

Compartir



# ¿Es cierto que todo se arregla si se 'prende la maquinita'?

Balance del gerente del Banco de la República, Leonardo Villar, sobre las utilidades de la entidad.

FOTO POR: CLAUDIA RUBIO / ARCHIVO EL TIEMPO

REFIACIONADOS: MARÍA ISABEL RUEDA | BANCO DE LA REPÚBLICA | LEONARDO VILLAR | CSUSCRIPTOR



MARÍA ISABEL RUEDA

03 de mayo 2021, 09:17 A. M.



Seguir Sectores



Comentar



Guardar



Reportar



Portada

**E**l gerente del Banco de la República, Leonardo Villar, revela que muy probablemente ni este año ni el entrante el Banco generará utilidades para trasladarle al Gobierno Nacional. Explica cómo el Emisor está dispuesto a sacrificar un poco de inflación a cambio de empleo.

## Temas relacionados

BANCO DE LA REPÚBLICA MAY 01

El Emisor mejora su proyección del PIB y espera 6% en 2021



BANCO DE LA REPÚBLICA ABR 17

PREMIUM Locos de amor: las fotos de la chilena Paz Errázuriz



Puede leer:

- En entrevista, Bruce Mac Master se refiere al retiro del proyecto de reforma
- ¿Por qué no se pueden hacer cambios estructurales en Colombia?

**¿Es cierta la grave noticia de que el Banco no va a producir utilidades este año? ¿Sería otro gran hueco en las finanzas nacionales!**

La respuesta es un poco técnica. El banco es una entidad en principio no diseñada para generar utilidades, pero las genera, e importantes, si la inversión de sus reservas internacionales produce rendimientos. Estos fueron muy altos en los dos últimos años, porque cuando caen las tasas de interés, los bonos que se tienen en la reserva se valorizan. Al contabilizarse como utilidades del Banco, este se las traslada al Gobierno Nacional. Pero hoy las tasas de interés ya bajaron y no pueden seguir bajando más, porque están prácticamente en cero. Cualquier inversión que hagamos va a ser en bonos que no rinden nada, porque no se consiguen bonos con tasas de interés positivas. Y, por el contrario, si llegan a subir las tasas de interés, como

### Ponte al día

### Lo más visto

09:05 A. M. ALBERTO CARRASQUILLA

Duque cita a Carrasquilla a Palacio: renuncia está sobre la mesa



09:25 A. M. REFORMA TRIBUTARIA 2021

Aplazan reunión para iniciar trabajos de la nueva reforma



09:16 A. M. PARO NACIONAL

Policía ha abierto 26 investigaciones tras denuncias de abuso policial



03:53 A. M. MIGRACIÓN DE VENEZOL..

La compraventa de bebés venezolanos con identidad colombiana



08:33 A. M. BOGOTÁ

Estas son las medidas que siguen vigentes en Bogotá hasta el 9 de mayo



empieza a pasar internacionalmente, los bonos que se han comprado recientemente y que pagan intereses de cero se van a desvalorizar. Por eso, las previsiones del Banco sobre utilidades para este año y para el entrante son, o muy bajas, o incluso negativas. Eso es algo muy generalizado en los bancos centrales del mundo hoy en día, y en los fondos de inversión.

**El problema es que el Gobierno ya no solo no recibirá esas utilidades, sino que está obligado a pagar por las pérdidas...**

En nuestro informe al Congreso proyectamos que las utilidades de 2021 serán negativas en 122.000 millones de pesos. Afortunadamente, el Banco constituyó reservas con las utilidades de los años anteriores, tal como lo establece la ley, las cuales deben ser suficientes para cubrir las pérdidas previstas, de tal forma que el Gobierno no tenga que entrar a pagar por ellas.

**Cada rato se oye decir entre personas comunes y corrientes y a veces no tanto, como alcaldes y gobernadores, que el Banco de la República puede 'prender la maquinita' para arreglar este hueco fiscal...**

Prender la maquinita es lo que se conoce como emisión: sacar nuevo dinero a circulación. Una función normal de los bancos centrales de todos los países, incluyendo, por supuesto, el Banco de la República.

