

## La paradoja de la inflación: El Banco de la República crea el cuello de botella que luego dice combatir

Imprimir

En un reciente artículo el gerente del Banco de la República[i] confirma nuevamente el enfoque ortodoxo que ha guiado a los bancos centrales por décadas: culpar a los salarios y al consumo de la inflación, y justificar tasas de interés altas como única herramienta de política económica.

El gerente reconoce que el Banco se equivocó en sus proyecciones de inflación y crecimiento, pero ese reconocimiento no es autocrítico: es el preámbulo para justificar que no bajarán las tasas de interés —e incluso para insinuar que podrían subir—, porque según su narrativa la inflación repunta debido a un exceso de consumo alimentado por aumentos salariales y menor desempleo. Este libreto es conocido: si hay más gente trabajando y con mejores ingresos, la culpa recae sobre los trabajadores, cuyos salarios —dicen— son “demasiado altos”, y sobre el salario mínimo, que supuestamente está por encima de lo que la economía puede soportar.

La lógica del Banco de la República[ii] es siempre la misma:

1. Si el consumo crece más que la producción, sube la inflación.
2. Si sube la inflación, hay que “enfriar la economía”.
3. Para enfriar la economía, se suben las tasas de interés.
4. Con tasas altas, se reduce el crédito, cae la inversión, aumenta el desempleo y se frena el consumo.

Pero esta visión es incoherente. El propio Banco admite que la oferta no crece lo suficiente. ¿Por qué no crece? Precisamente porque sus políticas hacen prohibitivo invertir: con una tasa de referencia del 9,25%, que el sistema financiero multiplica casi por tres, ningún empresario puede financiar maquinaria, tecnología o expansión productiva. Y si no hay inversión, no hay aumento de oferta. Sin aumento de oferta, cualquier repunte del consumo presiona precios. El Banco crea el cuello de botella que luego dice combatir.

La ortodoxia monetaria responsabiliza al salario mínimo de la inflación, pero ignora deliberadamente que la estructura productiva del país no se moderniza porque el crédito es demasiado costoso. De hecho, el verdadero efecto de tasas tan altas es un aumento del

## La paradoja de la inflación: El Banco de la República crea el cuello de botella que luego dice combatir

costo del endeudamiento público, profundizando el déficit fiscal y debilitando las finanzas del Estado, algo que el gerente menciona solo parcialmente.

Más grave aún: el Banco parece construir un relato para culpar al empleo y los salarios de la inflación, ocultando que el consumo se viene dinamizando hoy por tres factores extraeconómicos: las remesas, el buen momento de los precios y las exportaciones de café y el dinero del narcotráfico. Sin ellos, la desaceleración sería evidente.

En síntesis, el discurso del gerente no reconoce el problema central: la inflación en Colombia no se combate destruyendo consumo y empleo, sino aumentando la oferta, lo que exige inversión, infraestructura, tecnología, productividad, crédito barato y política industrial. Mientras el Banco de la República siga atrapado en el dogma clásico, las tasas seguirán altas, la inversión seguirá estancada y la economía real continuará pagando los costos de una política monetaria que frena el desarrollo en lugar de impulsarlo.

El dinero es creación política del Estado

El valor del dinero radica en su capacidad de apoyar la economía física real: la producción de alimentos, el desarrollo de infraestructura y el progreso tecnológico. Toda emisión primaria de un banco central es emisión fiat. El valor de esa emisión depende de hacia donde se dirige el dinero creado y cuales son las condiciones del crédito que se otorga al sector empresarial y al gobierno.

Durante el gobierno de Alfonso López Michelsen (1974-1978), se creó en el Banco de la República la denominada “Ventanilla Siniestra”[iii], un mecanismo que permitió el ingreso de millones de dólares provenientes de los carteles del narcotráfico. Esta práctica se mantuvo hasta 1991, cuando desapareció el monopolio cambiario de la entidad y, con él, su control sobre los flujos de capitales. Este cambio fue consolidado con la Constitución de 1991 y la Ley 31 de 1992, las cuales otorgaron autonomía al Banco de la República y desregularon el mercado de divisas, descentralizando la compra y venta de moneda extranjera.

