Intervención del codirector César Giraldo en la Conferencia Inaugural del primer semestre 2026 ante estudiantes del Programa de Economía de la Universidad del Tolima

Tenga en cuenta
Los documentos son de carácter informativo y académicos, 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 Giraldo-Giraldo, César Augusto
Ibagué, lunes 2 de marzo de 2026

Fecha de publicación Miércoles, 15 de abril 2026
(Las opiniones expresadas en esta intervención no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva. Son a título personal del codirector César Giraldo)

Reflexiones sobre política monetaria

Agradezco a la Universidad del Tolima por la invitación a este espacio académico en el marco de la inauguración de semestre en su programa de Economía. El objetivo de esta intervención es ofrecer una visión personal y algunas reflexiones en construcción sobre la política monetaria.

Las personas cuando se vinculan con la economía lo hacen a través del dinero, en una sociedad capitalista. Aunque todavía hay unos pocos grupos sociales que aún permanecen por fuera de una relación mercantil, en general todos estamos en contacto con la economía a través del dinero. La pregunta es si el dinero es un instrumento que facilita el intercambio, posibilitando las transacciones en el mundo real, o sí el dinero también expresa un poder económico oculto.

Quien tiene la potestad de crear dinero adquiere la capacidad de gastar sobre la sociedad sin necesidad de ser propietario de los medios de producción o ser rentista. Si puede crear dinero, puede gastar y apoderarse de la riqueza social. Por tanto, el dinero no es un asunto neutral.

La Inflación Importa

El tema de la inflación es realmente importante. Las sociedades que han transitado por niveles de inflación alta o hiperinflación terminan destruyendo su organización política, bien sea de izquierda o de derecha. Por ejemplo, recordemos la hiperinflación alemana después de la Primera Guerra Mundial, la de América Latina durante los años ochenta, o la de Argentina y Venezuela en el siglo XXI.

Esas hiperinflaciones fueron el resultado del hecho de que alguna institución en la sociedad pudo crear dinero y abusó de ese poder. La pregunta es quién tenía es poder, quién tenía el señoreaje monetario. Ese señoreaje en las sociedades capitalistas ha estado en cabeza del soberano o del banquero. Actualmente está en manos del banquero privado tanto en América Latina, como en Europa y en los Estados Unidos.

Una persona cuando sale a ganarse la vida tiene que hacer una cuenta muy sencilla: ¿Cuánto dinero gana y cuánto le cuestan las cosas para sobrevivir? Si la cuenta es negativa, quiere decir que esa persona no es viable en

una economía capitalista y entonces tiene que estar muy preocupada porque simplemente la plata no le alcanza. Ese es el dilema de todas las personas, todos los días. Hay quienes tienen ingresos garantizados porque, por ejemplo, cuentan con un contrato laboral formal estable, saben cuál es su remuneración y sobre eso ajustan su perfil de gastos.

Pero también existen personas que viven del día a día —del rebusque— para quienes un buen día depende de si logran vender. Cuando no hay ventas, simplemente no hay ingreso. En consecuencia, terminan viviendo en una situación de permanente vulnerabilidad. En una sociedad capitalista y mercantil mediada por el dinero, esta forma de contabilizar las entradas y salidas diarias se convierte en una cuenta vital para las personas.

Obviamente, si alguien vive en una sociedad no mercantil —donde puede sembrar lo que consume y producir lo que necesita— no depende del dinero para su subsistencia. Pero muy pocas personas logran vivir así hoy en día.

Detrás hay una pregunta que se han hecho los teóricos de la economía política, que es: ¿Cuánto valora la sociedad el trabajo de una persona y cuánto le cuesta a esa persona su reproducción social? Entonces, viene el tema de la remuneración del trabajo, y cómo la sociedad transforma valores en precios y cómo los precios se expresan en el mercado.

Una persona puede trabajar, por ejemplo, tiene una pequeña empresa y produce confecciones y al final no las puede vender en el mercado porque no hay demanda o el producto no lo acepta el mercado, ese trabajo no se monetiza y por tanto esa persona no puede generar los ingresos que le permitan ir al mercado a comprar los bienes que implican su reproducción social.

Hay personas qué son propietarios, industriales o grandes comerciantes, y reciben sus ingresos ya sea como rentas por ser propietarios o como ganancias por su actividad económica. Entonces esos ingresos monetarios les permiten tener mayor capacidad de gasto. Mientras que, por otro lado, cuando el trabajador está desempleado o el de la economía popular no genera los ingresos monetarios suficientes, entonces no puede apropiarse de una parte del valor que se genera en la sociedad.

