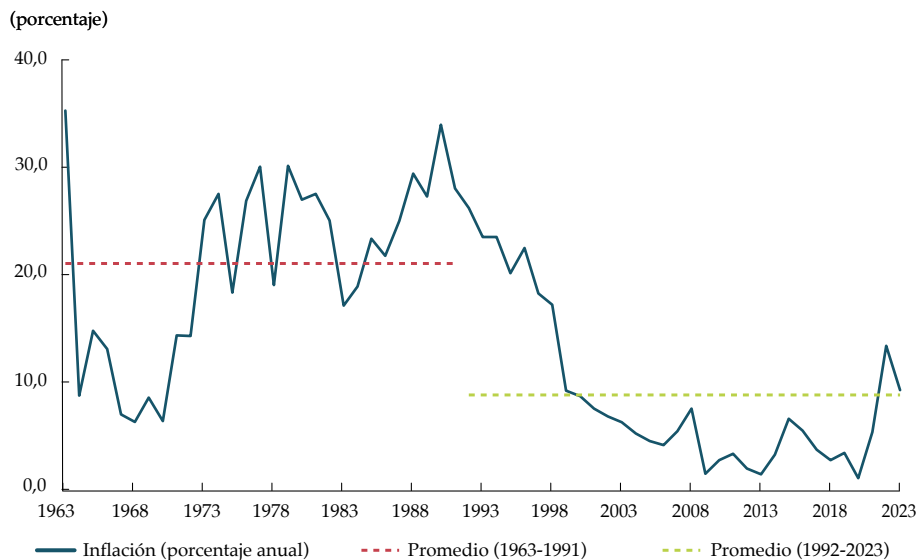
Fuente: Banco de la República.

**Gráfico 14.2**  
**Crecimiento anual del PIB (1963-2023)**



Fuentes: DANE, Banco Mundial.

**Gráfico 14.3**  
**Tasa de inflación anual (1963-2023)**



Fuente: Banco de la República.

economía con mecanismos de actualización de precios y salarios que alimentaron espirales inflacionarias e incrementaron la persistencia de la inflación en el tiempo.

A raíz de estos acontecimientos, la Constitución Política de 1991 reformó el mandato del Banco con el objetivo de reestablecer la estabilidad monetaria y controlar la inflación. 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 estaba 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 era parte de su esencia. Tal fue 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, hasta el momento dicha excepción no ha sido utilizada en ninguna ocasión (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 1991 que luego fue reglamentado en la Ley 31 de 1992, se inició una nueva era de la política monetaria en Colombia. Sí, 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 relativamente estable alrededor de la meta del 3% dentro de un rango de tolerancia de más o menos 1 punto porcentual (pp). Además, el crecimiento económico promedio anual de 3,4% en este mismo periodo ha sido consistente con el crecimiento potencial de la economía 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.

Si bien que la autoridad monetaria otorgue crédito al sector privado es incompatible con el propósito de mantener precios bajos y estables, la financiación de los sectores productivos es necesaria y puede ser el 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. Tales son los casos de Bancoldex, la Financiera de Desarrollo Nacional, Findeter o 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, 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 (1988). “Notas sobre la evolución del sistema financiero en los últimos años”, *Revista Del Banco De La República*, vol. 61, núm. 731, pp. 19–48.
- Banco de la República (2023). “Estadísticas económicas” [base de datos].
- Boada, A.; Gómez, C.; 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*, Bogotá: Banco de la República, p. 275.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (2024). “Principales agregados macroeconómicos 2005-2022p” [conjunto de datos].
- Gómez, 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*, Bogotá: Banco de la República, p. 121.
- Hernández, A.; 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*, Bogotá: Banco de la República, p. 185.
- Hernández Correa, G. (2020). *Marco legal del Banco de la República. Banco central de Colombia*. Bogotá: Banco de la República, p. 183.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2015). *Pronóstico del PIB potencial para la próxima década*, [en línea].