

# The Relationship between Fiscal and Monetary Policies in Colombia: An Empirical Exploration of the Credit Risk Channel

---

Borradores de Economía

**Número:**

1196

**DOI:**

<https://doi.org/10.32468/be.1196>

**Publicado:**

Martes, 19 Abril 2022

**Authors:**

[Luis Ignacio Lozano-Espitia](#),

Fernando Arias-Rodríguez

**Clasificación JEL:**

E61, E63, E62, E52

**Palabras clave:**

Interacción de políticas, POLÍTICA FISCAL, Política monetaria, riesgo de crédito soberano

[Descargar documento](#)

## Lo más reciente

[Impacto macroeconómico y fiscal del cambio demográfico](#)

Jesús Alonso Botero-García, Ligia Alba Melo-Becerra, Cristian Castrillón Gaviria, Daniela Gallo

[Uncertainty and monetary policy: the case of the Central Bank of Colombia](#)

Hernando Vargas-Herrera

[Revista Ensayos Sobre Política Económica - Explorando las brechas de género en Colombia](#)

María Teresa Ramírez-Giraldo, Karina Acosta, Olga Lucía Acosta Navarro, Lucía Arango-Lozano, Fernando Arias-Rodríguez, Oscar Iván Ávila-Montealegre, Oscar Reinaldo Becerra Camargo, Leonardo Bonilla-Mejía, Grey Yuliet Ceballos-García, Luz Adriana Flórez, Juan Miguel Gallego-Acevedo, Luis Armando Galvis-Aponte, Luis M. García-Pulgarín, Andrés Felipe García-Suaza, Anderson Grajales, Daniela Gualtero-Briceño, Didier Hermida-Giraldo, Ana María Iregui-Bohórquez, Juliana Jaramillo-Echeverri, Karen Laguna-Ballesteros, Francisco Javier Lasso-Valderrama, Daniel Márquez, Carlos Alberto Medina-Durango, Ligia Alba Melo-Becerra, María Fernanda Meneses-González, Juan José Ospina-Tejeiro, Andrea Sofía Otero-Cortés, Daniel Parra-Amado, Juana Piñeros-Ruiz, Christian Manuel Posso-Suárez, Natalia Ramírez-Bustamante, Mario Andrés Ramos-Veloz, Jorge Leonardo Rodríguez-Arenas, Alejandro Sarasti-Sierra, Bibiana Taboada-Arango, Ana María Tribín-Urbe, Juanita Villaveces

[Otras Publicaciones](#)

## Enfoque

---

The Relationship between Fiscal and Monetary Policies in Colombia: An Empirical Exploration of the Credit Risk Channel

## **The Relationship between Fiscal and Monetary Policies in Colombia: An Empirical Exploration of the Credit Risk Channel - Portal de Investigaciones Económicas**

El objetivo primordial de la política fiscal y la monetaria es preservar la estabilidad macroeconómica. De su coordinación y buen diseño depende que se mitiguen los choques, especialmente externos, que amenacen con generar fluctuaciones fuertes sobre las principales variables de la economía. Este documento analiza la interrelación entre estas dos políticas mediante la evaluación empírica del canal de riesgo de crédito. Para ello se estima, de manera conjunta e independiente, un sistema de ecuaciones que describe las relaciones entre las principales variables macroeconómicas en una economía pequeña y abierta como la colombiana.

### **Contribución**

Se ofrece evidencia empírica de las ventajas de tener sistemas fiscales ricardianos, que capturan la coordinación entre los objetivos de las políticas fiscal y monetaria, con los instrumentos de los que cada una dispone. Nuestro aporte va en dos direcciones: primero, expande las ideas de Favero y Giavazzi (2005) en torno a estimar individualmente un sistema de ecuaciones que caracteriza la transmisión de un choque del riesgo crediticio externo en una economía. Así, se proponen formas funcionales alternativas para algunas ecuaciones, se implementa una estimación conjunta por variables instrumentales, robusta a potenciales problemas de heteroscedasticidad y autocorrelación, se implementan algunos ejercicios de robustez, a partir de cambios en la definición de las expectativas de inflación, y se estudian escenarios de reacciones de política bajo regímenes ricardianos y no ricardianos. Segundo, se analiza si en Colombia ha habido eventualmente situaciones de dominancia fiscal en el período de estudio.

**Ante un incremento en el riesgo crediticio externo, tener un régimen fiscal ricardiano, es decir, aquel que es coherente con la sostenibilidad fiscal, requiere menos esfuerzos por parte del banco central para re-anclar las expectativas de inflación.**

### **Resultados**

Nuestros resultados confirman la conveniencia de coordinar las políticas fiscal y monetaria (tener regímenes ricardianos), para enfrentar choques inusuales en el riesgo de crédito externo y preservar la estabilidad macroeconómica. Se encuentra que, si bien los resultados son coherentes con el enfoque teórico, no existe suficiente evidencia para afirmar que la política monetaria ha sido influenciada de manera importante por el manejo fiscal de los gobiernos del período de estudio (2003-2019), lo cual descarta situaciones de dominancia fiscal. Por otra parte, los ejercicios de simulaciones muestran que, ante un incremento en el riesgo crediticio externo, tener un régimen fiscal ricardiano, es decir, aquel que es coherente con la sostenibilidad fiscal, requiere menos movimientos de la tasa de interés de política del banco central para re-anclar unas expectativas de inflación que se ven afectadas por la mayor percepción de riesgo en los mercados externos y su consecuente impacto en la tasa de cambio nominal.