

---

# REPORTES DEL EMISOR

---

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

---

---

Santafé de Bogotá, agosto  
de 2000 - No. 15

---

EDITOR:  
Alberto de Brigard Pérez

ISSN  
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

**REPORTES DEL EMISOR** se distribuye gratuitamente a los suscriptores que lo soliciten por escrito a la:

Dirección de  
Comunicación Institucional  
Banco de la República  
Carrera 7ª No. 14-78  
Santafé de Bogotá, Colombia  
Fax (571) 334-5915



## Señoreaje, impuesto inflacionario y utilidades brutas del Banco de la República

---

*El señoreaje y el impuesto inflacionario pueden ser fuentes importantes de financiación para el Gobierno. Por ello, al pasar de situaciones de alta a baja inflación descienden los ingresos atribuibles a estos factores, lo cual crea la necesidad de buscar formas alternativas de financiar el gasto público.*

---

En economías con tasas de inflación altas, tanto el señoreaje como el impuesto inflacionario pueden ser fuentes importantes de financiación del gasto público. Por lo tanto, la transición desde situaciones de alta a baja inflación, como en el caso colombiano actual, obliga a sustituir tales fuentes de recursos por otras, como los impuestos formales, la venta de activos públicos o la reducción del gasto público. En este estudio se hace referencia a los conceptos de señoreaje e impuesto inflaciona-

rio, a sus magnitudes en el caso colombiano y a la relación entre estos y las utilidades brutas del Emisor (sus ingresos menos egresos financieros).

### Conceptos de señoreaje e impuesto inflacionario

- *Dinero*

Es un activo financiero para los particulares y un pasivo para sus emisores (banco central y bancos comerciales). Por M1 (llamado tam-

bién medios de pago) se entiende la suma del efectivo en poder del público y de sus saldos en cuentas corrientes bancarias transferibles con cheques; y por M0 (llamado también base monetaria) se entiende la suma del efectivo en poder del público más el efectivo en bóvedas de bancos comerciales más la reserva de estos en el Emisor. La creación de dinero resulta en la obtención de una utilidad bruta para el Banco de la República, ya que el costo de este pasivo es casi nulo (sólo existe el costo de administración y producción física del papel moneda y el costo de remuneración de algunas reservas y encajes), pero permite obtener rendimientos financieros en la forma de intereses.

- *Señoreaje*

Está definido como el aumento en el poder de compra que adquieren quienes emiten dinero (el banco central directamente, y los bancos comerciales mediante el multiplicador monetario) cuando ocurre una expansión monetaria (aumento de la cantidad de dinero en términos reales). En Colombia, la apropiación de estos ingresos está regulada por ley. Según la Ley, una parte de la utilidad neta del Emisor se debe transferir al Presu-

---

*El señoreaje está definido como el aumento en el poder de compra que adquieren quienes emiten dinero cuando ocurre una expansión monetaria*

---

puesto Nacional, dejando a un lado algunas partidas para conformar o acrecentar reservas patrimoniales y financiar la inversión del área cultural. De esta manera, el gobierno nacional percibe parte del señoreaje y lo usa para financiar el gasto público.

Existe, también, una forma indirecta que le permite al gobierno apropiarse de este recurso mediante las operaciones de mercado abierto (OMA). Esto se puede ver de manera simplificada en el siguiente ejemplo: primero el gobierno nacional emite títulos de deuda en el mercado financiero doméstico para cubrir sus gastos; en-

---

*El impuesto inflacionario es un “impuesto informal” a la tenencia de dinero, que generalmente beneficia a los agentes endeudados y perjudica a los prestamistas y ahorradores.*