De manera que la posibilidad de que una persona tenga la capacidad de gastar es porque tiene la posibilidad de acceder a sumas de dinero. Unos, a sumas considerables en cuanto propietarios. Otros, a sumas insuficientes como la mayoría de los trabajadores asalariados, o los de la economía popular. Entonces surge la pregunta de si el dinero es un velo que oculta la posición de las personas frente a los medios de producción.

Se trata de una verdad a medias, porque hay también un poder oculto, y ese poder es el de quien tiene la capacidad de crear el dinero. La institución o la persona que puede crear el dinero puede comprar bienes y servicios sin vender su fuerza de trabajo y sin ser propietario. Si alguien puede gastar, comprar y apropiarse de gran parte del valor que genera una sociedad, porque crea dinero, lo está haciendo costa de que empobrecer al resto. Y el mecanismo de transferir valor a quienes crean el dinero en contra del resto de la sociedad es la inflación. La inflación, y de la desinflación, son mecanismos distributivos en la sociedad.

Hoy en día se discute mucho si la inflación es consecuencia de la expansión monetaria, pero independientemente de esa discusión, lo cierto es que si no hay masa monetaria no se puede validar la inflación. Si no hay aumento de masa monetaria los precios no pueden subir de manera indefinida. Esa es un poco parte de la conclusión a la cual voy a llegar al final.

El modelo de política monetaria en el contexto de Banca Central independiente e inflación objetivo (*Inflation Target*), es el modelo vigente en occidente. Existen variaciones entre Europa, Estados Unidos y América Latina. El modelo que se aplica Colombia es el que se conoce como Inflación Objetivo Estricto, porque sólo interesa la inflación y sólo se utiliza la tasa de interés como herramienta. En este modelo el control de la inflación se hace aumentando la tasa de interés. Se renuncia a otros objetivos como el crecimiento y el empleo, y a otros

instrumentos. Unos instrumentos en el ámbito monetario como el manejo de oferta monetaria, los encajes los bancos, las inversiones forzosas, el crédito, el mercado de divisas, el control a los capitales; otros instrumentos en el ámbito real como desindexar los precios administrados, eliminar determinados cuellos de producción, subsidiar insumos, o liberar determinadas importaciones.

La tasa de interés no es la única herramienta disponible para controlar la inflación. Ese es un debate que debemos dar porque la tasa de interés tiene un efecto redistributivo. En el año 2025 la Tasa de Política Monetaria fue de 9.25% frente a una inflación del 5.10%, es decir, es una tasa de interés real de 4.15% que es altamente contractiva. Y a pesar de ello la inflación no disminuyó; por el contrario, se estancó.

Entonces surge la pregunta si esa política está funcionando porque no es capaz de reducir la inflación. Si es así no tiene sentido subir más la tasa de interés. Esa es parte de la discusión.

Una cosa es la inflación del cinco o diez por ciento y otra cuando hablamos de hiperinflación arriba del treinta, cuarenta o cincuenta por ciento, o como en el caso de la década del ochenta en América Latina, del mil o diez mil por ciento. En los ochenta las personas vivían al día, cuando recibían los ingresos se los gastaban inmediatamente, y el día de mañana se miraría qué se hacía porque no se sabía cuál iba a ser el valor de las cosas y si la plata alcanzaría para comprarlas.

Cuando usted vive al día cualquier proyecto político social se rompe, sin importar si es de derecha o de izquierda. Eso fue lo que pasó en los ochenta en la región, y el en el siglo XXI en Venezuela y Argentina; pasó en Alemania después de la primera guerra mundial. Al final, la gente termina optando por soluciones desesperadas. En el caso de Alemania se eligió a Adolf Hitler y en América Latina (en los ochenta), se adoptaron las reformas neoliberales con la promesa de resolver el problema de la inflación.

En el caso de Argentina en este siglo, la población optó por Javier Milei, quien tumbó los derechos laborales y eliminó los subsidios sociales y los que financiaban a los gobiernos locales. La gente era consciente de que perdería muchos beneficios, pero la desesperación causada por la hiperinflación llevó a que aceptaran ese camino.