**¿Entonces es normal que los bancos centrales hagan emisión?**

Sí. Si lo hacen con una política monetaria razonable, encaminada a mantener el poder adquisitivo de la moneda, a mantener la inflación baja, que es su mandato fundamental, ayudan a que la economía funcione bien, y a que haya liquidez. De hecho, el Banco emite permanentemente, y en la coyuntura reciente ha emitido de manera considerable, porque la política monetaria así lo demanda.

**¿Y qué efectos ha tenido esa emisión que me menciona?**

Se ha podido bajar la tasa de interés, que es el precio del dinero, de un nivel que estaba a comienzos del año pasado en 4,25 por ciento a uno mínimo en la historia de Colombia, desde que existe el Banco de la República, en cerca de cien años, que es 1,75 por ciento. ¿Pero qué pasa cuando los bancos centrales usan la maquinita irresponsablemente? Se generan desequilibrios económicos que pueden ser muy costosos para la sociedad.

**Debe ser peligroso, desde que la Constitución del 91 exigió para ello la unanimidad absoluta de la junta del Banco...**

Una cosa es prender la maquinita para cumplir los propósitos de la política monetaria, que es rutina del Banco. Muy distinto es prender la maquinita para financiar al Gobierno de manera directa.

**¿Cómo sería el caso si se le otorga un crédito?**

Sí. Eso es lo que es muy peligroso. En la Constituyente muchos querían cerrar esa posibilidad totalmente, pero se consideró que podría haber algunas circunstancias sin alternativa distinta. Por ejemplo, cuando nadie le quiere prestar al Gobierno.

**¿Y esa es la circunstancia hoy en día?**

Creo que no.

**Supongo que lo dice porque Colombia tiene abiertos sobregiros, por ejemplo, autorizados en el Fondo Monetario Internacional, por 16.000 millones de dólares, y apenas vamos en la tercera parte...**

Pero mucho más allá, el Gobierno hoy tiene abierto el crédito mundial, tanto a través de la emisión de TES como de bonos en el mercado internacional. Y lo hace con mucha frecuencia, y con mucho éxito, a tasas de interés muy bajas.

**¿Y la credibilidad que tiene Colombia en este momento en los mercados es suficientemente buena como para colocar esos bonos? Bloomberg dice que los bonos de Colombia ya se están vendiendo como bonos basura...**

Ciertamente han aumentado las tasas de interés ante la discusión que ha generado la reforma tributaria y la perspectiva difícil sobre su aprobación. Pero las tasas de interés siguen siendo mucho más bajas que en un escenario en el que perderíamos el grado de inversión. La cantidad que el Gobierno tiene que financiar este año es del orden de 95 billones de pesos para cubrir el déficit fiscal de este año. Y en adición a eso, pagar amortizaciones por unos 18 billones de pesos. Conseguir esa cantidad de plata es un reto gigantesco. Para eso necesitamos la credibilidad de Colombia, que en los últimos ochenta años ha pagado sin ninguna dificultad, y que adopta las políticas requeridas para que eso sea posible.

**¿En estos momentos emitir un crédito al Gobierno con la maquinita para financiar el gasto público envía un pésimo mensaje a las calificadoras?**

Claro, pésimo. Pero, además, a todos los fondos de pensiones internacionales, de bancos extranjeros, que financian al Gobierno de alguna manera, y que se asustarían si ven que Colombia está adoptando prácticas de financiar al Gobierno con recursos de emisión. La experiencia de los países que hacen eso ha sido muy mala.

**¿Qué hacen los otros países serios?**

Ninguno se financia con créditos directos de la banca central.

**Pero aquí tengo, por ejemplo, un titular del 'Financial Times' que dice, "Bank of England to directly finance UK government's extra spending", de antes de ayer...**

Desde hace tiempo ellos tienen una facilidad operativa que ayuda a cubrir desfases pequeños en la financiación del Gobierno. Pero requiere que se pague lo más pronto posible y en cualquier caso antes de terminar el año en curso. Esa facilidad no ha sido utilizada y a pesar de la pandemia se mantiene en un saldo de 370 millones de libras, que no es nada significativo para una economía como la inglesa. El Reino Unido tiene un mercado de títulos estatales que se emiten al estilo de los TES en Colombia, que se compran por parte de cualquier inversionista internacional con muchísima confianza.

