

Borradores de Economía - Política monetaria bajo riesgo fiscal

Descargar (sólo en inglés) [Tenga en cuenta](#)

La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Los trabajos son de carácter provisional, 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 Villamizar-Villegas, Mauricio Oscar Mauricio Valencia-Arana Prado, Andrés Felipe Aya Nuñez, Nicolas

¿La efectividad de la política monetaria depende únicamente de las decisiones del banco central? Este documento estudia cómo el riesgo soberano también condiciona la transmisión de estas decisiones. Se encuentra principalmente que un mayor estrés fiscal reduce el margen de estabilización del banco central y aumenta la importancia de contar con un respaldo fiscal creíble y una combinación adecuada de instrumentos de política.

Fecha de publicación Viernes, 9 de octubre 2026 **Enfoque**

La efectividad de la política monetaria no depende únicamente de las decisiones del banco central. Las condiciones fiscales y la percepción de riesgo sobre la deuda pública también pueden modificar la manera en la que las tasas de interés, la intervención cambiaria y otras herramientas de política afectan la inflación, el tipo de cambio y la actividad económica.

Nuestro trabajo estudia esta interacción para un amplio grupo de economías avanzadas y emergentes desde mediados de la década de 1990. En particular, analizamos si una misma acción de política produce efectos diferentes cuando el riesgo soberano es bajo o elevado. Para ello, utilizamos los diferenciales de los seguros contra incumplimiento soberano (CDS) como medida de estrés fiscal y estimamos respuestas que varían gradualmente con dicho riesgo.

Contribución

El documento amplía la discusión sobre las interacciones entre política fiscal y monetaria más allá de los episodios extremos de dominancia fiscal. Mostramos que las restricciones fiscales pueden ser relevantes incluso cuando el banco central conserva autonomía formal.

Nuestra principal contribución es estudiar, dentro de un mismo marco empírico, cómo el riesgo soberano condiciona la transmisión de tres tipos de instrumentos: la política monetaria convencional, la intervención cambiaria y las medidas macroprudenciales y de manejo de flujos de capital. Además, complementamos la evidencia con un modelo de economía pequeña y abierta que incorpora explícitamente canales fiscales y financieros y permite interpretar por qué la transmisión se debilita cuando aumenta el estrés soberano.

Resultados

Encontramos que los niveles de deuda pública, por sí solos, no resumen adecuadamente las condiciones fiscales. Las economías emergentes enfrentan mayores primas de riesgo, una mayor proporción de la deuda en moneda

extranjera y una carga de intereses más alta respecto a sus ingresos, aun cuando sus niveles de deuda pueden ser similares o inferiores a los de las economías avanzadas.

Cuando el riesgo soberano es bajo, las distintas herramientas de política producen, en general, los efectos esperados: una subida de tasas reduce la inflación y la actividad, y las ventas de reservas tienden a apreciar la moneda. Sin embargo, cuando el riesgo soberano aumenta, estos efectos se reducen considerablemente y, en algunos casos, pueden cambiar de signo.

En particular, una política monetaria más restrictiva puede elevar el costo del servicio de la deuda pública, aumentar las primas de riesgo y generar presiones cambiarias e inflacionarias que contrarrestan el canal convencional. El principal mensaje es que un mayor estrés fiscal reduce el margen de estabilización del banco central y aumenta la importancia de contar con un respaldo fiscal creíble y una combinación adecuada de instrumentos de política.

Fuente: <https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/publicaciones-investigaciones/borradores-economia/politica-monetaria-bajo-riesgo>