



Mitos y realidades de la política monetaria

Bibiana Taboada Arango
Mauricio Villamizar Villegas

Banco de la República

Universidad Cooperativa de Colombia
7 de mayo de 2026



TEMAS

EL LIBRO Y LA COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL

MENSAJES CLAVE DE POLÍTICA MONETARIA

CAP. 22. ¿IMPORTA EL MERCADO LABORAL EN LA PM?

CAP. 24. ¿CÓMO AFECTA LA INFLACIÓN A LA POBLACIÓN POBRE?

CAP. 25. ¿LAS EMPRESAS CAUSARON LA INFLACIÓN POSPANDEMIA?

CIERRE



TEMAS

EL LIBRO Y LA COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL

MENSAJES CLAVE DE POLÍTICA MONETARIA

CAP. 22. ¿IMPORTA EL MERCADO LABORAL EN LA PM?

CAP. 24. ¿CÓMO AFECTA LA INFLACIÓN A LA POBLACIÓN POBRE?

CAP. 25. ¿LAS EMPRESAS CAUSARON LA INFLACIÓN POSPANDEMIA?

CIERRE

El libro nace con el propósito de comunicar más y mejor desde el Banco de la República

Hace parte de un esfuerzo más amplio por comunicar de manera incluyente para llegar a diferentes audiencias según sus intereses y capacidades.

- **Comunicación en coyuntura postpandemia:** decisiones del Banco durante el ciclo monetario.
 - Choques de oferta • Temporalidad del ciclo monetario • Inflación de vendedores
- **Debate público informado:** ideas bien intencionadas con consecuencias negativas.
 - Uso de reservas internacionales • Financiamiento con emisión monetaria • Tasa de usura
- **Comprensión de políticas públicas:** pedagogía sobre funciones del Banco en un entorno polarizado.
 - Balance inflación-crecimiento • Mercado laboral • Inflación y pobreza
- **Credibilidad del Banco:** confianza en institucionalidad macro y efectividad de la política monetaria.
 - Comunicación y credibilidad • Canales de transmisión

El libro cubre una amplia variedad de temas: los tradicionales, algunos controversiales y otros novedosos para los bancos centrales.

- Se divide en siete grandes partes:
 - Política monetaria convencional
 - Política monetaria no convencional
 - Temas del sistema financiero
 - Ideas que parecen buenas pero no lo son
 - Nuevos temas de banca central
 - Política monetaria y actividad económica
 - Recuadros





TEMAS

EL LIBRO Y LA COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL

MENSAJES CLAVE DE POLÍTICA MONETARIA

CAP. 22. ¿IMPORTA EL MERCADO LABORAL EN LA PM?

CAP. 24. ¿CÓMO AFECTA LA INFLACIÓN A LA POBLACIÓN POBRE?

CAP. 25. ¿LAS EMPRESAS CAUSARON LA INFLACIÓN POSPANDEMIA?

CIERRE

El libro ilustra la complejidad de la política monetaria y la razón de ser de muchas de las decisiones de los bancos centrales

Algunos mensajes clave...

- Las decisiones de política monetaria **no son sencillas**, ya que deben contemplar una **multiplicidad de variables** (precios, expectativas, actividad, empleo) **y plazos** (rezagos, metas).
- La **disyuntiva de la política monetaria** tiene que ver más con la **temporalidad** (corto vs. largo plazo) que con los resultados de la economía (inflación vs. crecimiento).
- El **Banco de la República** ha sido exitoso en el cumplimiento de su **mandato constitucional** de mantener el poder adquisitivo de la moneda en coordinación con el desempeño general de la economía.

Algunos mensajes clave...

- La **independencia** del banco central es fundamental para que este pueda cumplir con su objetivo de estabilidad de precios; la **historia de Colombia** ilustra las dificultades que surgen en ausencia de esta independencia.
- La **credibilidad** del banco central incrementa la **efectividad** de la política monetaria convencional y no convencional; la **transparencia** y el **anclaje de expectativas** son las medidas más eficientes para ello.
- El control de la inflación **no es un capricho** de macroeconomistas sino que es la mejor manera de proteger la **capacidad de consumo** de la población, especialmente de la **más vulnerable**.

El libro también evidencia las limitaciones de la política monetaria para alcanzar diversos objetivos a la vez u objetivos fuera de su alcance

Algunos mensajes clave...

- La **trilogía imposible**: no se puede controlar simultáneamente la tasa de cambio, la tasa de interés y la movilidad de capitales.
- Los modelos de los bancos centrales tienen **menor capacidad de pronóstico** en momentos de **elevada inflación y volatilidad** en los mercados.
- Los bancos centrales están equipados para **controlar la inflación**, no para resolver **otros problemas** (también muy importantes) como el cambio climático o la desigualdad.
- La política monetaria se debe coordinar con la **política fiscal**; la falta de coordinación puede llevar a un **sobreajuste** de la política monetaria.



TEMAS

EL LIBRO Y LA COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL

MENSAJES CLAVE DE POLÍTICA MONETARIA

CAP. 22. IMPORTA EL MERCADO LABORAL EN LA PM?

CAP. 24. ¿CÓMO AFECTA LA INFLACIÓN A LA POBLACIÓN POBRE?

CAP. 25. ¿LAS EMPRESAS CAUSARON LA INFLACIÓN POSPANDEMIA?