La creación de dinero para el “lavado de activos” de las estructuras criminales, que dieron

## La paradoja de la inflación: El Banco de la República crea el cuello de botella que luego dice combatir

origen al paramilitarismo, no solo tuvo un impacto inflacionario, sino que provocó un profundo deterioro moral y ético en las instituciones democráticas del país. Además, permeó y transformó la economía, que se “narcotizó” en un proceso cuyos efectos persisten hasta el día de hoy.

El papel del Banco de la República en la financiación de la ola de violencia que azotó al país durante las décadas de 1970, 1980 y 1990 es un capítulo que aún debe ser investigado a fondo.

Durante la vigencia de la “Ventanilla Siniestra”, los economistas institucionales del país no mostraron ninguna señal de alarma ante los graves impactos inflacionarios que generaban las operaciones de lavado de dinero del narcotráfico realizadas a través del Banco de la República. Sin embargo, esos mismos sectores han rechazado de manera constante y categórica la emisión primaria de dinero cuando esta se propone para financiar infraestructura, producción de alimentos o procesos de industrialización. Argumentan un riesgo inflacionario que, en estos casos, carece de fundamento real, mientras que optaron por ignorar por completo ese mismo riesgo cuando sí se materializaba de manera evidente en las operaciones de lavado de dinero.

En su esencia, el dinero es inerte y carece de capacidad productiva propia; no genera maquinaria ni impulsa la innovación. Es, sin embargo, un medio necesario para activar y canalizar la economía física. Por lo tanto, este rol debe ser el criterio fundamental para evaluar su creación y distribución.

La verdadera riqueza no proviene de los mercados financieros, ni de la bolsa de valores, sino del ingenio humano y los avances tecnológicos. Podemos medir objetos en términos monetarios —un automóvil vale más que una papaya—, pero esta relación es histórica y relativa. En el Antiguo Egipto o en Roma, por mucho dinero que se tuviera, no era posible comprar una máquina de rayos X o un automóvil, porque estas tecnologías no existían. Al introducir una nueva tecnología, no inyectamos dinero en la economía; transformamos el valor del dinero existente. La mente humana crea máquinas más eficientes; el dinero solo

## La paradoja de la inflación: El Banco de la República crea el cuello de botella que luego dice combatir

facilita el proceso.

Históricamente, el dinero emitido por el Estado ha financiado innovaciones clave como vacunas, telecomunicaciones, internet y sistemas de energía. Por ello, la riqueza debe entenderse como un proceso físico-económico, cuya métrica adecuada es la expansión de la economía real, por ejemplo, mediante indicadores como la densidad demográfica y la esperanza de vida.

Los países que han logrado altos niveles de empleo y desarrollo lo han hecho mediante una inversión estatal masiva en infraestructura económica: sistemas de agua, energía, transporte y comunicaciones. La combinación de mejora tecnológica e infraestructura a gran escala es la forma más efectiva de aumentar la productividad física de una economía.

Para financiar este desarrollo, es esencial suministrar crédito en grandes volúmenes, a largo plazo y con bajas tasas de interés, con crédito al gobierno para infraestructura y a los sectores productivos privados para la inversión en equipos cada vez más sofisticados. El papel del Estado es claro: desarrollar infraestructura y fomentar la ciencia y la tecnología.

Un Estado soberano tiene la potestad de regular el sistema monetario y financiero, incluyendo la actividad de entidades privadas. Se requiere control estatal sobre la banca central y una robusta banca pública de fomento. Sin embargo, el criterio esencial de legitimidad para cualquier política financiera debe ser su impacto en la economía productiva real.

Para garantizar que la expansión monetaria promueva el desarrollo físico, el crédito debe orientarse prioritariamente hacia actividades que aumenten la productividad, especialmente en ciencia, tecnología e infraestructura. Paralelamente, el Estado debe contener la formación de burbujas especulativas. A través del crédito productivo, se puede expandir la actividad económica hasta alcanzar el pleno empleo y la utilización total de la capacidad productiva.