**¿Usted diría que Colombia está excesivamente endeudada?**

Mucho más de lo que había estado en el pasado, pero no excesivamente, porque las razones son totalmente comprensibles. La crisis de la pandemia obligó al Gobierno a aumentar los gastos para ayudar a las familias y a las empresas. La crisis redujo de manera dramática los impuestos que podía cobrar el Gobierno. Nos podemos endeudar más porque todavía hay confianza en Colombia. Y esa capacidad hay que mantenerla, pero como le pasa a una familia: mostrando que no va a endeudarse a ese ritmo indefinidamente en el futuro.

**Se calcula que los gastos sociales más urgentes requieren alrededor de 5 billones de pesos anuales, pero el Gobierno...**

## **de pesos anuales, que se consiguen. pero ¿para eso era necesario incurrir en esta reforma tributaria tan costosa?**

Sería fácil como usted dice si el Gobierno dijera, bueno, vamos a parar todas las demás actividades, y, por ejemplo, no les volvemos a pagar a los maestros ni a la salud, ni hacemos obras públicas ni transferencias a los entes territoriales. Pero el Gobierno sigue funcionando, y todas esas actividades, en un contexto en que sus ingresos se cayeron, están implicando un déficit, que vale hoy 95 billones de pesos. Pero hay que agregarle a eso otros 5 billones y ya no son 95 sino 100 o 105 billones de pesos, que empiezan a generar preocupaciones en los prestamistas internacionales, y se manifiestan, ahí sí, en la reacción que puedan tener las calificadoras de riesgo.

## **¿Y por qué nos deben importar tanto las calificadoras de riesgo?**

Son la visión de los inversionistas internacionales sobre qué tan sostenible son las finanzas públicas de cada país. Si uno excede el déficit y la necesidad de deuda adicional, esas calificadoras pueden decir que ya invertir en bonos colombianos no es tan seguro.

## **Algunos dirán, doctor Villar, que por qué endeudarnos por ejemplo en dólares, cuando la directora de la Reserva Federal de EE. UU. anunció que iba a reevaluar la moneda de los Estados Unidos. ¿Por qué no endeudarnos en pesos a través del Banco de la República, que nos evita el riesgo de la subida del dólar?**

Es muy válida esa inquietud, y hay un movimiento de la política de endeudamiento, que viene desde hace más de dos décadas, tratando de que una parte importante de la deuda pública no sea en dólares sino en pesos. En el pasado no había un mercado interno de capitales que permitiera financiar al Gobierno en pesos, a través de TES. Hoy, la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda ha logrado generar un mercado muy profundo y muy grande de TES, a través de los cuales se financia en pesos, y la composición de la deuda entre pesos y dólares se ha movido en la dirección de mayor peso –valga la redundancia– para financiamiento en pesos colombianos.

## **¿Y entonces?**

En el último año, el tamaño del mercado colombiano para financiar al Gobierno en pesos no es suficientemente grande, y el déficit es de tal magnitud que nos obliga a financiarnos en mayor grado en dólares. Una cosa es financiarse sanamente en pesos, en el mercado interno, pero otra muy distinta sería financiarse mediante emisión, que podría llevar a que muchos de quienes hoy compran títulos en dólares digan: 'si el gobierno se financia con el Banco de la República y eso termina convirtiéndose en un desorden monetario, que al final es inflación, entonces los bonos que yo compre se van a desvalorizar por inflación, y mejor yo no sigo comprando esos bonos'. La paradoja es que al quitarle credibilidad a la política monetaria colombiana se la quita al mercado de títulos emitidos por el Gobierno. Y esa es una de las razones por las cuales es tan importante mantener esa separación entre los objetivos de la política monetaria con la autonomía del Banco de la República y los de la política fiscal.

## **Me queda la inquietud de si ante las necesidades de esta pandemia no estamos siendo demasiado ortodoxos... La Constitución del 91 le encargó al Banco cuidar la inflación. ¿No será que llegó el momento de que cuide también el empleo?**

Ha habido interpretaciones y sentencias de la Corte Constitucional que hacen absolutamente claro que el Banco de la República, a la vez que cuida la inflación, también ayuda a estabilizar el ritmo de crecimiento de la economía. Eso explica que después de los peores momentos de la crisis en los segundos trimestres del 2020 haya habido una situación de amplia liquidez, con tasas de interés bajas, lo que ayuda a que

la economía venga recuperándose de manera importante.

