Conversaciones sobre política monetaria - 10 de abril de 2026

Tenga en cuenta
Los documentos son de carácter informativo y académicos, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autores y/o editores Moisá-Elicabide, Laura Vélez-Vélez, Daniel Bermúdez-Bejarano, Johan Sebastian
Documento de introducción de la serie de conversaciones con Laura Moisá, codirectora del Banco de la República.

Fecha de publicación Lunes, 11 de mayo 2026

(Las opiniones expresadas en esta intervención no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva. Son a título personal de la codirectora Laura Moisá)

Conversaciones sobre política monetaria se plantea como una serie de programas en los cuales se generen conversaciones desde diferentes análisis epistemológicos sobre el estado del arte de la macroeconomía y, en particular, de la política monetaria. Me gustaría agradecer al equipo de comunicaciones del Banco de la República por acompañar esta propuesta.

La función pública que cumplimos los codirectores del Banco de la República es un mandato constitucional el cual establece, en los artículos 371 a 373 de la Constitución Política (CP), que el Banco es la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia del país, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, cuyo objetivo principal es preservar el poder adquisitivo de la moneda, siempre en coordinación con la política económica general, mandato precisado por la Corte Constitucional en la Sentencia C-481 de 1999, en la que se señala que el ejercicio de estas funciones debe armonizarse con otros fines del Estado, como la promoción del empleo y el crecimiento económico sostenible.

La independencia de los bancos centrales es fundamental para que la autoridad monetaria tenga la libertad para elegir sus instrumentos y estrategias operativas, de acuerdo con sus mandatos legales y constitucionales. Sin embargo, esto no implica un compromiso exclusivo con un único marco analítico. Entender los fenómenos económicos como una “escala de grises” y matices que hacen al mundo un sistema dinámico y complejo (Cheng, 2020), conlleva la necesidad de explorar distintas visiones y complementar perspectivas teóricas diversas.

Esto, en lugar de socavar la autonomía técnica del banco central, refuerza el rigor académico para la toma de decisiones de la autoridad monetaria. Disponer de multiplicidad de modelos al servicio del análisis, así como conformar un equipo que incluya diferentes escuelas económicas nos daría una oportunidad única. El Banco cuenta con la calidad humana y técnica para integrar diversas herramientas, en complementariedad con la diversidad de conocimiento para la toma de decisiones de política monetaria, pero aun solo aplica un subconjunto de la riqueza que ofrece la ciencia económica. Gracias a las teorías de crecimiento endógeno desarrolladas por Romer (1986) y Lucas (1988), que pertenecen a las corrientes ortodoxas de la teoría económica, el conocimiento es un bien no rival y cuenta con rendimientos crecientes, es decir, su uso no evita que otros lo usen y a medida que se emplea genera aprendizajes colectivos que lo hacen retroalimentarse y crecer.

O como lo enseñan nuestras comunidades ancestrales, la construcción del conocimiento no es un proceso individual ni acumulativo en términos lineales, es una práctica colectiva, viva y situada, donde se camina, se circula la palabra. El conocimiento entonces implica diálogo, escucha y participación comunitaria, donde la palabra circula, se transforma y se enriquece con la experiencia de cada integrante, combinando saberes ancestrales, memoria, territorio y espiritualidad. A diferencia de la visión occidental que tiende a objetivar el conocimiento, aquí este se construye en relación, en el tiempo y en el movimiento, reforzando vínculos sociales y permitiendo que el saber no solo se transmita, sino que se recree continuamente en función de la vida colectiva y el equilibrio con la naturaleza.

De este análisis surge el primer objetivo de esta serie de conversaciones, poder incluir en el debate público los aportes teóricos, técnicos y analíticos desde investigadores e investigadoras que se piensan rigurosamente –mediante ejercicios científicos– cómo aportar a la toma de decisiones. La economía y especialmente la política económica es una combinación de técnica, ciencia y arte para tomar decisiones, lo que exige de los funcionarios públicos el constante debate y la duda continua para confrontar y decidir.

