Política monetaria bajo riesgo fiscal

Borradores de Economia
Número:
1373
DOI:
https://doi.org/10.32468/be.1373
Publicado:
Viernes, 9 Octubre 2026
Authors:
Mauricio Villamizar-Villegas[a],
Oscar Mauricio Valencia-Arana[e],
Andrés Felipe Prado[e],
Nicolás Aya[a]
Ver más
[a]Banco de la República, Colombia
[e]Externo
Clasificación JEL:
E52, E62, F31, F34
Palabras clave:
Transmisión de la política monetaria, riesgo soberano, Espacio Fiscal, Intervención cambiaria, Política macroprudencial
Resumen:

La posición fiscal y la credibilidad soberana condicionan la transmisión de la política monetaria incluso en ausencia de dominancia fiscal. Utilizando un panel de economías avanzadas y emergentes desde mediados de la década de 1990, mostramos que los regímenes de riesgo soberano difieren menos por los niveles de deuda pública que por los costos de financiamiento, la composición de la deuda y la carga de intereses. Un mayor riesgo soberano debilita la transmisión de la política monetaria, la intervención cambiaria, las medidas macroprudenciales y los controles a los flujos de capital sobre los precios, el tipo de cambio y la actividad económica. Un modelo de economía pequeña y abierta con un bloque fiscal permite racionalizar estos resultados. Las economías emergentes operan bajo restricciones fiscales más estrechas, dependen en mayor medida de combinaciones de instrumentos y enfrentan una frontera de estabilización más limitada, incluyendo episodios en los que un endurecimiento monetario convencional pierde su efecto desinflacionario.

Descargar documento

- Enfoque
- Contribución
- Resultados

Lo más reciente

[El desarrollo económico de Colombia desde finales de la Guerra de los Mil Días hasta la Gran Depresión](#)
Juliana Jaramillo-Echeverri, María Teresa Ramírez-Giraldo
[Experimentando con los LLM para el pronóstico de la inflación en Colombia](#)
Aarón Levi Garavito-Acosta, Wilmer Martinez-Rivera, Juan J. Ospina-Tejeiro, Edgar Caicedo-García
[Evaluando el seguro de desempleo en una economía en desarrollo: evidencia para Colombia](#)
Leonardo Fabio Morales, Diego Astorga-Rojas, Nicolas Guida-Johnson
[Otras Publicaciones](#)

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.

> ***¿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.***

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.