Imprimir

La tasa de interés de intervención, o de política monetaria, es 9,25%. En la última reunión de este año los miembros de la Junta Directiva volverán a discutir sobre el nivel de la tasa de interés que sea más conveniente para la economía colombiana. En las últimas reuniones de la Junta se han planteado claramente dos opciones de política económica. Tres miembros han sido partidarios de bajar la tasa, con un doble argumento. Por un lado, la economía crecerá más y, por el otro, la inflación no aumentará. Los otros cuatro miembros suelen inclinarse hacia la posición contraria. La tasa de interés no se puede bajar, o inclusive debe subirse. Y consideran que esta decisión no tiene un impacto negativo sobre la actividad economía porque la reducción de la inflación que se derivaría de tasas de interés altas, termina siendo favorable para todos.
Este debate tiene una larga historia. En la literatura macroeconómica, especialmente en el campo de la política económica, la "tasa de sacrificio" es el costo que tiene para el sector real el logro de los propósitos monetarios. Un grupo de autores fieles a la teoría del *ciclo real de los negocios* considera que la *tasa de sacrificio es cero*. Ello significa que las medidas tomadas para reducir la inflación no tienen una incidencia negativa en la economía. Esta ha sido la posición dominante entre los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República. Por el otro lado, la minoría, influenciada por la escuela keynesiana, considera que las medidas tomadas en el frente monetario sí tienen efectos en el mundo real. Por tanto, si la tasa de interés sube, el crecimiento y el empleo se reducen. De allí se sigue que la tasa de sacrificio *nunca es cero*. Petro se ha unido a esta posición, que es minoritaria en la Junta del Banco.

La minoría de los miembros tienen razón. La política monetaria debe ser más flexible. Hace casi 30 años Lorente[1] afirmaba que "… la lucha contra la inflación no debería despertar tanto fervor". En estas tres décadas el mercado internacional de capitales se ha modificado de manera significativa. Además, las urgencias climáticas se han hecho cada vez más significativas. Los bancos centrales tienen que cambiar su visión sobre el manejo de la política monetaria. Incluso, deberían cumplir tareas de fomento que contribuyan a la transición hacia una economía verde. Esta ha sido la posición del Banco de Pagos Internacionales (BIS)[2]. En su opinión, la transición energética no puede llevarse a cabo sin

la intervención decidida de los bancos centrales. En sus palabras,

> “Los bancos centrales tienen un papel adicional que es fundamental, y se trata de coordinar las medidas que permitan enfrentar el cambio climático. Este propósito incluye medidas que contribuyan a la mitigación climática como el precio del carbón, la articulación de las prácticas financieras con las políticas de sostenibilidad. Se debe buscar la mezcla política apropiada. Y a nivel internacional, se deben replantear los mecanismos fiscales” (p. iii).

Claramente, es una invitación a los bancos centrales para que cambien su perspectiva. Es necesario que la política monetaria esté en función de las metas de crecimiento verde. Habría que comenzar aceptando que la tasa de sacrificio no es cero y que las decisiones monetarias tienen impacto en el mundo real. Debe buscarse una mejor articulación entre las metas real y monetaria. El campo de la discusión tiene que ampliarse. Incluso replanteando la función del Banco de la República.

Se debería aceptar que los precios no dependen solamente de la tasa de interés, sino de otros factores de naturaleza estructural, como la productividad y la competitividad. Y que la búsqueda de un crecimiento más acelerado no necesariamente se refleja en una inflación más alta.

Para examinar el impacto que tienen las decisiones monetarias en el mundo real, es necesario comparar la evolución de la tasa de interés con la del empleo, la inversión y la productividad. Aunque la relación entre estas variables presenta rezagos, en general se reconoce que una baja tasa de interés favorece el empleo. Con razón, los gremios y el gobierno han dicho que las mayores tasas de interés están frenando el ritmo de la economía.

El debate entre las dos posiciones de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República no se puede recurriendo a los hechos empíricos porque las relaciones entre los

factores implicados son multicausales, y es imposible separar dos variables para determinar una relación de causalidad. En su defensa, la posición mayoritaria afirma que la reducción de la tasa de interés habría tenido efectos perversos ocasionados de la mayor inflación. La validación de este contrafactual es imposible. No hay manera de probar la veracidad o la falsedad de esta afirmación. Los miembros de la posición minoritaria podrían proponer otros contrafactuales igualmente válidos. Puesto que el dilema es insoluble, no queda más remedio que hacer, con responsabilidad, ejercicios de ensayo y error. De todas maneras, la intuición básica es clara. En 34 años, después de la Constitución de 1991, la sociedad ha cambiado, las dinámicas financieras y monetarias son muy diferentes, las angustias climáticas son más evidentes. Y mientras tanto, los bancos centrales mantienen una inercia inexplicable.

_____

[1] LORENTE Luis., 1997. “Sobre la Autonomía del Banco de la República”, *Cuadernos de Economía*, vol. 16, no. 27, pp. 67-80.

[2] BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, BIS., 2020. *The Green Swan. Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change*, BIS, Basle.

Jorge Iván González

Foto tomada de: Vanguardia