Dicho esto, el segundo objetivo de estas conversaciones es el debate sobre la priorización –yo prefiero pensar en combinación–, de las variables objetivo de la política monetaria. En general, la literatura global define cuatro: la estabilidad de precios, la estabilidad financiera, el empleo y el crecimiento sostenible. Dentro de este debate, también es sustantivo definir qué se entiende por estos objetivos; en la teoría económica la conceptualización, el qué y el cómo de la inflación, el empleo y el crecimiento son objeto de debate en sí mismo. Y definirlos también lleva al hacedor de política a definir un sesgo de interpretación, sumado al sesgo de priorización y de elección de herramientas para relacionar las variables. De este modo, el infinito sentido humano de nuestra ciencia social, la economía, nos hace tomar decisiones con base en los lentes epistemológicos desde donde estamos parados.

Blinder (1999) en su texto Central Banking in Theory and Practice, expone que esta ponderación enfrenta diversos retos: a) La incertidumbre, fruto de la falta de consenso sobre la mejor manera de plantear y estimar un modelo macroeconómico, b) Los rezagos en los efectos de las variables y las acciones de política, c) La imprecisión de los pronósticos, d) La elección del instrumento de política, e) La función objetivo: los banqueros centrales deben crear su propia función de bienestar social basados en su mandato legal y f) sus propios criterios académicos (que son la raíz de la independencia del Banco).

Al reconocer las complejidades de orden filosófico, teórico, matemático y econométrico que presentan ciertos enfoques de modelación y análisis, entre ellos los asociados a la escuela neokeynesiana –base teórica de los modelos usados en el Banco–, resulta imperante que las funciones de decisión cuenten con una gama diversa de métodos y modelos, tanto desde la esfera cualitativa que provee la teoría como desde la información cuantitativa y aplicada que, además, lleven a los tomadores de política a “actuar con precaución, humildad y flexibilidad de mente” (Blinder, 1999, p. 7). Este ejercicio de uso de técnicas para el análisis científico exige un componente artístico, el cual nos permite ante la observación del desarrollo de la economía reafirmar la estrategia de política monetaria o reevaluar la estrategia inicial.

La evidencia empírica apunta a que no existe una forma única e inequívoca de dirigir la política monetaria de un país: los objetivos y la conformación de los órganos de dirección de los bancos centrales cambia de acuerdo con la legislación y el contexto particular de cada Estado, así como el grado de independencia y coordinación entre la política fiscal y monetaria; dentro de los países con regímenes de inflación, el grado de rigidez o flexibilidad de su política monetaria varía; los instrumentos de política monetaria y el ancla de expectativas depende de los criterios y elementos que se definan considerar, así como los modelos de pronóstico y de decisión. En todo caso, estas particularidades de la política monetaria a lo largo del mundo reflejan que la configuración de la autoridad monetaria es fruto de la reflexión sobre el modelo económico y la articulación de la política económica que debe seguir un determinado país.

Países como Chile, México, Brasil, Colombia y Perú, dentro de sus mandatos de política monetaria especifican explícitamente la búsqueda de la estabilidad de precios. Junto a ese objetivo de control de inflación, algunos bancos centrales poseen otros objetivos simultáneos tales como la estabilidad financiera (Chile, Paraguay), la gestión de los agregados monetarios (Venezuela) y la contribución a la estabilidad externa de la moneda (Costa Rica). Al respecto, Borio y Chavaz (2025) señalan que los bancos centrales de las economías avanzadas presentan una mayor flexibilidad en su marco respecto a otros objetivos distintos a la estabilidad de precios, entre los que destaca la tasa de desempleo o la tasa de crecimiento del producto: Suecia (1997), Reino Unido (1997), Suiza (2004), Nueva Zelanda (2019), Australia (2023), Canadá y Estados Unidos, pero también algunas economías emergentes: Tailandia (2020) y Brasil (2021). Por otro lado, destaca que el mandato de la autoridad monetaria de Cuba y Bolivia está en explícita coordinación con los objetivos productivos y económicos del país.

