



## **Funciones y políticas del Banco de la República: Entrevista a Hernando Vargas, Gerente técnico del Banco de la República**

*Functions and policies of the Central Bank: Interview with  
Hernando Vargas, Central Bank of Colombia*



Foto: Banco de la República

**Hernando Vargas (PhD), Gerente  
técnico del Banco de la República**

**Rosana Torres Cardona<sup>1</sup>  
Bernardo Romero Torres<sup>1</sup>  
Nicolás López Verhelst<sup>1</sup>  
Dairo Trocha Guzmán<sup>1</sup>  
Juan Camilo Sánchez Gómez<sup>1</sup>**

### **Cómo citar:**

Torres, R., Romero, B., López, N., Trocha, D., y Sánchez, J. C. (2017). Funciones y políticas del Banco de la República: Entrevista a Hernando Vargas, Gerente Técnico. *Revista de Jóvenes Investigadores Ad Valorem*, Vol. 1(1), 1-6.

---

<sup>1</sup> Estudiantes del Programa de Economía de la Universidad de Cartagena

**AV: ¿Cuál es la importancia de que Colombia tenga un Banco Central?**

**HV:** La importancia radica en que las economías modernas se mueven con dinero y un banco central es una tecnología que prevalece aproximadamente hace 150 años en el mundo para administrar la cantidad de dinero que circula en una economía. Es importante porque la forma como se administra el dinero determina muchas cosas que son de un interés múltiple para la gente, es importante para saber cuál es la inflación, para saber que tanto se suavizan o no las fluctuaciones económicas y eso puede redondear en ganancias o pérdidas grandes de bienestar para la población.

**AV: ¿Qué herramientas utiliza el Banco de la República para controlar la cantidad de dinero que circula en la economía?**

**HV:** Hoy en día en el Banco de la República y en otros bancos centrales no tenemos el objetivo de controlar una cantidad precisas de dinero, lo que hacemos es tratar de fijar una tasa de interés.

Hay una relación en el corto plazo entre la tasa de interés y la demanda de dinero. Si en banco central decide que la tasa de interés sea, por ejemplo, 6.25% a un día, mueve la oferta monetaria de forma tal que la oferta y la demanda coincidan a 6.25%. Si la oferta monetaria es muy bajita la tasa de interés va a tender a subir, por lo que se aumenta la oferta de dinero de tal forma que se estabilice la tasa de interés a 6.25% y viceversa, si la oferta de dinero es muy grande se trata de reducirla de forma tal que la tasa de interés se estabilice en 6.25%.

Pero hay muchas formas de hacer eso. Típicamente en Colombia lo que hacemos es que esa diferencia entre la oferta de dinero que se tiene en un momento dado y la demanda que habría a 6.25% o a la tasa de interés que queremos estabilizar, la llenamos con préstamos que le hacemos a los bancos a través de operaciones repo, y cuando esa brecha es más grande combinamos esos préstamos con compras de títulos del Gobierno.

**AV: ¿Qué cambios experimentó el Banco de la República con la constitución de 1991 que le dio la independencia al banco con las decisiones del gobierno central?**

**HV:** En la constitución de 1991 se consagró un banco central independiente del gobierno y del sector privado. Es una parte del estado que tiene independencia técnica e independencia de política, es decir, que las decisiones de política monetaria, cambiaría y crediticia son tomadas por una junta directiva que

tiene independencia del gobierno. Que tenga independencia no significa que no esté vinculada con el resto del gobierno en la medida de que el ministro de hacienda es uno de siete miembros de esa junta directiva. Además, la ley ordena que la política monetaria se haga en coordinación con la política económica general. También tiene independencia presupuestal, porque si no existiera esta independencia las otras no existirían en la medida que dependiera del gobierno o del congreso en términos presupuestales.

**AV: ¿Por qué la política monetaria en Colombia se rige por el esquema de inflación objetivo?**

**HV:** La política monetaria en Colombia y en muchos países se rige por el esquema de inflación objetivo, y la forma en que llegamos allí fue por experimentación diría yo. Nosotros arrancamos en los años noventa cuando se instauró el banco central independiente con un esquema mixto en el que se trataba de tener un control sobre los agregados monetarios y al mismo tiempo permitíamos la fluctuación de la tasa de cambio en una banda. Ese esquema funcionó en alguna medida para meter una tendencia decreciente de la inflación que arrancó muy alta cuando empezó en banco central independiente, pero finalmente dejó de funcionar hacia finales de los años noventa y en ese momento adoptamos ese esquema de inflación objetivo que ya había sido adoptado previamente por otros bancos centrales especialmente en el mundo desarrollado.