La hiperinflación es comparable a tener una fiebre de 40 grados: la fiebre en sí no es el problema central, sino el síntoma de algo más grave que la está causando. Hay que buscar la causa. De la misma manera, la inflación no debe entenderse como un fenómeno aislado, sino como la consecuencia de una serie de desequilibrios económicos que terminan rompiendo la estabilidad de precios.

Se trata de un problema serio. Y, del mismo modo, cuando se hace una crítica al modelo de política económica basado la inflación objetivo, tampoco se puede afirmar que la emisión monetaria no importa, que el déficit fiscal es irrelevante y que se puede financiar sin límite al sistema productivo y al gobierno con recursos del Banco Central, porque eso justamente fue lo que hicieron estos países y terminaron en un caos.

La Moneda en las Sociedades Capitalistas

La consolidación del capitalismo condujo al surgimiento del Estado nacional. La consolidación de ese Estado implicó el cobro de impuestos en un territorio, en una moneda nacional, con la cual se pagaban tales impuestos que permitían consolidar el monopolio de la fuerza en dicho territorio a través de un ejército nacional. Esa historia está escrita en Europa. En América Latina la consolidación de los Estados nacionales fue similar, pero su historia está mucho menos documentada.

En el caso colombiano, hubo un intento de la consolidación de una moneda nacional con la creación del Banco Nacional en 1880, como parte del proyecto político de la Regeneración con el cual Núñez impulsó el viraje desde el federalismo liberal hacia un modelo centralista, que culminó en la Constitución de 1886. Ese intento fracasó con la guerra de los mil días, entre 1899 y 1902. Durante este conflicto se multiplicaron emisiones de

billetes, circularon papeles de diverso origen, y la inflación alcanzó niveles extraordinarios. El monopolio del Estado sobre la moneda finalmente se consolidó en 1923 con la creación del Banco de la República.

Un Estado nacional significa que sobre un territorio geográfico existe un poder con el monopolio de las armas, de las normas, de la tributación y de la moneda. En ese tipo de Estado hay una sola moneda. Y no estoy diciendo que necesariamente sea un régimen democrático: puede tratarse, por ejemplo, por un prócer militar que con sus ejércitos expulsó a un poder colonial como fue el caso de la lucha por la independencia en América, o puede ser un monarca. Entonces el monopolio de la moneda surge en el capitalismo como monopolio del soberano: del rey, del libertador, o del Estado.

Cuando el Estado Nacional surge, tiene unos asalariados que son: los funcionarios que administran la justicia, los soldados y los recaudadores de impuestos. En el mundo feudal o en los primeros años de la independencia americana, por ejemplo, estábamos fragmentados en varios poderes, había ejércitos particulares. En Europa eran liderados por los príncipes, aquí en América, por los caudillos.

Pero cuando ya hay un rey, o un libertador, él debe reclutar unos campesinos, sacarlos de campo, armarlos y ponerles un uniforme, y pagarles un salario: son los soldados regulares. También debe reclutar personas, y volverlas funcionarios de la administración pública, y pagarles un salario. Para obtener los recursos tiene que recaudar impuestos, pero los impuestos tienen que recaudarlos con dinero. Ya no sirve que le lleven las ovejas o trigo en Europa, o gallinas y maíz en América.

Entonces es el mismo Estado quien emite el dinero, y al mismo tiempo monetiza las relaciones sociales. Y eso es un factor que dinamiza las relaciones capitalistas. Pero entonces: ¿Cuándo el poder del soberano deja de emitir el dinero y la emisión la hace el banquero?

La moneda no era solo un medio de intercambio: era un mecanismo de organización social, porque permitía convertir obligaciones políticas en obligaciones monetarias. Es decir: el Estado, al emitir dinero, también monetiza las relaciones sociales, y eso acelera la expansión de relaciones capitalistas.

Pero llega un momento en que el soberano se enfrenta a un problema: la guerra. Las guerras cuestan más de lo que los impuestos pueden cubrir, y subir impuestos indefinidamente genera resistencia social. Entonces el Estado necesita otra fuente de financiación: la deuda.

Y ahí aparece un giro histórico: el Estado comienza a pedir dinero prestado a los grandes propietarios y comerciantes. En Inglaterra, este proceso se cristaliza a finales del siglo XVII. En 1694, en medio del conflicto con Francia, el gobierno recurre a un grupo de ricos prestamistas. Ellos se organizan y crean el Banco de Inglaterra.

