

*Mitos y realidades
de la política monetaria*

**¿Cómo se distribuye
el dinero en efectivo
a la economía?**



Bibiana Taboada



Mauricio Villamizar

¿ Cómo se distribuye el dinero en efectivo a la economía?

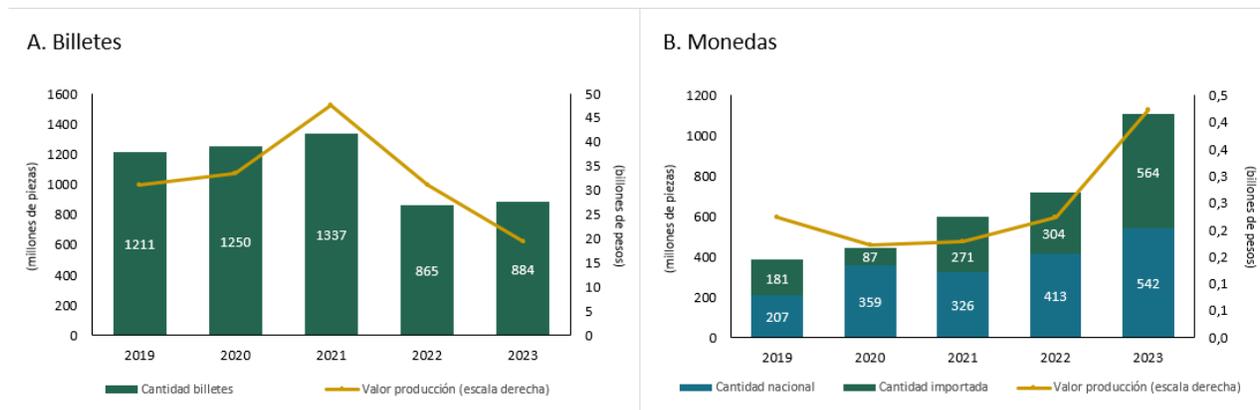
Escrito por Bibiana Taboada-Arango y Mauricio Villamizar-Villegas

Todos nos hemos preguntado alguna vez de dónde sale el dinero. El proceso detrás de tener billetes y monedas en nuestras manos es algo que a primera vista parece misterioso y para muchos sigue siendo difícil de entender. De ahí la caricatura utilizada en diversos contextos de billetes siendo lanzados desde un helicóptero volando en el cielo¹. En esta nota explicamos el proceso que lleva a cabo el Banco de la República para asegurar la disponibilidad de dinero en efectivo en la economía, pasando por las consideraciones legales, operativas y técnicas que debe tener en cuenta. Con ellas, se hace posible la efectiva producción y distribución del efectivo en el territorio nacional, a la vez que se logra un adecuado manejo del mercado monetario requerido para el control de la inflación. Estos procedimientos requieren de altos estándares industriales y técnicos e involucran prácticamente todas las áreas del Banco en su diseño y ejecución.

El primer paso en la comprensión de este proceso está en el marco legal que lo soporta. Desde su creación en 1923 el Banco es el responsable exclusivo de emitir la moneda de curso legal en Colombia. Actualmente, esto está normado en la Ley 31 de 1992 e incluye la impresión de billetes y la acuñación de monedas metálicas, las cuales deben expresar su valor en pesos y constituyen el único medio de pago con poder liberatorio ilimitado en el país. Los procesos de impresión y acuñación se rigen por los lineamientos que determine la Junta Directiva del Banco y contemplan consideraciones sobre la emisión, el cambio y la destrucción del circulante, entre otras. El marco legal vigente garantiza la exclusividad de la emisión en la autoridad monetaria nacional, y permite una adecuada distribución del efectivo en el país de la mano de las entidades financieras autorizadas, como veremos más adelante.