CIERRE

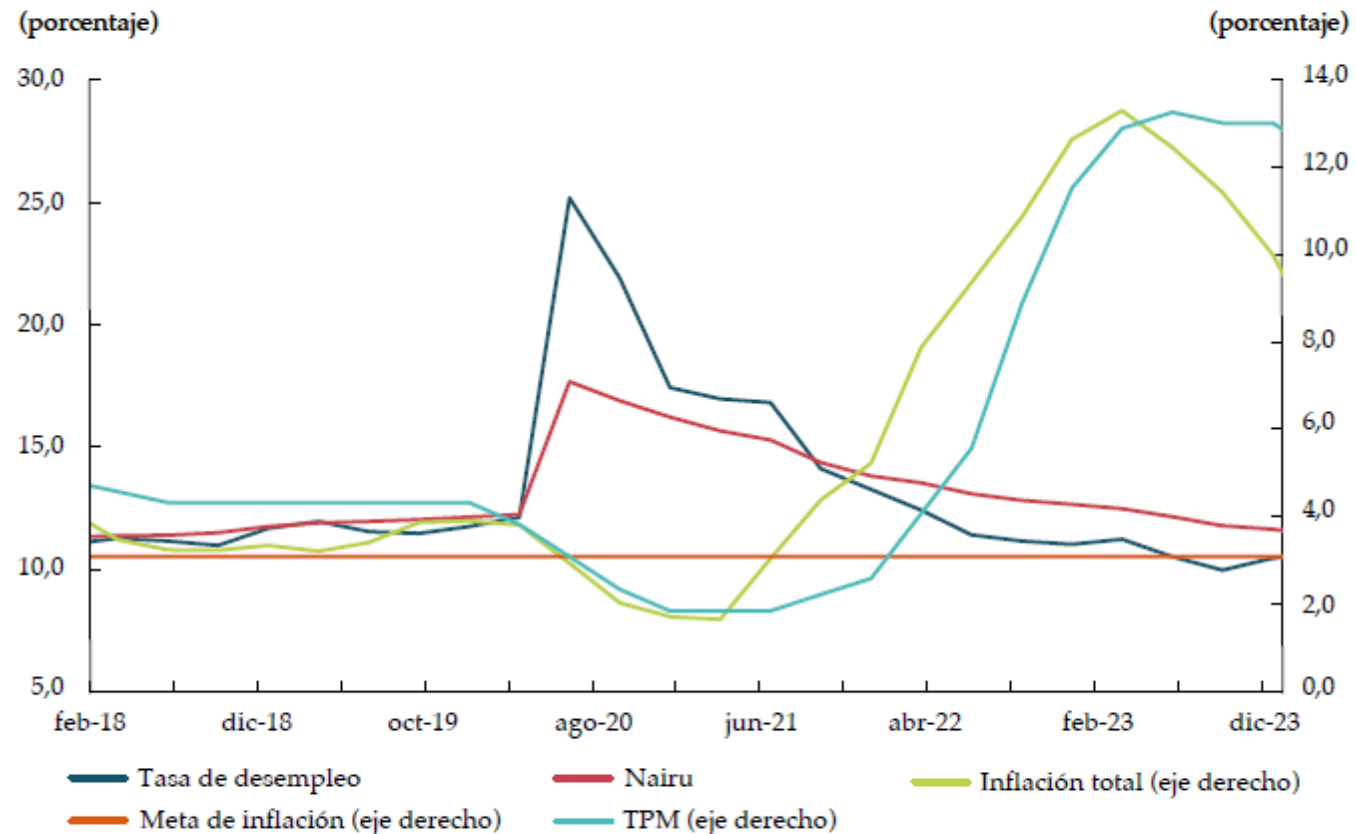
Capítulo 22.

¿Importa el mercado laboral en la política monetaria?

- **Mito:** a la autoridad monetaria no le interesa lo que pasa con el empleo.
- **Realidad:** el estudio del mercado laboral SIEMPRE hace parte de los análisis de política monetaria.
 - Impacto en precios vía el **consumo** de los hogares y los **salarios** (costos de producción).
 - Convergencia a niveles de **pleno empleo** y **crecimiento potencial** solo cuando hay **estabilidad de precios**.
 - Reducción de las **fluctuaciones** de la economía alrededor de sus **niveles estructurales**.
- **Otros actores** del poder público deben asegurar las condiciones para que la capacidad de producción de la economía y del mercado laboral crezcan.
- **Variables clave:** inflación, tasa de desempleo, NAIRU, tasa de vacantes, Curva de Beveridge, tasa de interés.

Las fluctuaciones del mercado laboral pueden generar presiones (des)inflacionarias ante las cuales la política monetaria debe reaccionar

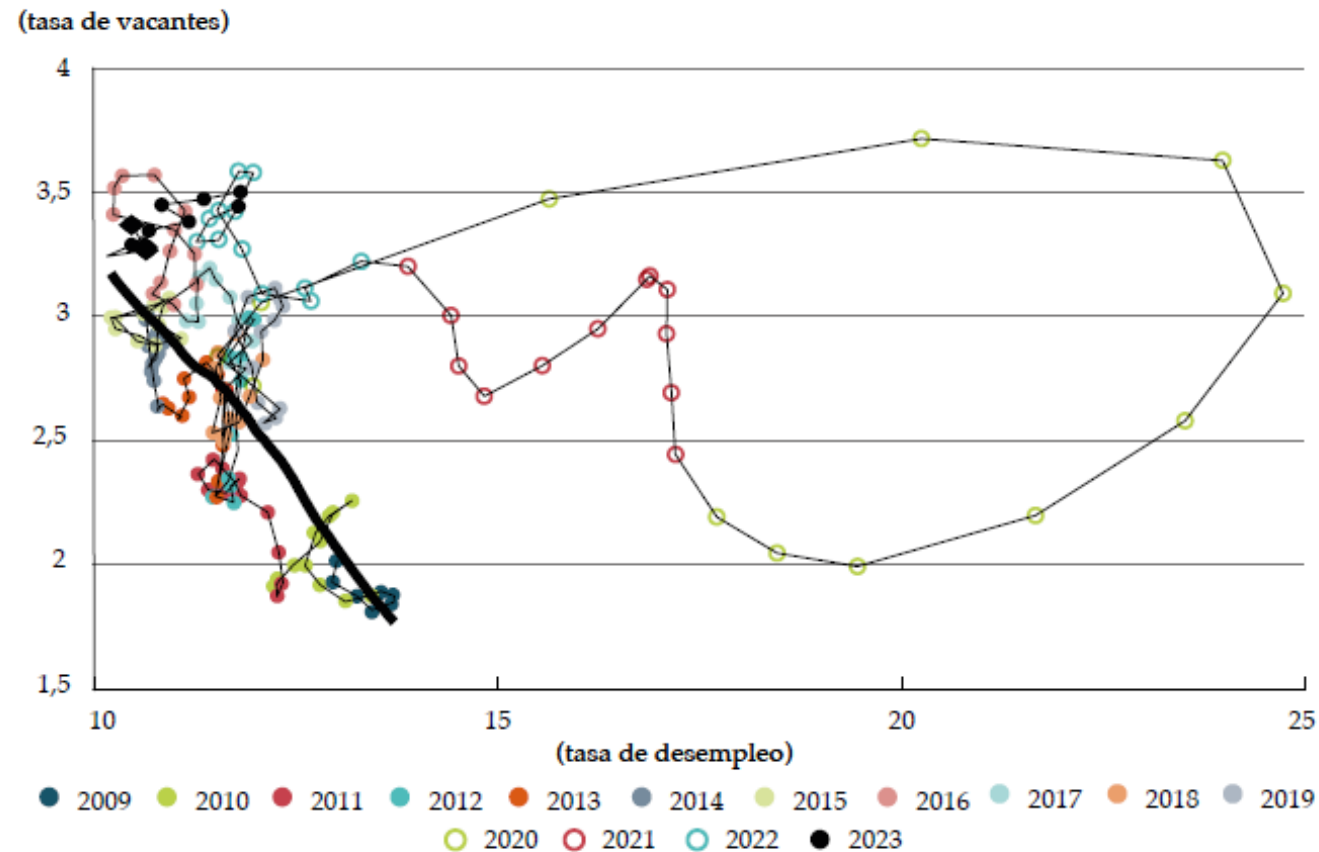
Gráfico 22.1
Tasa de desempleo, Nairu, inflación y TPM (2018-2023)