Ese banco nace como un mecanismo para financiar al Estado: presta al gobierno y, a cambio, recibe rentas garantizadas —una especie de deuda pública estable— y además obtiene un privilegio fundamental: el derecho a emitir billetes.

En otras palabras, el Estado conserva la soberanía política, pero el poder de crear dinero comienza a desplazarse hacia una institución bancaria privada ligada a los acreedores. Ahí se inaugura un modelo que luego se expandirá: el Estado se financia mediante deuda y el sistema bancario se convierte en el intermediario privilegiado de la creación monetaria.

Un caso especialmente ilustrativo fue Francia. A finales del siglo XVIII, el Estado francés estaba atrapado en una dinámica típica del capitalismo temprano: guerras costosas, recaudo insuficiente y una deuda pública creciente. En ese contexto, la supervivencia fiscal de la monarquía dependía cada vez más de los prestamistas y de los mercados de crédito.

Eso implicaba un desplazamiento silencioso del poder: el rey conservaba la soberanía formal, pero su capacidad real de gobernar quedaba condicionada por la posibilidad de financiarse. Cuando el crédito se encarecía o se cerraba, el Estado quedaba paralizado. En la práctica, el acceso al dinero ya no dependía únicamente de la autoridad del soberano, sino de la confianza de los acreedores.

Hacia 1788–1789, el Estado francés ya no lograba endeudarse en condiciones sostenibles. Para recuperar solvencia, el monarca Luis XVI intentó impulsar una reforma fiscal que ampliara los impuestos a los sectores privilegiados. Pero esa reforma chocó con la resistencia política de la nobleza y el clero, que bloqueaban cualquier redistribución de la carga tributaria.

En ese punto, la crisis financiera se convirtió en crisis de soberanía. El rey se vio obligado a convocar los Estados Generales para legitimar nuevos impuestos, es decir, para pedir autorización política a la sociedad con el fin de mantener el acceso al crédito. Lo que estaba en juego no era solo un ajuste fiscal: era quién controlaba el Estado cuando el dinero ya no podía obtenerse por decisión unilateral del soberano.

Así, la Revolución Francesa puede leerse también como el momento en que estalla una contradicción histórica: el Estado absolutista quería mantener poder político ilimitado, pero ya estaba inserto en un orden financiero donde el dinero —y por tanto la capacidad efectiva de gobernar— dependía crecientemente del banquero y del crédito.

Después, entre finales del siglo XIX y comienzos del siglo XX, existió el patrón oro. Los bancos fueron obligados a tener reservas en metálico para poder emitir dinero. Pero lo que pasó fue que los bancos al final terminaron generando crédito por encima de sus tenencias en oro y cuando se generaban brotes inflacionarios, la gente iba al banco a reclamar su dinero y entonces se producía una crisis. Esto ocurrió en 1825, 1857, 1866 y 1890, lo que terminó llevando al traste al patrón oro.

A comienzos del siglo XX existían bancos privados, pero que manejaban las cuentas del gobierno. Se convirtieron en los tesoreros del Gobierno y entonces los bancos privados manejaban un sistema mixto entre emisión de la Banca Central en favor del gobierno, y financiamiento a través de bancos privados. Independencia de los Bancos Centrales.

En la segunda mitad del siglo XX se consolidó un nuevo arreglo institucional: la idea de que el Banco Central debía ser una autoridad independiente del gobierno y, sobre todo, no debía financiar directamente el gasto público. En este modelo, el Estado ya no puede cubrir su déficit recurriendo a la emisión monetaria, sino que debe financiarse principalmente mediante impuestos o endeudamiento en los mercados financieros.

En el caso de los Estados Unidos, en 1951, tras el llamado *Treasury–Federal Reserve Accord*, la Reserva Federal, que es el nombre del Banco Central allá, ya no financia con emisión al gobierno Federal, ya no financia al Tesoro. Desde entonces, el gobierno Federal emite bonos y los coloca en el mercado de capitales, y la Reserva Federal solo puede adquirir esos bonos en el mercado secundario, como parte de su política monetaria. Es decir, el gobierno no le vende directamente al Banco Central: primero vende al público y a los intermediarios financieros, y solo después el Banco Central puede comprar esos títulos en el mercado secundario si lo considera necesario para gestionar la liquidez y las tasas de interés.