**Insisto. ¿En este momento de crisis, el Banco de la República haría ese 'trade off' que llaman los gringos, o esa compensación entre inflación y desempleo, sacrificando uno a costa de mejorar el otro?**

El Banco está haciendo una política muy expansiva, incluso buscando que la inflación suba un poco, porque la recesión bajó la inflación por debajo de las metas.

**O sea, aguantamos un poco más de inflación, con base en bajar el desempleo...**

La política monetaria expansiva también lo llevó a bajar la tasa de interés fuertemente, para ayudar a bajar el desempleo, y aumentar la actividad económica, lo cual subirá un poquito la inflación hasta niveles acordes con las metas del Banco.

**¿Que son cuáles?**

La meta anual es del 3 por ciento de inflación. Hoy está en 1,5 por ciento.

**¿Hay que repartirle plata a la gente para que resucite la economía?**

Diría que un país como Colombia requiere apoyos del Gobierno para ayudar a solventar situaciones tan críticas y tan difíciles como las de esta pandemia. En la medida en que esa financiación no llega por la vía de impuestos se necesita endeudamiento, y políticas como las del Banco de la República han ayudado a que el Gobierno y el país cuenten con la credibilidad requerida para endeudarse y financiarse adecuadamente para cumplir esos propósitos.

MARÍA ISABEL RUEDA  
Especial para EL TIEMPO

## También le recomendamos:

[-Los 5 ejes sobre los que se discutiría la nueva reforma tributaria](#)

[-Las reacciones tras anuncio de Duque de retirar la reforma tributaria](#)

-



MARÍA ISABEL RUEDA  
03 de mayo 2021, 09:17 A. M.



## Descubre noticias para ti



**CALI**  
2021-05-03  
**Otra muerte en Cali en el paro: repudian asesinato de Nicolás Guerrero**



**MEDELLÍN**  
MAY 02 DE 2021  
**Paro Nacional: En Envigado, en video prometen "dar de baja" a vándalos**



**SALUD**  
MAY 02 DE 2021  
**Lo que se sabe de S Murillo, muerto de protestas en Ibagué**

## Empodera tu conocimiento



REFORMA TRIBUTARIA 11:55 P. M.

Los puntos claves sobre los que girará el nuevo proyecto de reforma



MINISTRO DE HACIENDA 09:33 A. M.

¿Si Duque le acepta la renuncia a Carrasquilla, quién lo reemplazaría?



## Nuestro Mundo

COLOMBIA

INTERNACIONAL

BOGOTÁ

MEDELLÍN

CALI

BARRANQUILLA

BARRANQUILLA 09:15 A. M.

Homicidio en Barranquilla: ¿por orientación sexual de la víctima?

ONG Caribe Afirmativo pidió investigar los motivos que acabaron con la ...



BARRANQUILLA 09:13 A. M.

Así avanza la protesta de taxistas por las vías de Barranquilla



INVESTIGACIÓN 09:04 A. M.

Tras confusos hechos, futbolista Juan Nieva fue detenido



PARO 2021 09:14 A. M.

Quiénes son las personas muertas durante el Paro en Cali

Uno de ellos es pariente del Alcalde. EL TIEMPO informa identidades de ...



UCI 09:04 A. M.

Santander se está quedando sin UCI



## Horóscopo

Encuentra acá todos los signos del zodiaco. Tenemos para ti consejos de amor, finanzas y muchas cosas más.



## Crucigrama

Pon a prueba tus conocimientos con el crucigrama de EL TIEMPO



TE PUEDE GUSTAR

Enlaces Patrocinados por Taboola



Médicos desconcertados: el nuevo aceite de CBD que arrasa en...

Health Benefits



Millonario premio de lotería se sorteará en Colombia. ¡Lea cómo... theLotter



Es probable que los precios de las SUV estén arrasando con el...

SUV | Enlaces Publicitarios

EL TIEMPO

COPYRIGHT © 2021 EL TIEMPO Casa Editorial NIT. 860.001.022-7. Prohibida su reproducción total o parcial, así como su traducción a cualquier idioma sin autorización escrita de su titular. ELTIEMPO.com todas las noticias principales de Colombia y el Mundo