La gran ventaja que tiene este esquema es que hace explícito los objetivos del banco central y los vincula directamente con sus herramientas. En otras palabras, yo tengo una herramienta que es la tasa de interés y la voy a mover como banco central de forma tal que pueda alcanzar mis objetivos de inflación o de suavización del producto en los que el horizonte en que los rezagos con los que opera la política me lo permitan, entonces la conexión va directa del instrumento a los objetivos.

En los regímenes alternativos como el de agregados monetarios usualmente se tiene una meta intermedia, entonces, uno mueve esos instrumentos para que cierto agregado monetario vaya por cierta senda con la esperanza de que esa senda sea compatible con mis objetivos finales de inflación o de producción. Hay también regímenes de tasas de cambio fija donde no hay política monetaria activa, simplemente se tiene una tasa de cambio fija contra una moneda de referencia que usualmente es el dólar. En este caso la inflación está básicamente determinada por lo que pase con la inflación externa y cualquier choque macroeconómico que haya lo absorbe la oferta monetaria interna y puede tener muchas

fluctuaciones económicas. Entonces, si contrastamos la inflación objetivo con los regímenes alternativos, nos damos cuenta de que tiene ventaja en la medida de que se concentra en el objetivo final de política monetaria.

Hay requisitos del esquema de inflación objetivo que no necesariamente tiene que estar en pie cuando se comienza, pero si tiene que ir desarrollando. Un requisito importante es que se tenga la autonomía suficiente para poder mover la tasa de interés. Esto implica que se debe tener un grado razonable de flexibilidad cambiaria, si yo trato de trancar el movimiento de la tasa de cambio, eventualmente voy a tener que sacrificar la tasa de interés que yo quiero fijar y allí se rompe el esquema.

**AV: ¿Cuáles son los criterios que utiliza el Banco de la República para fijar la meta de inflación?**

**HV:** En Colombia la junta directiva del banco fija a meta de inflación y, como el ministro de hacienda hace parte de ella, es una decisión que se toma en acuerdo con el gobierno. Los criterios que se toman en cuenta para fijarla tienen que ver con cual es una tasa de inflación que le permita a uno tener estabilidad en la inflación y que le permita un grado suficiente de acción en términos de poder mover la tasa de interés.

Por ejemplo, fíjense lo que pasó en las economías avanzadas con la crisis financiera. Viene la crisis financiera y los bancos centrales de esos países, para apoyar sus economías y a sus sistemas financieros, comienzan a bajar su tasa de interés hasta que llegan a cero e inclusive han puesto tasas de interés negativas. Esto implica que si se quiere evitar llegar muy frecuentemente a cero uno tiene que poner una meta de inflación que sea un poco alta de forma tal que la tasa de interés nominal promedio, que es la suma de las expectativas de inflación y la tasa de interés real, no sea muy baja. Por ejemplo, si se establece una meta de inflación de 0.5% y la tasa de interés real de 2% la tasa de interés nominal promedio va a ser de 2.5%, ante cualquier choque adverso a la economía que baje la inflación y disminuya la producción se llegaría muy rápido al cero, por eso no se quiere tener una meta de inflación muy baja. Tampoco se quiere tener una meta de inflación muy alta porque desvirtuó toda la idea de tener precios estables y hay el riesgo de que cualquier choque suba la inflación implique que se me quede arriba mucho tiempo con efectos adversos sobre el bienestar de la gente, sobre todo a la gente que no puede indexar sus ingresos a la inflación que es usualmente a la gente más pobre, eso es un criterio.

Otro criterio que usualmente se cita es el de si uno quiere tener un nivel de inflación lo suficientemente alto para permitir ajustes en ciertos precios relativos. Entonces, hay eventos en los que uno quisiera que los precios subieran más rápidos que los salarios, de forma tal que los salarios reales bajen y se reduzca el desempleo. Si se tiene una meta de inflación muy baja, producir ese ajuste va a ser más difícil; si se tiene una meta de inflación un poco más alta, producir ese ajuste va a ser más fácil. Tomando en cuenta esos factores, en Colombia hemos optado por tener una meta de inflación de 3%.