Datos trimestrales y desestacionalizados, trece ciudades.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Un mercado laboral apretado (holgado) puede conducir a cambios en los salarios y posibles efectos de segunda ronda

Gráfico 22.2
Curva de Beveridge para siete ciudades (2009-2023)



Nota: series desestacionalizadas. Cada punto corresponde a la tasa de desempleo y de vacantes para un mes específico.

La curva negra es la curva de Beveridge.

Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

La política monetaria se ajusta para que el mercado laboral converja a sus niveles de equilibrio - pero no tiene injerencia sobre estos

- El mercado laboral en Colombia tiene limitaciones que resultan en una **tasa desempleo estructural** (Nairu) elevada y en **vacantes** que no se llenan fácilmente (a pesar del desempleo).
- Puede el **Banco de la República** solucionar esto?
 - No, la política monetaria hace que la economía converja a sus **niveles estructurales**.
 - Si permite desviaciones hay impactos en **precios** y en el **crecimiento de largo plazo**.
- Entonces cómo solucionar las limitaciones del mercado laboral en Colombia?
 - **Reformas estructurales** con base en **evidencia** (no en populismo o buenas intenciones).
 - Fomento de la **formalidad**: mayor **productividad** y cobertura en **seguridad social**.
 - Mecanismo de **financiación y acceso** a beneficios de protección social.
 - Definición del **salario mínimo** en relación con la distribución salarial.
 - Sistema de **formación e intermediación** laboral.



TEMAS

EL LIBRO Y LA COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL

MENSAJES CLAVE DE POLÍTICA MONETARIA

CAP. 22. ¿IMPORTA EL MERCADO LABORAL EN LA PM?

CAP. 24. ¿CÓMO AFECTA LA INFLACIÓN A LA POBLACIÓN POBRE?

CAP. 25. ¿LAS EMPRESAS CAUSARON LA INFLACIÓN POSPANDEMIA?

CIERRE

Capítulo 24.

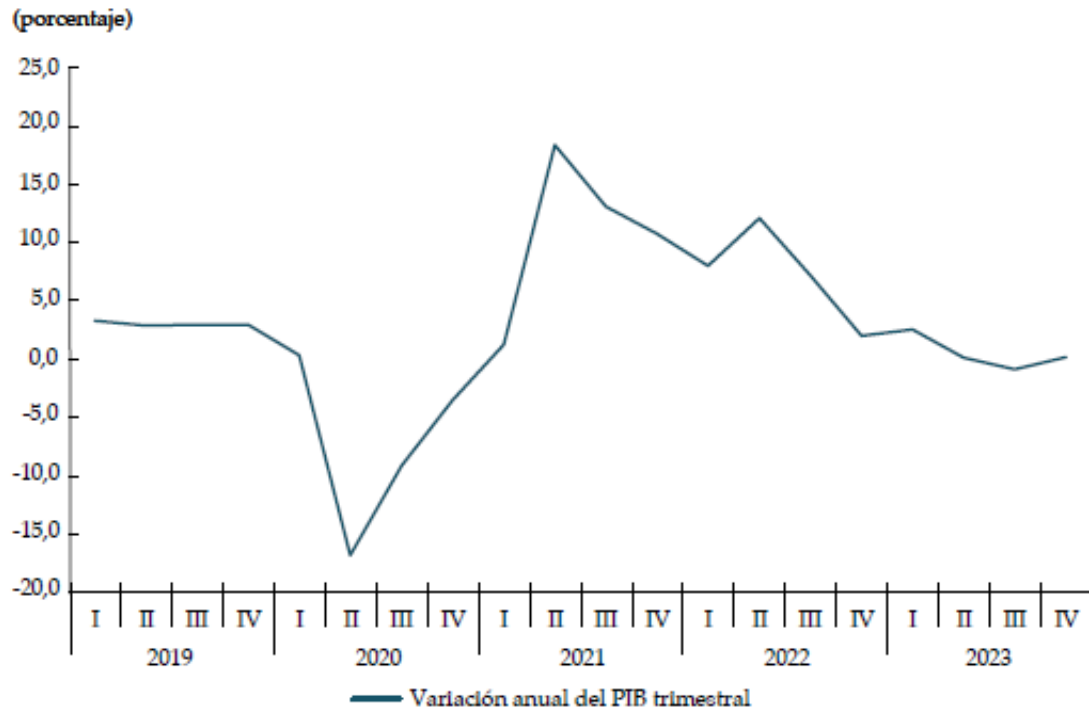
¿Cómo afecta la inflación a la población más pobre?