Borio y Chavaz (2025) analizan la evolución de la flexibilidad en los marcos de política monetaria en 26 bancos centrales de economías avanzadas y emergentes con regímenes de inflación, constatando que los bancos centrales de las economías avanzadas (Estados Unidos, Noruega, Reino Unido, Suecia, Japón, la zona euro e Islandia) son más estrictos con el objetivo numérico de meta de inflación, mientras que las economías emergentes son más flexibles con la meta numérica, predominando los rangos de inflación, es decir, la inflación puede oscilar entre unas bandas permitidas. Por ejemplo, Colombia, México, Chile, Perú, Costa Rica, Jamaica y Canadá tienen un rango de ±1%, mientras que Brasil, República Dominicana y Uruguay de ± 1.5% y Paraguay e India de ± 2%. Así mismo, el horizonte temporal en el que la inflación debe converger a la meta varía dependiendo del nivel de flexibilidad del banco central. Mientras algunos establecen un horizonte temporal específico de dos años (Chile o Costa Rica) otros lo expresan en términos de mediano plazo o no realizan una mención específica del horizonte de convergencia.

Por otro lado, los autores encuentran que el IPC es la medida de inflación predominante en ambas economías, siendo preponderante en las economías avanzadas. No obstante, destacan la existencia de metas con “cláusula de escape”, las cuales implican utilizar un objetivo de inflación subyacente (que excluye artículos especialmente volátiles, como alimentos y energía), es decir, una lista de tipos de variaciones de precios que el banco central puede ignorar (por ejemplo, precios administrativos). Un ejemplo de ello es Brasil, cuyo banco central considera distintas medidas de inflación: varían en el tiempo de medición (1-10 días, 1-20 días, 1-30 días), y en la canasta que cubren (El Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, que mide una canasta de consumo representativa de familias con renta de 1 a 40 salarios mínimos (SM); o el Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC, que mide la canasta de consumo de familias con renta de 1 a 5 SM).

De este modo, mientras que en la política monetaria ha predominado la aplicación de regímenes de inflación, cuya inspiración se encuentra en la escuela neokeynesiana y en elementos como la tasa de desempleo que no acelera la inflación (NAIRU) y el trilema de Mundell (Epstein, 2007), también es claro que los marcos teóricos y prácticos de la política monetaria son diversos y varían en función de las condiciones económicas, políticas, institucionales, sociales e históricas de cada país y región.

Lo anterior nos invita a reflexionar sobre los instrumentos que se deben emplear para la toma de decisiones de política económica y a considerar objetivos complementarios a la estabilidad de precios, tales como el pleno empleo y la promoción del crecimiento económico sostenible.

Finalmente, todos estos elementos nos permiten reflexionar sobre el proceso de formación de los y las economistas. Esto implica entender que la economía es un campo de estudio multidimensional y multicausal que requiere de una enseñanza crítica y plural, donde la formación esté mediada por un proceso dialéctico de construcción y retroalimentación del conocimiento, en el cual se reconozcan las limitaciones y potencialidades de cada enfoque de estudio para generar ideas y procesos en las que confluyan diversos enfoques académicos y técnicos que sirvan a los desafíos de las sociedades. En este sentido, las universidades deben fomentar el reconocimiento de un marco teórico y analítico cada vez más rico en escuelas y posturas dentro de las ciencias

económicas, lo cual implica un análisis de los currículos, donde se complementen las enseñanzas que provienen de escuelas hegemónicas con visiones regionalmente contextualizadas, a través de la integración de profesores y profesoras de otras líneas y corrientes, que reflejen la complejidad y diversidad del pensamiento económico. Así, con un lente más completo, podremos aproximarnos mejor a la comprensión de los fenómenos que estudiamos y brindar mejores respuestas a los interrogantes que enfrentamos hoy en día.

Referencias

- Blinder, A. S. (1999). Central banking in theory and practice. MIT Press.
- Borio, C., & Chavaz, M. (2025). Moving targets? Inflation targeting frameworks, 1990–2025. BIS Quarterly Review, 31–52.
- Corte Constitucional de Colombia. (1999). Sentencia C-481 de 1999. https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/1999/c-481-99.htm
- Cheng, E. (2020). El arte de la lógica (en un mundo ilógico). Grano de Sal.
- Epstein, G. (2007). Bancos centrales, régimen de meta de inflación y creación de empleo. Oficina Internacional del Trabajo.
- Lucas, R. E. (1988). On the mechanism of economic development. Journal of Monetary Economics, 22, 3–42.
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. Journal of Political Economy, 94, 1002–1037.

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/publicaciones-investigaciones/conversaciones-sobre-politica-monetaria-laura-moisa