Blog BanRep: El crédito directo del banco central al gobierno

Fecha de publicación Viernes, 2 de julio de 2021

La pandemia del COVID-19 y la respuesta de política para mitigar sus efectos produjeron un deterioro sustancial de las finanzas del Gobierno Nacional Central (GNC). En 2020 el déficit del GNC se ubicó en 7,8% del producto interno bruto (PIB), superior en más de tres veces al registrado en 2019. Esto obedeció al aumento de los gastos para mitigar los efectos de la pandemia y a la fuerte caída en el recaudo tributario debido a la contracción del crecimiento económico. La prolongación de la pandemia en 2021 ha requerido la ampliación de los programas de gasto para hacerle frente. A esto se agrega la estrategia del Gobierno de aumentar la inversión pública en infraestructura para dinamizar el crecimiento económico y el empleo. Por ello el Plan Financiero prevé un aumento del déficit fiscal del GNC a 8,6% del PIB en 2021. El mayor desequilibrio fiscal se ha reflejado en un incremento significativo de la deuda bruta del GNC, que pasó de 50,3% a 64,8% del PIB entre 2019 y 2020. Para 2021 el déficit mencionado podría implicar un aumento adicional importante en ese indicador.

En el contexto de esta difícil situación fiscal se ha propuesto que el Banco de la República acuda al apoyo a las finanzas públicas mediante un crédito directo al Gobierno. A primera vista parece ser una salida fácil y de bajo costo. Por eso es importante analizar metódicamente esta propuesta a fin de comprender los riesgos que entraña. Para ello conviene hacer tres tipos de consideraciones, complementarias entre sí: (i) interpretación del mandato constitucional; (ii) experiencia internacional; (iii) análisis pragmático de su conveniencia.

Respecto a la **interpretación del mandato constitucional,** la posibilidad de que el Banco de la República otorgue un crédito directo al Gobierno fue ampliamente discutida por los constituyentes de 1991. La decisión final fue dejarla abierta pero sujeta a una condición: la unanimidad de los miembros de la Junta Directiva. Esa condición fue la manera de expresar que el mecanismo puede utilizarse sólo en condiciones absolutamente extraordinarias en las cuales no exista una mejor opción. Esa no es claramente la situación actual, en la que el gobierno ha tenido éxito en obtener los recursos de financiamiento necesarios. De hecho, el año pasado el Gobierno nacional optó por prefinanciar parte de las necesidades de 2021 aprovechando la ventana de mercado que permitía condiciones financieras adecuadas. De esta manera, se acumularon activos netos en 2020 que serán usados en 2021 (ver Plan Financiero 2021). A lo largo de 2021 se han hecho múltiples colocaciones de bonos en los mercados internacionales de capitales a bajas tasas de interés que han servido para financiar el amplio déficit fiscal previsto para este año y para reemplazar bonos con vencimientos en el futuro cercano, ampliando de esa manera la duración de la deuda pública externa. Por su parte, en el mercado de deuda pública interno se ha mantenido un flujo adecuado de colocaciones de TES, tanto en pesos como en UVR, con las cuales se financia una porción importante del déficit público. Ver Plan financiero 2021

"La decisión final fue dejarla abierta pero sujeta a una condición: la unanimidad de los miembros de la Junta Directiva"

En cuanto a la **experiencia internacional,** ningún país avanzado utiliza el crédito directo del banco central como mecanismo de financiación del Gobierno. Cuando algunos de estos países utilizaron la expansión cuantitativa en el pasado, las autoridades monetarias efectuaron compras de bonos públicos en el mercado secundario y fueron muy cuidadosas en comunicar que la intención de esta política no era la de financiar al gobierno, sino la de combatir la caída de la inflación y dar apoyo a la actividad económica. Por esta razón el público entendió con claridad que el origen de la iniciativa no era de tipo fiscal, lo que permitió a los bancos centrales preservar su credibilidad y mantener la disciplina monetaria.