Un segundo paso tiene que ver con la producción industrial de los billetes y las monedas. Para tal fin, el Banco cuenta con una infraestructura especializada en la Central de Efectivo y la Fábrica de Moneda. La Central de Efectivo está ubicada en la ciudad de Bogotá y en ella operan la Imprenta y la Tesorería del Banco. Este complejo industrial cuenta con exigentes normas de seguridad y tecnología de punta para la impresión, almacenamiento y distribución de billetes. La Fábrica de Moneda, por su parte, se encuentra en la ciudad de Ibagué, y allí se fabrican los cospeles y se acuña la moneda bajo los más altos estándares de calidad. De ser requerido, por temas tecnológicos de las aleaciones o cuando las necesidades exceden la capacidad local, el Banco también puede importar insumos o material terminado para completar la producción nacional de moneda. Para ilustrar la magnitud del trabajo industrial realizado por el Banco, el Gráfico 3.1 presenta la producción de billetes y monedas (paneles A y B) para los últimos cinco años.

¹ Originalmente fue planteada por Milton Friedman en 1969 en su ensayo *The Optimum Quantity of Money*.

Gráfico 3.1. Producción anual de billetes y monedas (2019-2023)

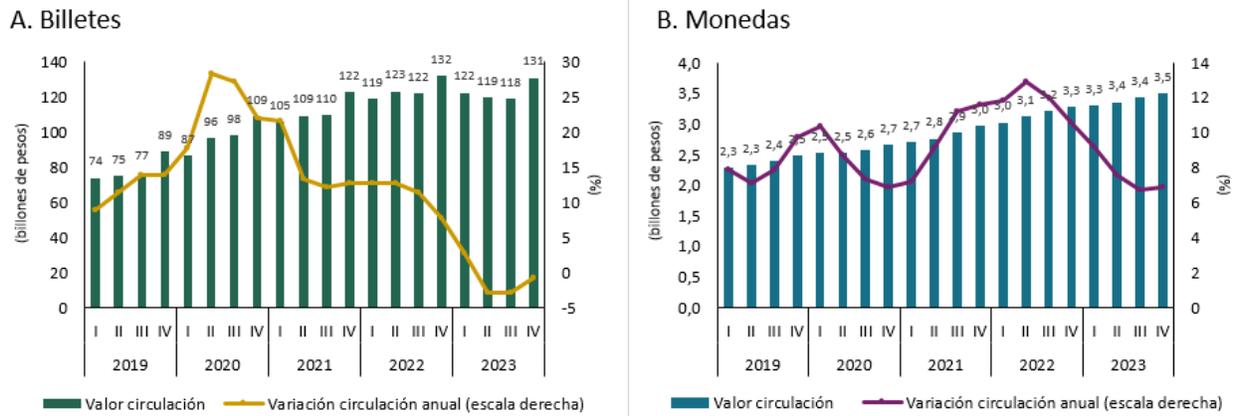
Fuente: Banco de la República.

Lo que sigue, entonces, es entender cómo se distribuyen los billetes que se imprimen y las monedas que se acuñan a los diferentes actores de la economía. Pues bien, para este propósito el Banco cuenta con tesorerías (operadas directamente por el Banco) y centros complementarios de efectivo (subcontratados por el Banco con terceros) en diferentes ciudades del país, a los que se traslada el efectivo por vía aérea o terrestre en operativos con exigentes estándares de seguridad. En estas sedes el efectivo se almacena en bóvedas de alta seguridad para después ser distribuido a través de diferentes ventanillas. En estas ventanillas el público general puede realizar operaciones de cambio, pero no puede obtener efectivo adicional, ya que los particulares no tienen cuentas de depósito directamente en el banco central. En cambio, son las entidades financieras quienes pueden obtener el efectivo que requieran siempre que su solicitud esté soportada por sus tenencias en el sistema de cuentas de depósito (CUD). El CUD es el sistema de pagos de alto valor del Banco al cual tienen acceso las entidades financieras y es en donde se liquidan, en tiempo real, las transacciones entre entidades y con otros agentes del sistema financiero. De manera simple, las cuentas en el CUD pueden verse como las cuentas de depósito de las entidades financieras en el banco central. Una vez estas tienen el efectivo en su poder, sirven de intermediarias para distribuirlo a las personas naturales y jurídicas, según lo que estas requieran y los saldos a favor que estas acumulen como clientes en dichas entidades. De esta manera, se logra que los billetes y monedas lleguen a la población a lo largo de todo el país.