- **Mito:** la inflación es el impuesto más regresivo de todos.
- **Realidad:** en efecto, la inflación afecta de manera desproporcionada a la población pobre.
 - La población de menores ingresos tiene una alta **dependencia del efectivo** y un **nivel de consumo** elevado en relación con su ingreso.
- El **impacto nocivo** de la inflación en la población vulnerable es la **mejor defensa** de la labor de los bancos centrales de velar por la **estabilidad de precios** y el **crecimiento sostenible**.
 - La suavización de los ciclos económicos atenúa los **costos de los procesos de ajuste** para la población y conlleva a una **reducción sostenida** de la pobreza.
- **Variables clave:** inflación, tasa de pobreza, línea de pobreza, pobreza monetaria (moderada y extrema), grupos de ingreso, divisiones de gasto.

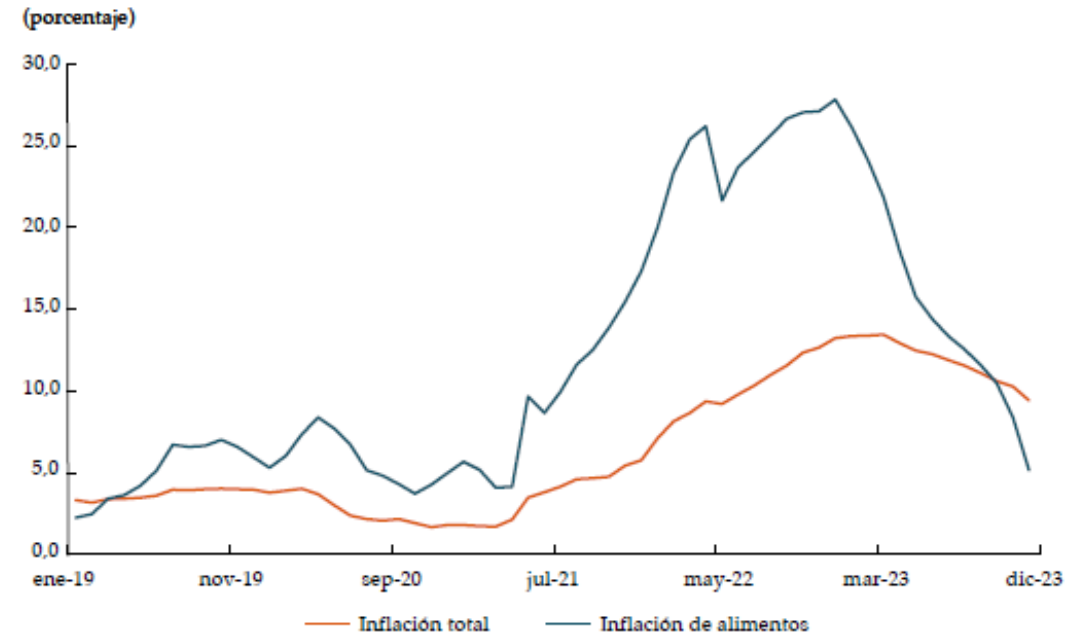
En los años pospandemia se presentó una aceleración del crecimiento económico acompañada por un incremento de la inflación, especialmente de alimentos

Gráfico 24.1

A. Crecimiento económico (2019-2023)



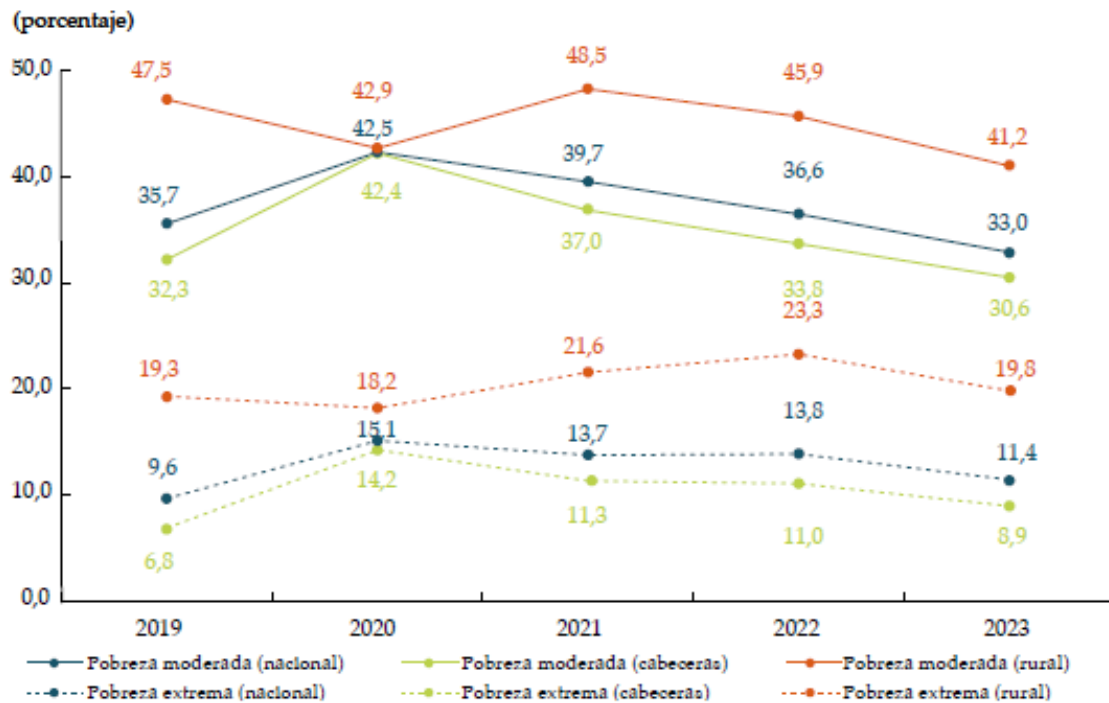
B. Inflación total e inflación de alimentos (2019-2023)



Fuente: DANE.