Este principio se radicalizó aún más en Europa. En el diseño del Euro, el Banco Central Europeo fue concebido explícitamente sin la posibilidad de financiar a los gobiernos. Este modelo se inspiró en la experiencia alemana: desde la posguerra, y de manera más clara con la institucionalización del Bundesbank en 1957, se consolidó la prohibición de que el Banco Central financiara directamente al Estado.

En el caso alemán, esa rigidez monetaria estuvo profundamente marcada por la memoria histórica de la hiperinflación de entreguerras, que dejó una huella política y cultural duradera: la estabilidad de precios se

convirtió en un principio casi fundacional del orden económico. Esa lógica se trasladó al diseño del Banco Central Europeo: una autoridad monetaria independiente, con mandato prioritario de estabilidad, y con prohibición de financiar déficits fiscales.

En América Latina, después de la crisis de la deuda externa de los años ochenta, se impulsó una transformación profunda de los regímenes monetarios. Bajo la influencia del llamado "consenso" de estabilización macroeconómica, muchos países adoptaron bancos centrales independientes y limitaron estrictamente el financiamiento monetario del Estado. En Colombia, ese giro se institucionalizó con la Constitución de 1991, que consagró la autonomía del Banco de la República.

Esta reforma fue presentada como una respuesta a la crisis inflacionaria de la región durante la llamada "década perdida". En efecto, en los años ochenta numerosos países enfrentaron inflaciones muy altas e incluso episodios de hiperinflación. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional promovió programas de ajuste ortodoxo: apertura económica, reducción del gasto público, aumento de impuestos y, de manera crucial, la prohibición de que el Banco Central financiara directamente al gobierno.

Sin embargo, la pregunta clave es: si se prohibía la emisión para financiar al Estado en los ochenta, ¿por qué aparecieron episodios hiperinflacionarios? La respuesta está en que el financiamiento no desapareció: cambió de forma.

Las Hiperinflaciones de los Ochenta

Al quedar restringido el crédito directo del Banco Central, los gobiernos comenzaron a financiarse mediante la emisión de bonos de deuda pública colocados en los mercados de capitales. Pero estos bonos debían venderse en un contexto extremadamente adverso: economías en recesión, en default, con fuertes devaluaciones e inflación elevada y con la credibilidad perdida. En esas condiciones, para lograr que los inversionistas compraran los títulos, muchos gobiernos recurrieron a un mecanismo riesgoso: indexar los bonos a la inflación, al tipo de cambio, o a una combinación de ambos.

Esto significaba, en la práctica, que el Estado garantizaba a los acreedores que no perderían poder adquisitivo: si la inflación subía, el bono se reajustaba; si la moneda se depreciaba, el bono aumentaba su valor en moneda local. Era una forma de "blindar" la rentabilidad del acreedor, especialmente cuando el inversionista era extranjero o cuando el mercado temía una devaluación.

Pero como la tasa de cambio se disparaba precisamente por la crisis externa y la escasez de divisas, esos bonos comenzaron a generar pagos cada vez más altos. El resultado fue un mecanismo de bola de nieve: el gobierno no podía pagar la deuda existente y se veía obligado a emitir nuevos bonos, cada vez más caros, para refinanciar los anteriores. En lugar de estabilizar el sistema, la indexación convirtió la deuda pública en un multiplicador automático de la crisis.

En ese punto aparecieron dos desenlaces típicos —con variaciones según cada país—. En algunos casos, el Banco Central terminó comprando deuda pública en el mercado secundario, porque el gobierno ya no lograba colocarla y el sistema fiscal se acercaba al colapso. En otros casos, fueron los bancos privados quienes compraron masivamente esos bonos indexados, pero luego enfrentaron problemas de liquidez o solvencia, y el Estado terminó rescatándolos: aceptaba esos títulos como colateral o los recompraba para sostener el sistema bancario.

En ambos escenarios, el resultado final era el mismo: el Banco Central acababa absorbiendo una gran masa de bonos indexados y, al hacerlo, emitía dinero para sostener al Estado y al sistema financiero. Formalmente no existía financiamiento directo del Banco Central al gobierno, pero en la práctica se producía una monetización indirecta del déficit y de la deuda, agravada por la indexación. Los bonos crecían explosivamente por la inflación y la devaluación, y al ser adquiridos o respaldados por el Banco Central se transformaban en expansión

monetaria a gran escala. Ese fue uno de los canales que alimentó procesos hiperinflacionarios en varios países de la región.