---

tonces, el sector privado compra esos títulos financiando esta compra mediante la venta de otros títulos de deuda pública si la tasa de interés que rentan los primeros es ligeramente superior a la de los segundos; por último, el Banco de la República compra estos títulos al sector privado y en esta operación emite base monetaria. De esta forma, el gobierno obtiene mayor financiamiento en términos reales, el Emisor aumenta la cantidad de base monetaria y aumenta, como contrapartida, su activo financiero que le renta intereses, y el sector privado no disminuye su financiamiento en términos nominales. Sin embargo, cuando la mayor base monetaria genere un aumento de precios, el sector privado tendrá que soportar una reducción en su financiamiento en términos reales. Un punto interesante es que la forma indirecta de generación y apropiación de señoreaje conduce a mayores utilidades del Emisor. Esto se debe a que está creciendo la base monetaria y ello le permite derivar rendimientos financieros. Esto, a su vez, conlleva a una mayor percepción de utilidades por el gobierno nacional. Por lo tanto, más señoreaje por la vía indirecta causa más señoreaje por la vía directa.

Es importante entender que el señoreaje se puede recaudar en períodos de baja o alta inflación. Si una economía no tuviera inflación pero su producto real creciera, los agentes privados querrían acrecentar sus saldos reales de dinero (incrementar la demanda de dinero) permitiendo, así, el recaudo del señoreaje. Por otra parte, si la economía crece muy poco o decrece, ocasionando un estancamiento o una disminución de los saldos reales demandados y la inflación es positiva y de magnitud significativa, puede suceder que el señoreaje se torne muy

pequeño. Por lo tanto, es claro que el nivel de señoreaje depende en gran medida de los saldos reales de dinero demandados.

- *Impuesto inflacionario*

Se entiende por éste la pérdida en el poder de compra que sufren los particulares en ambientes inflacionarios. Esto implica que existe una consecuente transferencia de poder de compra a favor de los dueños de las entidades que han emitido el dinero y de quienes han recibido préstamos de ellas. La razón de esta transferencia a los agen-

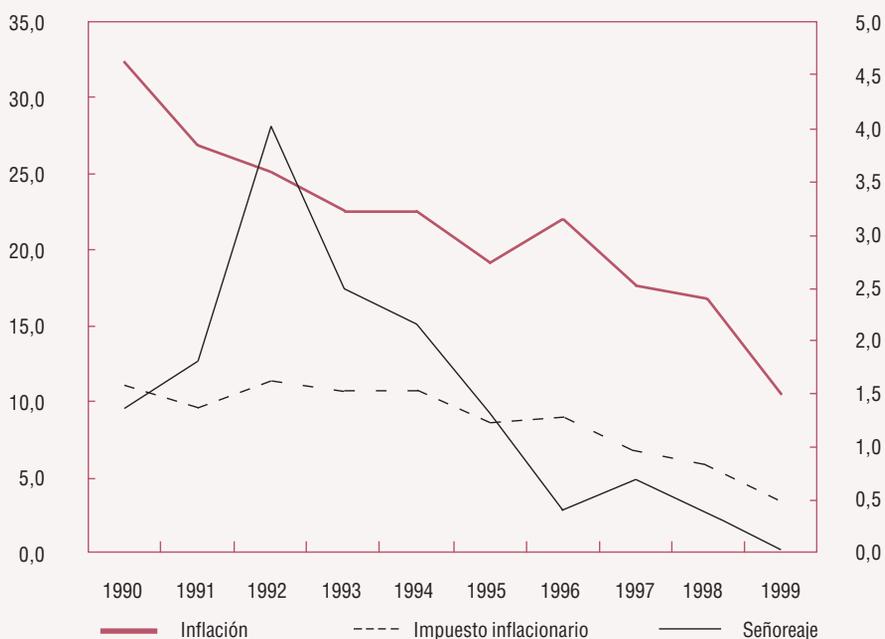
tes endeudados es que se beneficiarán al pagar sus deudas con pesos de menor valor que los que recibieron en el momento de endeudarse. En este sentido, la inflación es un impuesto informal a la tenencia de dinero.