Ahora bien, la pregunta que surge es cuánto efectivo debe el Banco emitir y producir. En este punto es fundamental la coordinación entre los equipos del área industrial y de tesorería con los del área monetaria. Con base en estimaciones de demanda de base monetaria por parte del equipo técnico, el equipo de tesorería pronostica el cambio en la circulación del efectivo para cada denominación de billetes y monedas. Así, teniendo en cuenta la reposición prevista por deterioro, los inventarios de seguridad y las existencias disponibles, se diseña un programa de

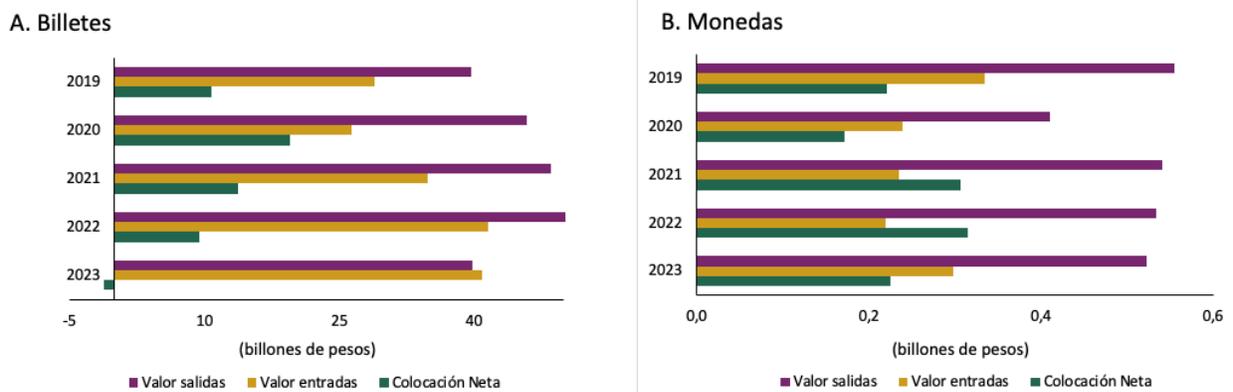
producción anual para el área industrial que se ajusta según se van materializando las proyecciones realizadas. A manera de ejemplo, el Gráfico 3.2 muestra el valor y la variación de los billetes y monedas (paneles A y B) en circulación entre 2019 y 2023. El Gráfico 3.3, por su parte, muestra las salidas, entradas y colocación neta para el mismo periodo e ilustra el continuo movimiento que se presenta en tesorerías y centros complementarios de efectivo.

Gráfico 2. Valor de billetes y monedas en circulación (2019-2023)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 3.3. Salidas, entradas y colocación neta de billetes y monedas (2019-2023)



Fuente: Banco de la República.

Por supuesto, lo que ocurre en la producción y distribución del efectivo es un reflejo de las decisiones que adopta el Banco en materia de política monetaria con el propósito de mantener la inflación baja y estable y propender por un crecimiento económico sostenible. Veamos por qué y cómo esto ocurre. Primero, recordemos que el instrumento principal de la política monetaria en un régimen de inflación objetivo como el nuestro es la tasa de interés². En concreto, la Junta Directiva fija la tasa de política monetaria para que esta sea la referencia obligada del costo del

² Para más información sobre este tema, véase más adelante el capítulo 15.