**AV: ¿Qué instrumentos utiliza actualmente el banco de la república para el manejo de la política monetaria y cuales han sido sus efectos en los principales agregados económicos?**

**HV:** La política nuestra trata de controlar una tasa de interés más que los agregados económicos. Los instrumentos que utilizamos para mantener la tasa de interés alrededor del nivel que nos parece conveniente para la economía en cierto momento de tiempo son las operaciones repo con los bancos comerciales, que son préstamos que les hacemos a ellos con respaldo de títulos del gobierno, eso lo hacemos cuando queremos expandir la base monetaria, le hacemos préstamos a ellos y su vez utiliza esos fondos para financiar sus operaciones y la idea es que la tasa de interés que nosotros cobramos influya en las tasas de interés que ellos cobran. También podemos comprar títulos del gobierno en el mercado secundario, que son los títulos que ya han sido emitidos, si queremos contraer la cantidad de dinero entonces podemos vender esos títulos que ya se habían comprado. También podemos potencialmente emitir nuestros propios títulos y de esa forma contraer la cantidad de dinero. Cuando compramos reservas internacionales expandimos la cantidad de dinero y cuando vendemos reservas internacionales reducimos la cantidad de dinero.

El instrumento más utilizado son las operaciones repo, la compra y venta de títulos. Si queremos contraer la cantidad de dinero hacemos operación inversa de las operaciones repo, es decir, recibimos a los bancos comerciales depósitos en el banco de la república y de esa forma drenamos liquidez de la economía con una tasa de interés. No hacemos emisión primaria para darle al gobierno porque eso está prohibido por la ley y por la constitución, salvo cuando haya un voto unánime en la junta directiva y es en casos extraordinarios como una tragedia.

**AV: ¿Qué es la flexibilización cuantitativa y bajo qué escenarios el Banco de la República podría adoptar una política discrecional de relajamiento cuantitativo?**

**HV:** La flexibilización cuantitativa es una alternativa de política que adoptaron los bancos centrales de los países desarrollados cuando se vieron abocados a la crisis financiera global del 2008, consiste en que justo cuando llegaron a cero en sus tasa de interés, que era su principal instrumento hasta el momento, decidieron empezar a comprar títulos del gobierno o títulos respaldados por hipotecas en el mercado financiero en grandes cantidades a plazos largos, con la idea de que si bien la tasa de interés de corto plazo ya había llegado a cero o estaba cerca de cero, esas compras masivas de títulos que hacían pudieran reducir la tasa de interés de más largo plazo y de esa forma estimular sus economías que estaban padeciendo sus efectos de la crisis y de la recesión. El Banco de la República afortunadamente no se enfrentó a ese problema, nuestra tasa de interés no ha llegado a cero y no hemos tenido necesidad de utilizar estos mecanismos.

**AV: ¿Qué opina de la publicación del banco de Inglaterra en 2014 sobre la creación del dinero en la economía por la banca comercial y que resaltan además que no son simples intermediarios?**

**HV:** No recuerdo bien el trabajo, pero recuerdo que era una visión sobre la creación del dinero contraria a la visión tradicional del multiplicador donde básicamente se supone que el banco central emite cierta cantidad de dinero base y los bancos a través de sus operaciones de préstamo y depósito lo multiplican. Aquí la idea es que hay cierta demanda de depósitos o de créditos y en los bancos comerciales en la medida en que atienden esa demanda de depósitos y de créditos van demandando dinero base del banco central y de esa forma el dinero se crea. A mí me parece totalmente razonable.

**AV: ¿Cómo enfrento el Banco de la República la crisis financiera del 2008 y como se prepara para una eventual crisis en el futuro?**

**HV:** La crisis financiera del 2008 fue una crisis concentrada en los países avanzados, Estados Unidos y en Europa fundamentalmente. No fue una crisis originada por nuestras propias condiciones. Sin embargo, al ser una crisis global tuvo impactos muy grandes. ¿Aquí cómo reaccionamos? Lo primero que diría es que antes de empezar la crisis en Colombia teníamos una tasa de inflación muy alejada de nuestras metas por cuenta de que los precios internacionales del petróleo y de los alimentos habían subido demasiado por lo que empujó la inflación en todas las partes del mundo a niveles muy alto.

En ese momento llega la crisis, queda en bancarrota un banco de inversiones en Estados Unidos que se llamaba Lehman Brothers lo que desencadena una pérdida de confianza y un pánico financiero enorme que produce un desplome de la demanda agregada en todas partes del mundo. Eso produce dos cosas: un descenso muy fuerte de la actividad económica y de la confianza en Colombia y en otros países y un descenso muy fuerte en los precios del petróleo. De forma tal de lo que veíamos en Colombia en ese momento era una reducción grande de la inflación, una reducción muy fuerte de la demanda interna y una reducción de la producción.

La forma en que respondimos en ese momento fue a través de una reducción muy rápida de las tasas de interés para los estándares de los bancos centrales en general y nuestros propios estándares para apoyar la economía y además redujimos los encajes que los habíamos aumentado previamente para contener un boom de créditos que se experimentó entre 2006 y 2007. Eso se hizo en vista de que la inflación venia bajando rápido convergiendo a nuestras metas y la producción estaba cayendo.