### Señoreaje e impuesto inflacionario en Colombia entre 1990 y 1999

El Gráfico adjunto presenta la tasa de inflación, el señoreaje y el impuesto inflacionario derivados de la base monetaria y como proporciones del PIB entre 1990 y 1999. El Gráfico

#### INFLACIÓN, SEÑOREAJE E IMPUESTO INFLACIONARIO

(Porcentaje de la base monetaria)



Fuente: Banco de la República, Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane) y Consejo Superior de Política Fiscal (Confis).

resume buena parte de la historia monetaria del decenio (1990–1999). De manera casi paralela a la caída de la tasa de inflación (esta fue de 32,3% en 1990 y alrededor de 10% en 1999, medida por el IPC) ha caído el impuesto inflacionario, pasando de 1,6% del PIB en 1990 a 0,5% en 1999. Gracias a un crecimiento extraordinario de los saldos reales de base monetaria en 1992, el señoreaje pudo crecer en dicho año. Sin embargo, posteriormente, también ha caído (pasando de 2,9% en 1992 a 0,4% en 1999) y, así, su caída ha superado la del impuesto inflacionario.

Otro factor que ha contribuido a la reducción del señoreaje y del impuesto inflacionario es la política de reducción de los encajes sobre los depósitos bancarios. Esta política ha tenido el efecto de reducir aún más la demanda de dinero.

### **Efectos sobre las utilidades brutas del Emisor**

Es bueno ahora preguntarse qué tan importante es el señoreaje y el impuesto inflacionario dentro de la utilidad bruta del Emisor. Para determinar esto, se calculó la relación entre la utilidad bruta y el señoreaje. Los resultados muestran que esta relación es muy variable. En 1998 gracias principalmente a la devaluación del peso frente a otras

monedas, la utilidad bruta del Banco alcanzó a ser casi 3,5 veces el señoreaje. Sin embargo, en 1991, 1992 y 1994 la utilidad bruta fue 6,0%, o menos, del señoreaje por causa de los pagos por intereses sobre los saldos de títulos de deuda acumulados en operaciones monetarias contraccionistas (OMA de contracción). Esto quiere decir que hay ocasiones en las cuales una buena parte del señoreaje termina en manos de los tenedores de la deuda previamente acumulada en operaciones de política monetaria contraccionista.

A pesar de la variabilidad de la relación entre señoreaje y utilidad bruta expuesta anteriormente, se puede predecir que cuando se reduce el señoreaje tenderá a reducirse posteriormente la utilidad bruta del Emisor siempre y cuando lo demás permanezca constante.

---

*En 1999 la utilidad bruta del Emisor fue de 812,2 mil millones de pesos y equivalió a 18,8 veces el señoreaje de base monetaria. Descontados los otros egresos, resultó una utilidad neta de 507,8 mil millones de pesos que se le entregó en su totalidad al gobierno nacional.*

---

Para entender mejor las magnitudes y los usos de la utilidad bruta del Banco de la República, vale la pena observar las cifras de 1999. La utilidad bruta fue de 812,2 mil millones de pesos corrientes y equivalió a 18,8 veces el señoreaje de base monetaria (éste último fue muy reducido a causa del crecimiento anormalmente bajo, casi nulo, de la base monetaria durante el año pasado). Una vez descontados los otros egresos (gastos generales administrativos y gastos de sostenimiento del área cultural) resultó una utilidad neta de 507,8 mil millones de pesos (62,6% de la utilidad bruta) que se le entregó en su totalidad al gobierno nacional.

Para finalizar, las causas básicas del aumento de la cantidad de base monetaria que conllevan al señoreaje y al impuesto inflacionario pueden ser macroeconómicas (política monetaria, coyuntura internacional, etc.) o microeconómicas (gastos generales del Emisor). Sin embargo, la tendencia decreciente del impuesto inflacionario y el señoreaje durante la década del 90 ha afectado, sin duda, las finanzas públicas pues ha privado al gobierno de una fuente de financiación sustancial. Por lo tanto, como se dijo al principio del artículo, es necesario buscar fuentes alternativas de financiación para el gasto público tales como los impuestos formales y la venta de activos públicos. La otra solución es la reducción del gasto público. ■