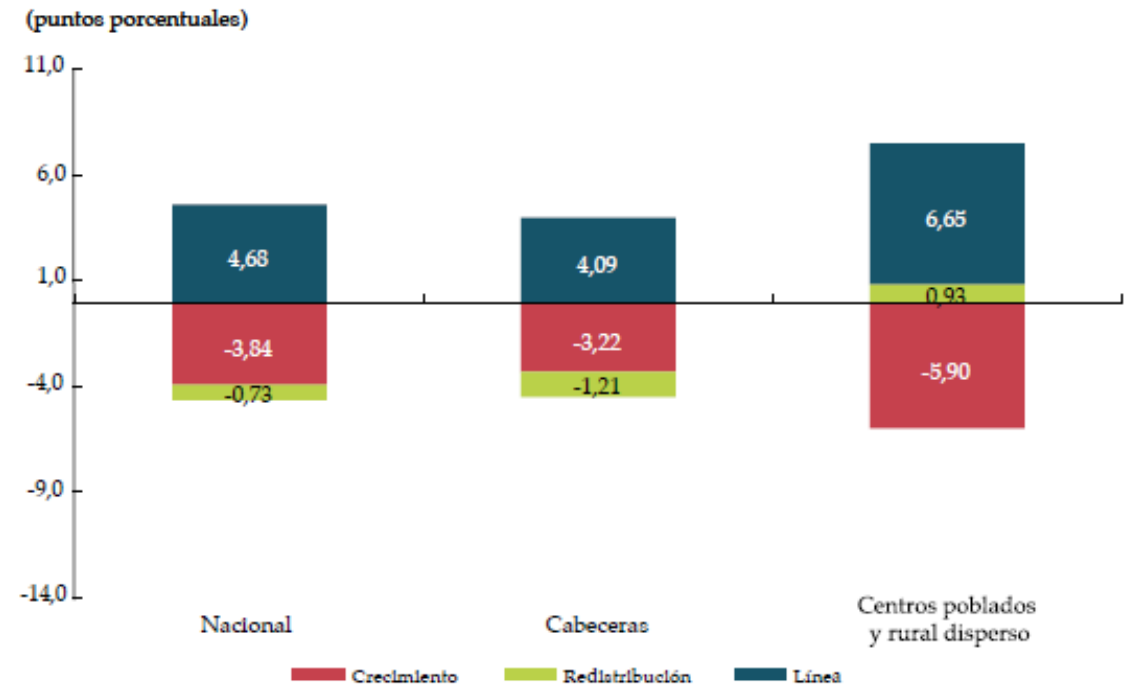
Entre 2021 y 2022, la tasa de pobreza monetaria extrema aumentó a pesar del crecimiento económico, como resultado del incremento de los precios en la canasta de alimentos

Gráfico 24.2
Población en condición de pobreza moderada y pobreza extrema (2019-2022)



Fuente: DANE.

Gráfico 24.3
Descomposición del cambio de la pobreza monetaria extrema (2021-2022)



Nota: la descomposición se realiza siguiendo la metodología de Kolenikov y Shorrocks (2003).
Fuente: DANE, *Gran Encuesta Integrada de Hogares* (2021-2022).

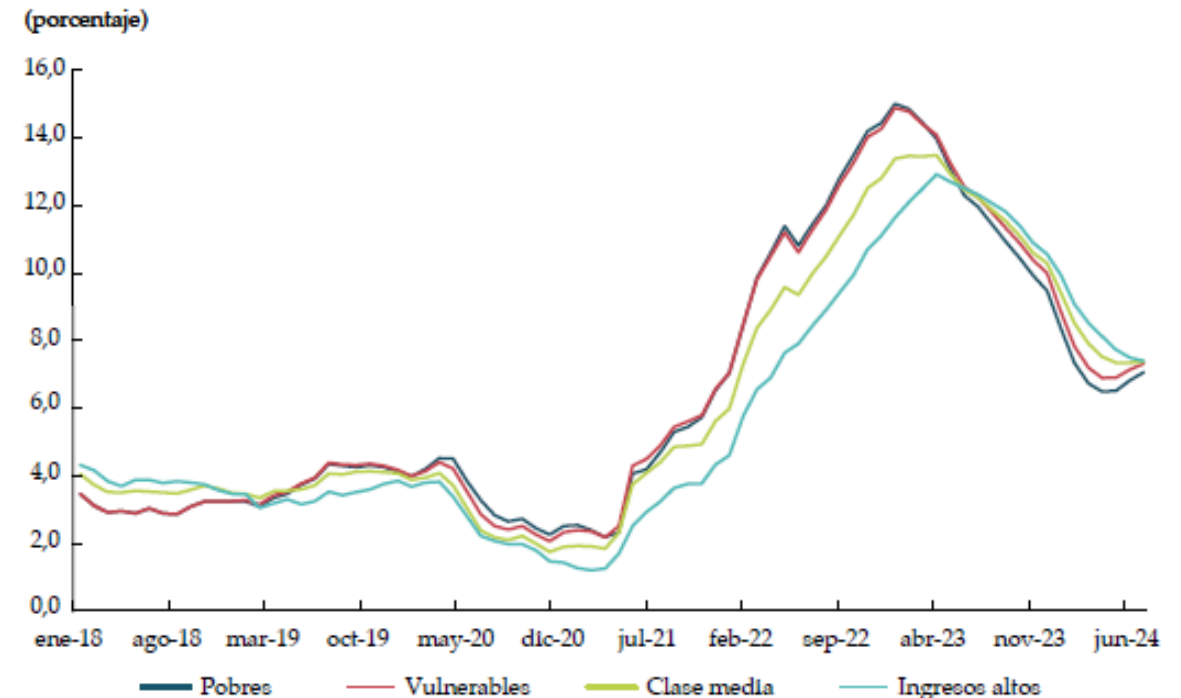
Los hábitos de consumo de los hogares varían según su nivel de ingreso, por lo cual la inflación de las canastas los afecta de forma diferente