Una opción directa es que el Estado “imprima” dinero —de forma física o digital, a través del banco central— para financiar proyectos prioritarios. Si la producción se expande al mismo

## La paradoja de la inflación: El Banco de la República crea el cuello de botella que luego dice combatir

ritmo, no se presentan presiones inflacionarias significativas.

Una alternativa adicional es la creación secundaria de dinero a través del multiplicador bancario, limitado por el encaje, la demanda de crédito y la disposición de los bancos a prestar. Los bancos centrales disponen de diversos instrumentos —como la compra de activos— para regular este proceso, el cual hoy es mayoritariamente digital.

La emisión primaria es lo que hacen los bancos centrales a diario. El problema fundamental radica en la distribución: ¿adónde va el dinero? ¿Quién recibe los préstamos? En la mayoría de países, lo determina la “mano invisible” de los mercados financieros, que dirige la mayor parte del crédito hacia actividades especulativas (finanzas, bienes raíces) y solo una fracción mínima hacia la economía real.

Frente a esto, existe el “crédito dirigido”: orientar la generación de moneda hacia sectores elegidos según criterios de la economía física. Un método exitoso fue la “Window Guidance” en el Japón de posguerra. También es efectivo establecer grandes bancos de desarrollo estatales que financien proyectos clave, induciendo indirectamente a la banca privada a financiar la cadena productiva.

Con esta perspectiva, se podrían adelantar una serie de reformas para que el Banco de la República sirva al desarrollo nacional antes que al capital especulativo:

1. Convertir al Banco de la República en un banco de fomento, eliminando su independencia para que las políticas monetarias, crediticias y cambiarias se subordinen al interés nacional.
2. Prohibir la creación de dinero fiduciario a través de Operaciones de Mercado Abierto que alimentan el sector especulativo.
3. Crear, en su lugar, grandes volúmenes de crédito de fomento a través de redescuentos, dirigiendo recursos a sectores prioritarios mediante fondos similares a los existentes entre 1963 y 1991.
4. Regular los requisitos de encaje para garantizar que los bancos mantengan una proporción adecuada de préstamos destinados a la producción física real.

## La paradoja de la inflación: El Banco de la República crea el cuello de botella que luego dice combatir

5. Fortalecer la banca pública para irrigar crédito a sectores de alto impacto en el empleo decente, la innovación y el bienestar.
6. Establecer un estricto control de cambios para frenar la especulación y la fuga de capitales.
7. Acoplar el valor internacional de la moneda a una canasta de mercancías básicas para relaciones comerciales internacionales.
8. Permitir que el Banco de la República otorgue crédito directo a los gobiernos para proyectos de infraestructura, evitando los sobre costos de la banca privada.
9. Financiar los gastos de funcionamiento y sociales del Estado, no con deuda, sino principalmente con impuestos.
10. El endeudamiento debe limitarse exclusivamente a la financiación de proyectos productivos que demuestren capacidad de generar un retorno suficiente para cubrir y amortizar la deuda contraída con sus propios ingresos.

---

[i]

<https://www.msn.com/es-co/noticias/other/leonardo-villar-reconoci%C3%B3-que-el-banrep-se-equivoc%C3%B3-en-sus-proyecciones/ar-AA1RIHIU?cvid=6931bf32f632469d814386a1a8b865fd&ocid=UE01DHP>

[ii] El Banco de la Réplica forma parte de la red de bancos centrales que se coordina a través del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (Suiza), considerado el “banco central de los bancos centrales”. Esta red comparte un enfoque común sobre el origen de la inflación, atribuyéndola principalmente a factores monetarios, como la expansión del crédito o aumentos generalizados de salarios. En consecuencia, su principal herramienta antiinflacionaria consiste en elevar las tasas de interés para enfriar la demanda y contener la expansión económica, estrategia que suele generar o profundizar recesiones como efecto colateral deliberado.

[iii]

<https://time.graphics/es/event/2825997#:~:text=1%20ene%201976%20a%C3%B1o%20%2D%20Michelsen%20y,del%20narcotrafico%2C%20en%20donde%20los%20carteles%20llegaro>

La paradoja de la inflación: El Banco de la República crea el cuello de  
botella que luego dice combatir

n

Carlos Julio Diaz Lotero

Foto tomada de: Valora Analitik