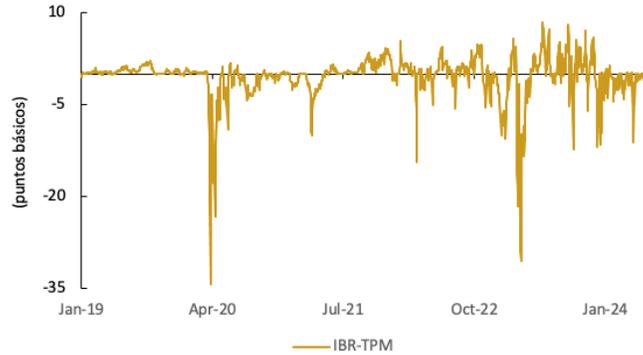
dinero en el corto plazo. Intuitivamente, entre menor sea la tasa más bajo será el costo del dinero.

Así pues, para implementar su política monetaria, el Banco presta recursos al sistema financiero a plazos muy cortos a un interés determinado por la tasa de política³. Además, el Banco procura que las demás tasas de corto plazo del mercado monetario también se asemejen a la tasa de política. En concreto, busca que el indicador bancario de referencia (IBR) *overnight* (que refleja la tasa a la cual los principales bancos se prestan recursos entre sí a muy corto plazo) sea lo más cercano posible a la tasa de política. Para tal fin, el Banco estima los requerimientos de liquidez de la economía a partir de la comparación de sus proyecciones de oferta y demanda de base monetaria (efectivo más reserva bancaria), y pone dichos recursos a disposición en sus operaciones de mercado abierto. Los repos son la herramienta principal para el manejo de la liquidez transitoria, siendo a través de ellos que el Banco ofrece recursos de corto plazo. Para el manejo de la liquidez de mayor plazo el Banco compra o vende títulos de deuda pública (TES) en el mercado secundario. En este contexto, las entidades financieras acceden a la liquidez provista por el Banco según sus necesidades, y los resultados de su participación en estas operaciones se ven reflejados en sus cuentas del CUD. Son justamente estos saldos de las entidades financieras en sus cuentas del CUD las que les permiten hacer solicitudes (o retornos) de efectivo en las tesorerías del Banco para satisfacer los requerimientos de sus clientes o cumplir con otros propósitos como son las obligaciones regulatorias, por ejemplo, el encaje bancario.

Vale la pena aclarar que, bajo el esquema de inflación de inflación objetivo, el Banco no pretende manejar los agregados monetarios para que estos se muevan o estén en cierto nivel. La gestión de la liquidez por parte del Banco más bien obedece al objetivo de mantener el costo del dinero de corto plazo lo más cerca posible de la tasa de política. Por consiguiente, son las desviaciones del IBR *overnight* en relación con la tasa de política las que guían mucho del análisis que informa las decisiones de expansión o contracción de la liquidez monetaria. Intuitivamente, cuando la liquidez ofrecida por el Banco es insuficiente (por ejemplo, porque se subestimó la demanda de base monetaria en relación con la oferta), las entidades deben recurrir en mayor medida al mercado interbancario para conseguir sus faltantes de liquidez y el IBR puede experimentar una presión al alza en comparación con la tasa de política. Por el contrario, cuando la liquidez ofrecida por el Banco es excesiva (por ejemplo, porque se sobreestimó la demanda de base monetaria en relación con la oferta), las entidades buscan colocar sus recursos excedentes en el mercado interbancario ejerciendo una presión a la baja en el IBR en comparación con la tasa de política. El Gráfico 3.4 muestra las desviaciones del IBR con respecto a la tasa de política en los últimos cinco años.

³ Una descripción detallada de la operación del mercado monetario aparece en el Recuadro 1 del *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* de marzo de 2021.