Así, la paradoja de la década perdida fue esta: el régimen de ajuste afirmaba que la inflación se controlaría prohibiendo al Banco Central financiar al gobierno, pero el propio esquema de financiamiento basado en deuda indexada terminó generando un circuito de inestabilidad. La restricción monetaria directa no eliminó el problema fiscal; lo desplazó hacia una estructura de endeudamiento crecientemente explosiva que, en el límite, regresaba al Banco Central como comprador o garante final.

El Señoreaje se Privatiza

Ese modelo —con distintas adaptaciones— es el que caracteriza buena parte del régimen monetario contemporáneo: el Banco Central no puede otorgar crédito directo al gobierno, pero el Estado se financia emitiendo bonos que compra el mercado financiero privado. Cuando el mercado se tensiona y el Estado se queda sin liquidez, el Banco Central termina interviniendo en el mercado secundario para sostener la estabilidad del sistema.

En este régimen, el Banco Central actúa como prestamista de última instancia principalmente para el sistema financiero privado: provee liquidez a los bancos comprando sus activos —incluida deuda pública— o aceptándolos como garantía. Pero esos bonos fueron adquiridos inicialmente por los bancos con crédito creado por ellos mismos. Es decir, cuando el gobierno emite deuda y el sistema bancario la compra, esa operación se apoya en creación privada de dinero vía crédito. Luego, cuando el Banco Central compra esos bonos o los respalda, emite base monetaria para pagar su valorización y sostener su liquidez.

En otras palabras: el Estado ya no crea dinero directamente, pero la financiación pública se apoya en una cadena en la que primero crea dinero el sistema financiero privado a través del crédito, y luego el Banco Central consolida y respalda ese proceso cuando la deuda se vuelve sistémica. El resultado es un régimen donde la soberanía monetaria formal del Estado queda mediada por el mercado de deuda y por la arquitectura bancaria, y donde el Banco Central termina sosteniendo al sistema financiero incluso cuando ello implica expandir la base monetaria para absorber pasivos crecientes.

La monetización ocurre porque, en primera instancia, es el banco privado el que crea crédito para comprar los bonos del gobierno. Posteriormente, esos mismos bonos pueden ser adquiridos por el Banco Central en el mercado secundario, a las tasas vigentes y bajo sus propias condiciones operativas. Es decir, el dinero se origina como crédito privado, no como emisión directa del Banco Central para financiar el déficit fiscal.

En este esquema, el señoreaje monetario deja de ser una prerrogativa directa del Estado y se desplaza hacia el sistema bancario privado. En efecto, el sector financiero obtiene una renta porque el gobierno, para acceder a recursos líquidos, debe pagar intereses y reconocer valorizaciones sobre los bonos que emite. Así, el Estado termina pagando por un dinero que inicialmente ha sido creado por el crédito bancario.

En otras palabras, se configura una forma de privatización del señoreaje: la creación primaria de dinero ocurre en el circuito del crédito privado, y el gobierno debe pagar un peaje por utilizar esos recursos. El Banco Central interviene después, estabilizando el mercado y respaldando esa estructura de financiamiento mediante operaciones de compra de activos y provisión de liquidez.

Conclusión

Con esto quiero concluir mi intervención. Este es un tema que requiere análisis adicional y una discusión mucho más amplia. Por ahora, solo he planteado algunas reflexiones iniciales, a partir del tema que motivó esta invitación.

Quiero cerrar subrayando también que la inflación no depende únicamente de la emisión monetaria. Depende de múltiples factores: de si existen mecanismos de indexación de precios y salarios, de la dinámica de la demanda agregada, de las presiones de costos, de la estructura productiva, de la tasa de cambio, y, en general, de si el sistema económico logra validar esos aumentos de precios mediante ingresos y demanda efectiva. Demanda efectiva significa demanda solvente que se expresa por gasto real respaldado en dinero.

Esto quiere decir que sin validación monetaria no puede sostenerse un proceso inflacionario. La inflación no es una relación mecánica y automática entre dinero y precios, como suelen asumir los enfoques monetaristas más simples. Pero sí requiere, como condición necesaria, que exista masa monetaria suficiente para que el aumento de los precios sea efectivamente realizado y reproducido en el circuito económico.

El dinero importa. La inflación importa. Y por eso este no es un debate exclusivamente técnico: es un tema que la sociedad debe discutir abiertamente, porque involucra poder, distribución y el modo en que se organiza la economía.

Fuente: https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/intervencion-cesar-giraldo-universidad-tolima