Cuadro 24.1
Peso de canastas en la inflación de hogares por grupos de ingreso

Divisiones de gasto	Pobres	Vulnerables	Clase media	Ingresos altos
	Porcentaje			
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	40	36	33	30
Alimentos y bebidas no alcohólicas	24	22	16	8
Restaurantes y hoteles	7	8	9	10
Transporte	7	10	13	15
Bienes y servicios diversos	5	5	5	5
Prendas de vestir y calzado	3	4	4	4
Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar	3	3	4	6
Información y comunicación	3	3	5	5
Recreación y cultura	3	3	3	5
Bebidas alcohólicas y tabaco	2	2	2	2
Educación	2	2	4	7
Salud	2	1	2	2

Fuente: DANE.

Gráfico 24.4
Inflación por grupos de ingreso (2018-2024)



Fuente: DANE.

Una política monetaria efectiva en la suavización del ciclo económico y el control de la inflación conlleva a menores niveles de pobreza en el corto y largo plazo

- Los impactos negativos de la inflación en los hogares de ingresos bajos deben ser materia de preocupación para:
 - Los bancos centrales, que deben seguir enfocados en su objetivo de estabilidad de precios y crecimiento sostenible (lo que a su vez repercute en menor pobreza).
 - Los demás actores del Estado, que deben implementar políticas públicas de asistencia para los hogares más vulnerables durante las diferentes etapas del ciclo económico.
- Incluso en periodos de auge, las desviaciones de la economía de sus niveles estructurales tienen costos elevados, especialmente para la población más pobre.
- Este es un argumento clave para que los bancos centrales continúen enfocados en su mandato de control de la inflación y estabilidad macroeconómica.



TEMAS

EL LIBRO Y LA COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL

MENSAJES CLAVE DE POLÍTICA MONETARIA

CAP. 22. ¿IMPORTA EL MERCADO LABORAL EN LA PM?

CAP. 24. ¿CÓMO AFECTA LA INFLACIÓN A LA POBLACIÓN POBRE?

CAP. 25. ¿LAS EMPRESAS CAUSARON LA INFLACIÓN POSPANDEMIA?

CIERRE

Capítulo 25.

¿Fueron las empresas las causantes de la inflación pospandemia?

- **Mito:** el pico inflacionario pospandemia lo ocasionó un incremento desproporcionado de los precios por parte de las **empresas** para aumentar sus **utilidades**.
- **Realidad:** fue la confluencia de **diversos factores** lo que originó y propagó la inflación durante este periodo.
 - Confinamientos, afectaciones de salud, interrupciones en cadenas de producción, transporte y logística, estímulo fiscal y monetario, ahorro y demanda represada, incremento de salarios nominales.
- Incluso si se hubiera presentado una **inflación de vendedores** (como se conoce este fenómeno), la **reacción de la política monetaria** seguía siendo necesaria.
- **Variables clave:** índice de precios al consumidor, índice de precios al productor, excedente bruto de explotación.

Las disrupciones en las cadenas de suministro produjeron un fuerte incremento en los precios al productor que posteriormente condujo a un incremento (¿más moderado?) en los precios al consumidor

Gráfico 25.1
Índice de presión sobre las cadenas mundiales de suministro (GSCPI)

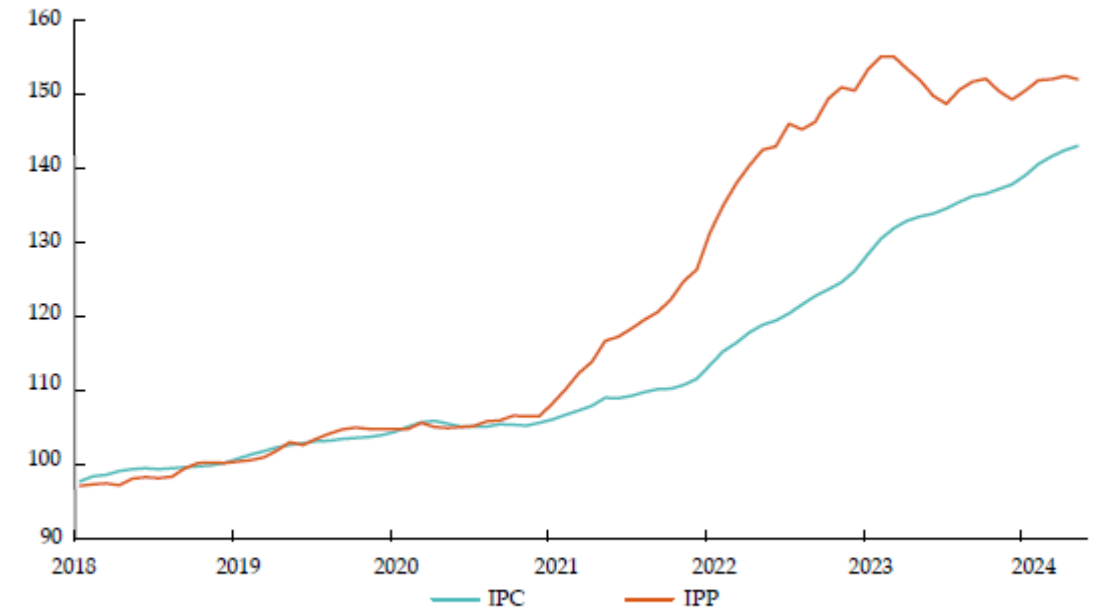
(desviaciones estándar)



Nota: el índice GSCPI (Global Supply Chain Pressure Index) integra una serie de métricas de uso común con el objetivo de ofrecer un resumen exhaustivo de las posibles perturbaciones en las cadenas de suministro, abarcando desde el costo de transporte (aéreo y marítimo) hasta factores internos en los principales países manufactureros.
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 25.10
Niveles de IPP vs. IPC