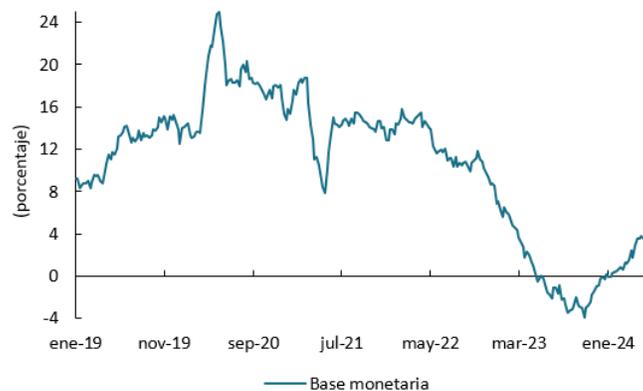
Gráfica 3.4. Diferencia entre la tasa de política monetaria y el IBR (2019-2024)



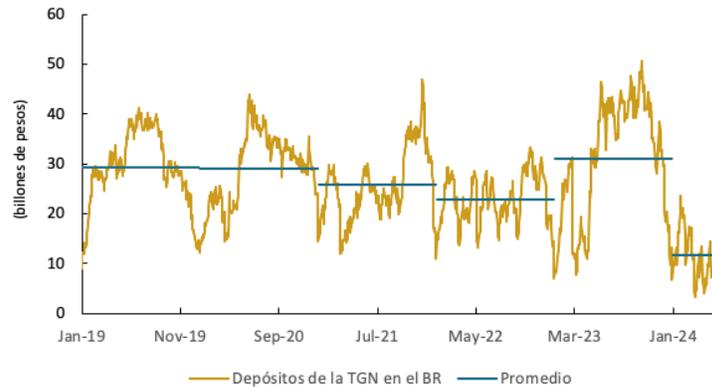
Fuente: Banco de la República.

El gráfico anterior evidencia que la implementación de la política monetaria por parte del Banco es bastante exitosa en la medida en que consigue que el costo del dinero en el mercado en el corto plazo esté en línea con la tasa de política monetaria y refleje la postura definida por la Junta Directiva. En general, las desviaciones observadas entre el IBR y la tasa de política son bastante pequeñas; tanto así que, para el periodo analizado, la diferencia fue inferior (en términos absolutos) a 10 puntos básicos (una décima parte de un punto porcentual) en cerca del 80 % de los días. Ahora bien, en ocasiones se presentan desviaciones mayores que pueden ocurrir ante eventos inesperados por dificultades en la estimación de la demanda u oferta de base monetaria. Por ejemplo, como se observa en el Gráfico 3.5, la demanda de base monetaria experimentó un cambio temporal considerable (y sorpresivo) a raíz de la pandemia por covid-19. Por el lado de la oferta, un factor que afecta significativamente las estimaciones son los depósitos del gobierno nacional en el Banco, que reducen la cantidad de dinero en circulación. Como se aprecia en el Gráfico 3.6, estos pueden tener grandes variaciones, razón por la cual es fundamental tener una adecuada coordinación con el gobierno nacional en las decisiones de provisión de liquidez a la economía.

Gráfico 3.5. Variación anual de base monetaria (2019-2024)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 3.6. Depósitos del gobierno en el Banco de la República (2019-2024)

Fuente: Banco de la República.

Entonces, volviendo a la pregunta inicial, vemos que las decisiones de política monetaria son las que, en gran medida, determinan la manera y los montos en que billetes y monedas llegan a nuestras manos. Para que todo el proceso se lleve a cabo de manera ordenada y consistente con las necesidades de la economía, es fundamental la coordinación entre las áreas industrial y de tesorería y el equipo técnico del área monetaria del Banco, cuya interrelación permite la implementación de la política monetaria y la disposición de circulante como medio de pago en la economía. También es clave la comunicación constante con el gobierno nacional para tener adecuadas proyecciones de sus flujos de caja y hacer estimaciones correctas de los requerimientos de liquidez de la economía, así como de la participación de las entidades financieras que hacen posible distribuir el circulante a los diferentes agentes de la economía a lo largo del territorio nacional. En conclusión, la disponibilidad de billetes y monedas para el público es resultado de una operación muy meticulosa por parte del Banco y de las diferentes áreas que trabajan en este proceso, no de misteriosos billetes cayendo del cielo.

Referencias

Banco de la República (marzo, 2021). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*.

Friedman, M. (2017). *The Optimum Quantity of Money*, Londres: Routledge.