Entre las economías emergentes, el crédito directo del banco central al gobierno es considerado una mala práctica por cuanto implica supeditar la política monetaria a objetivos fiscales, los cuales deben regirse por una lógica distinta. En América Latina las principales economías con bancos centrales autónomos (México, Brasil, Chile, Perú, Uruguay) han abandonado esa mala práctica. Unos pocos países la siguen usando, pero están deshaciéndose de esos créditos directos para lograr mayor credibilidad internacional y en ese proceso han tenido que recurrir a programas de ajuste con el Fondo Monetario Internacional (Argentina, Costa Rica). Otros más, como Venezuela, han utilizado el crédito primario como fuente de financiamiento público, con el costo de enfrentar la pérdida total de control monetario, y procesos de hiperinflación que destruyeron la efectividad de su sistema monetario.

Muchos países avanzados y muchas economías emergentes con bancos centrales autónomos financian indirectamente al gobierno mediante la compra de títulos de deuda pública en el mercado abierto, compra que se hace bajo criterios propios de la política monetaria, esto es, mantener la inflación alrededor de la meta, apoyar el crecimiento económico sostenible y contribuir a la preservación de la estabilidad financiera. Esto es también lo que ha hecho Colombia. En el año 2020, por ejemplo, una parte de la expansión de la base monetaria se realizó mediante la compra de TES en el mercado secundario, lo cual se unió a otras fuentes de emisión monetaria tales como la entrega de utilidades al gobierno, mecanismos todos estos que contribuyeron de manera importante a la financiación del desbalance fiscal sin ir en detrimento de la credibilidad de la política monetaria y del marco general de la política económica colombiana.

Finalmente, en un **análisis pragmático y de conveniencia**, debe resaltarse que el Gobierno Nacional ha construido reputación y credibilidad sobre su deuda luego de muchos años de cumplimiento y prudencia fiscal. Muchos inversionistas institucionales del resto del mundo, incluyendo fondos de pensiones, bancos de inversión y fondos mutuos, adquieren bonos emitidos por el gobierno colombiano y contribuyen por esa vía a cubrir las necesidades de financiamiento que no alcanzan a ser sufragadas por ingresos corrientes provenientes de la tributación. En el mercado local de deuda pública la confianza y credibilidad en la sostenibilidad de la deuda ha sido igualmente importante. Centenares de miles de colombianos tienen inversiones en TES ya sea de manera directa o a través de intermediarios financieros o de sus fondos de pensiones. En el mercado de capitales local, el TES es considerado un activo seguro y tiene por ello mismo la tasa de interés más baja del mercado. Adicionalmente, hoy en día el 25% del saldo de TES se encuentra en manos de extranjeros, que tienden a sobre demandar sus emisiones.

En estas circunstancias, recurrir a un crédito directo con el Banco de la República tendría un alto costo en materia de credibilidad para el Banco de la República y para el Gobierno, que podría encarecer sustancialmente el endeudamiento público o limitar el acceso del Gobierno a ese financiamiento. La crisis del COVID y el apoyo a una sociedad más equitativa tienen costos que requieren ser asumidos a través de tributación por los sectores más pudientes de la sociedad. Si ello no se hace y se busca cubrir esos gastos con emisión, podría generarse una grave dependencia de la política monetaria en la política fiscal, lo que eventualmente conduce a procesos inflacionarios o a crisis macroeconómicas cuyos costos típicamente son pagados por las personas más vulnerables de la sociedad.

Consulte toda la colección

En cada publicación usted encuentra artículos de fácil lectura, relacionados con la economía colombiana y mundial, y con la gestión del Banco de la República.



Jorge Toro
Editor
blog@banrep.gov.co

Los trabajos son de carácter informativo, las opiniones y posibles errores son de responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

¡Suscríbase!

Regístrese y reciba de primera mano los blogs de opinión económica.

SUSCRIBIRME

Conozca las políticas y lineamientos generales de protección de datos personales.

RSS 2.0

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/blog/el-credito-directo-del-banco-central-gobierno