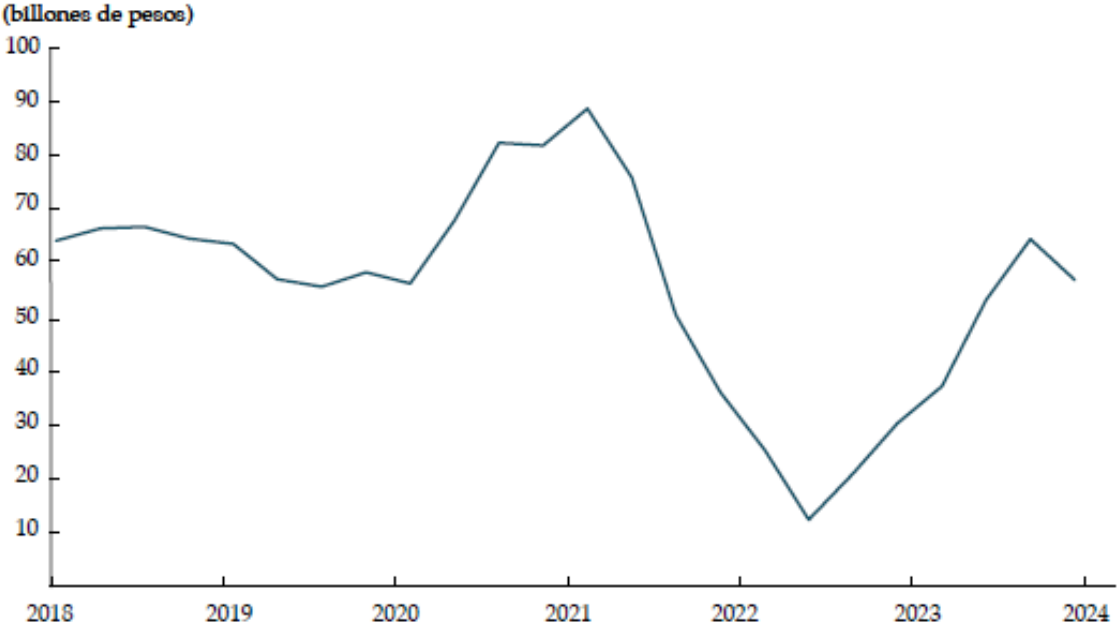
(índice de precios)



Nota: año base 2018 para ambos índices.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

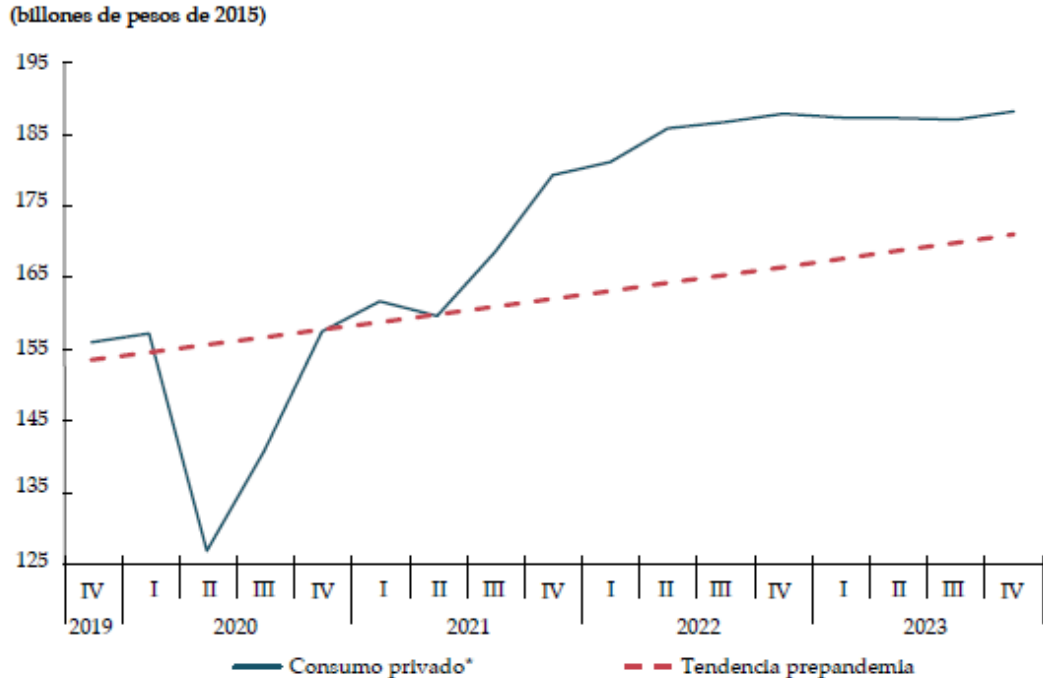
Los confinamientos, sumados al estímulo fiscal y monetario, condujeron a un incremento en el ahorro de los hogares que posteriormente les permitió aumentar fuertemente su consumo

