



INTRODUCCIÓN

Mauricio Villamizar-Villegas
Bibiana Taboada Arango

Hay un chiste en economía que dice que “las preguntas no cambian, solo las respuestas correctas”. Esta es una de las razones por las cuales este libro no pretende dar con una solución específica a cada pregunta que hacemos. Nuestro objetivo, en cambio, es compartir los argumentos pertinentes alrededor de cada problemática, así como describir los procesos que se llevan a cabo en la toma de decisiones de los bancos centrales. Por supuesto, no estaremos exentos de hacer algunos juicios de valor a través de los capítulos, pero, en la medida de lo posible, intentaremos hacerlos de forma explícita.

Los temas de política monetaria tienden a ser arduos y tediosos para los no economistas. Es por eso que este libro intenta aterrizar los conceptos más complejos en un esfuerzo de informar al público no especializado del trasfondo de las decisiones y el rol del Banco de la República. En otras palabras, es una veeduría o rendición de cuentas al público, un mandato intrínseco de los servidores públicos.

Intentamos, con nuestras mejores capacidades, ser autocríticos y tener la humildad que sentimos escasea en la profesión. Por un lado, reconocemos los muchos retos que aún tiene el Banco (como el de acompañar y, en lo posible, desarrollar un sistema de pagos inmediatos de bajo valor con el fin de facilitar la inclusión financiera y permitir operaciones de pago eficientes, seguras, a bajo costo y en tiempo real). Pero también hacemos énfasis en las limitaciones de la política monetaria. En este sentido, es factible que un banco central extremadamente ambicioso pueda excederse en sus promesas y no cumplir (*to overreach and under-deliver*). En especial porque los instrumentos de política monetaria son pocos y algunos, que parecen independientes, terminan estando atados a otros (como la denominada trilogía imposible).

En el otro extremo, hay economistas que aplican la misma receta a todos los problemas. Como diría el refrán, “cuando la única herramienta es un martillo, pareciera que todos los problemas fueran puntillas”. En el libro buscamos reconocer las limitaciones de la política monetaria, sin caer en la monotonía monetaria y admitiendo que el campo teórico y empírico de la materia está en evolución constante. Ya el lector será el juez de este balance propuesto.

El libro se puede leer en cualquier orden y sus capítulos son auto-contenidos. Los temas desarrollados son atemporales, pero se incluyen ejemplos históricos o coyunturales para evidenciar situaciones específicas a las que se enfrenta la política monetaria¹. No pretende ser un libro de texto, pero sí dar una intuición inicial que fácilmente pueda conectar al lector interesado a una literatura más formal (esta literatura, cuidadosamente seleccionada, la proponemos al final de cada capítulo). Reconociendo que hay capítulos más técnicos que otros, los categorizamos como: sencillo (🟢), algo técnico (🟡) y moderadamente técnico (🟠), para beneficio del lector al momento de definir el orden de su lectura.

Abordaremos temas que suscitan algo de controversia y algunos mitos que se han formado alrededor de ellos y para tratarlos lo hemos dividido en seis grandes bloques y tres recuadros:

- El primero consta de temas centrales al Banco y a su política monetaria convencional. En este se abordan preguntas como si el Banco debe responder (y en qué medida) a choques de oferta (como derrumbes y fenómenos climáticos) o si Colombia tardó en subir y bajar tasas en la era pospandemia.
- El segundo cubre temas relacionados a la política monetaria no convencional y se enfoca en temas cambiarios (incluyendo la conveniencia de la intervención cambiaria) y en la relevancia de los flujos de capital.
- El tercero trata sobre el sistema financiero, si el Banco incide sobre las utilidades de los bancos comerciales, los canales por los cuales actúa la política monetaria, y el impacto no intencionado de algunas medidas como la tasa de usura.
- El cuarto tiene una gran variedad de temas donde se discuten los efectos negativos de ideas que inicialmente pueden “sonar bien”. Entre ellas destacamos la posibilidad de dolarizar la economía, o de

¹ El libro se terminó de escribir durante el segundo trimestre de 2024. Por consiguiente, los datos y análisis considerados se refieren a lo ocurrido hasta esa fecha.

que el Banco le preste al Gobierno y al sector privado. También analizamos lo que sucedería si las reservas internacionales se destinaran a financiar gastos.

- El quinto trata sobre los nuevos temas de la banca central, donde hacemos una descripción del sistema de pagos inmediatos, de cómo el Banco aborda el cambio climático y la desigualdad. También hacemos un repaso de cómo el Banco ha incidido en las políticas públicas del país.
- El sexto se centra en la actividad económica y su relación con la política monetaria. Allí se resalta la importancia del mercado laboral, incluyendo el sector informal, así como los impactos de la inflación en la población más pobre. También discutimos aspectos de las utilidades de las firmas y su posible impacto sobre los precios (*sellers' inflation*).
- El libro cierra con tres recuadros: uno sobre la curiosa historia del dinero en las islas Yap, otro sobre la trilogía imposible y otro (más técnico) sobre la tasa de interés neutral.

Esperamos que este libro permita que un público no especializado se acerque a los temas de banca central y que contribuya a su comprensión sobre la importancia de una política monetaria independiente y enfocada en la estabilidad de precios y el crecimiento sostenible.