Gráfico 25.4
Ahorro bruto de los hogares



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

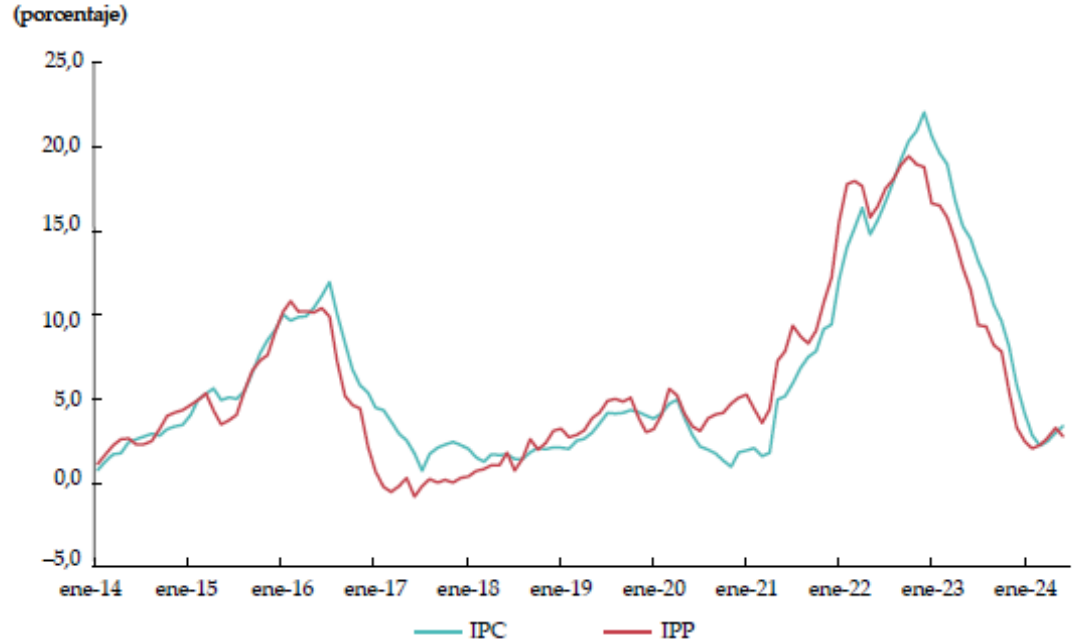
Gráfico 25.6
Niveles de consumo privado vs. tendencia prepandemia



* Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

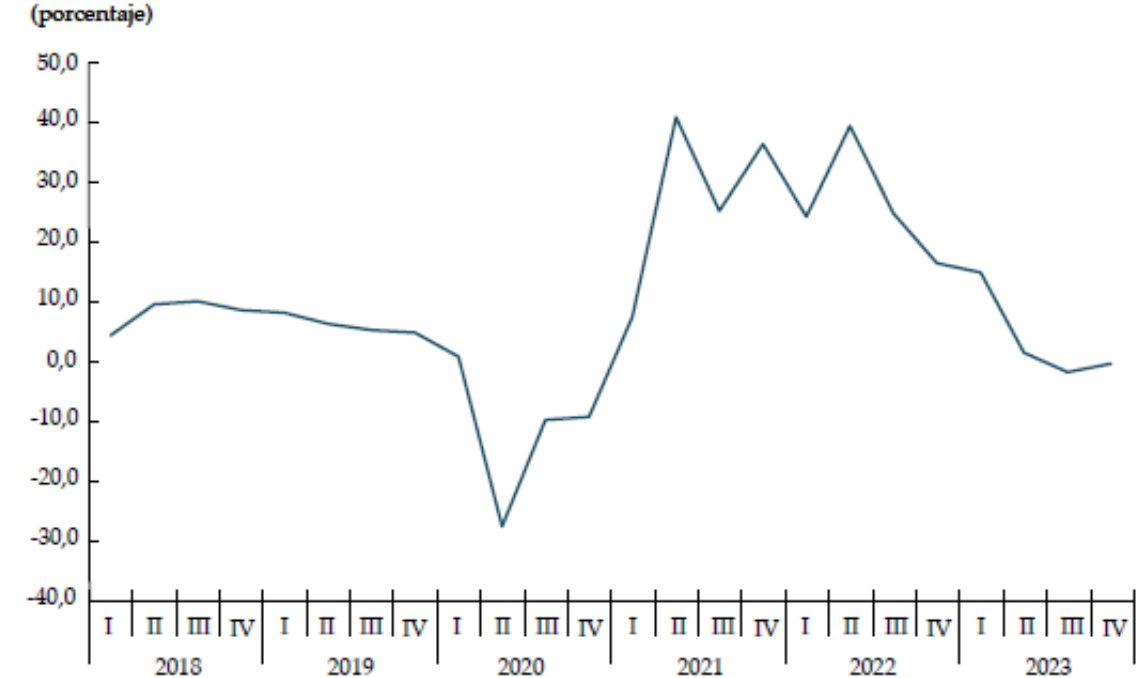
El margen de ganancia de las empresas de las empresas se redujo inicialmente y se recuperó después, en línea con el ciclo económico

Gráfico 25.11
Canastas homogeneizadas IPC e IPP



Nota: los gráficos corresponden a la comparación de canastas iguales, es decir, tienen la misma cantidad de rubros y las dos cestas son calculadas con las ponderaciones del IPC.
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Gráfico 25.14
Excedente bruto de explotación



Fuente: DANE.

El comportamiento de las empresas en la pospandemia parece estar relacionado con los choques experimentados y el ciclo económico resultante – más que con un abuso de una posición dominante

- Las **disrupciones** que surgieron durante la pandemia condujeron a incrementos en los precios al productor que se trasladaron posteriormente al **consumidor**.
- Los cambios en los **márgenes y utilidades** de las empresas reflejan ajustes naturales de un mercado en competencia ante variaciones en las condiciones de la oferta y la demanda.
- Siempre será bienvenida una **mayor competencia** (que resulta en menores precios).
 - Velar por que los mercados funcionen adecuadamente en condiciones de libre competencia son labores importantes de **otros órganos del poder público**.
- La **autoridad monetaria** debe seguir actuando ante **presiones inflacionarias**.
 - Aun con una inflación de vendedores, la reacción tendría que ser contundente para asegurar el anclaje de las expectativas.



TEMAS

EL LIBRO Y LA COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL

MENSAJES CLAVE DE POLÍTICA MONETARIA

CAP. 22. ¿IMPORTA EL MERCADO LABORAL EN LA PM?

CAP. 24. ¿CÓMO AFECTA LA INFLACIÓN A LA POBLACIÓN POBRE?

CAP. 25. ¿LAS EMPRESAS CAUSARON LA INFLACIÓN POSPANDEMIA?

CIERRE

La comunicación es un componente fundamental de la efectividad de la política monetaria y de la política pública en general

¡Gracias por leer, comentar y compartir el libro!



Encuentre toda la información del libro, aquí:

