



Mitos y realidades de la política monetaria

**¿Importa el mercado
laboral en la política
monetaria?**



Bibiana Taboada



Mauricio Villamizar

¿Importa el mercado laboral en la política monetaria?

Escrito por Bibiana Taboada y Mauricio Villamizar

Tal vez una de las críticas más recurrentes a los bancos centrales es que a la autoridad monetaria no le interesa lo que pasa en el mercado laboral. En Colombia, diferentes sectores cuestionan con frecuencia que las decisiones del Banco de la República solo tienen en cuenta consideraciones sobre la inflación y que dejan de lado cualquier implicación sobre el empleo. Sin embargo, son múltiples las razones por las cuales los análisis de política monetaria deben contemplar la situación del mercado laboral. Más allá del mandato constitucional del Banco (que obliga a la coordinación con el desempeño económico general), por definición, el estudio de la situación del mercado laboral siempre está inmerso en los análisis de política monetaria. En el largo plazo, la economía converge a niveles de pleno empleo y crecimiento sostenible solo cuando hay estabilidad de precios. En otras palabras: la estabilidad de precios es el medio para conseguir el objetivo principal y punto de llegada de la política monetaria que es, precisamente, conducir la economía hacia un nivel en donde esta opere a máxima capacidad. Ahora bien, otros actores del poder público deben asegurar las condiciones estructurales para que esta capacidad (el potencial) de la economía y del mercado laboral crezcan.

Comencemos por explicar, de manera muy simple, cómo se relaciona lo que ocurre en el mercado laboral con la estabilidad de precios. En primer lugar, los niveles de empleo están asociados con la capacidad de gasto de los hogares y con la demanda de bienes y servicios en la economía. En segundo lugar, los salarios de los trabajadores son costos que las empresas deben asumir y que se transmiten a los consumidores en los precios finales. Para ilustrar esta situación, pensemos en lo que ocurre durante un auge económico: con el crecimiento del empleo, se incrementa la demanda de los hogares, lo que conlleva a una subida generalizada de los precios dada la incapacidad de la oferta de ajustarse y de aumentar la producción en el corto plazo; además, frente a mayores necesidades de producción, se incrementa también la demanda de trabajadores por parte de las empresas, lo que se refleja en más vacantes disponibles y un apretamiento del mercado laboral que se manifiesta en mayores salarios y redundancia en mayores precios para los consumidores. Así, en momentos de auge, el mercado laboral puede generar mayores presiones inflacionarias al estimular excesos de demanda en la economía y aumentar los costos de producción vía salarios. En este contexto, la política monetaria reacciona para eliminar los excesos de demanda (y suavizar la dinámica del empleo) lo que permite la estabilización de salarios y precios. En una situación de crisis económica ocurre lo contrario: la caída en el empleo reduce la capacidad de compra de los hogares y se configura un exceso de oferta que resulta en menores precios; a su vez, la menor demanda de trabajadores repercute en un mercado laboral más holgado y en menores salarios. En este caso la política monetaria actúa para eliminar el exceso de oferta y estimular el empleo a niveles acordes con una inflación estable.

Esta mirada inicial a la interacción del mercado laboral y la inflación evidencia la disyuntiva que existe en el corto plazo entre los niveles de empleo y la estabilidad de precios. Esto es lo que los economistas conocen como la curva de Phillips que, por lo general, se diagrama como una relación negativa entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo (Phillips, 1958). La curva de Phillips muestra que, efectivamente, en el corto plazo se pueden admitir niveles de empleo más bajos para lograr la estabilidad de precios: es decir, se puede tolerar un mayor desempleo para

reducir la inflación (y viceversa). No obstante, en este punto es fundamental tener en cuenta que esta relación solo se sostiene en el corto plazo y con intensidades diferentes según las características de cada economía. En el largo plazo la disyuntiva para la política monetaria desaparece, pues el nivel de pleno empleo que es compatible con la producción potencial de la economía es justamente aquel que se hace posible con la estabilidad de precios. Así las cosas, en buena medida, lo que busca la política monetaria es reducir las fluctuaciones de la economía ante choques de diferente naturaleza, de manera que esta retorne a sus niveles estructurales de largo plazo, en donde la producción y el mercado laboral operan a total capacidad, pero sin generar presiones inflacionarias.

Una medida clave en este análisis es la de la tasa de desempleo no inflacionaria o Nairu, por su sigla en inglés (*non-accelerating inflation rate of unemployment*). Esta tasa de desempleo es, precisamente, aquella en la cual el mercado laboral no genera presiones de precios y corresponde a la condición en donde el mercado laboral está en línea con el potencial de la economía (Modigliani y Papademos, 1975). El nivel de la Nairu se asocia a factores estructurales del mercado laboral y a los fundamentales mismos de la economía, más que a una coyuntura específica. Por consiguiente, no depende de la política monetaria, ni puede esta aspirar a cambiarla. Sin embargo, sí es un referente fundamental para comprender el estado de la economía y del mercado laboral durante un ciclo económico. Aunque la Nairu no es una variable observable, los bancos centrales utilizan diferentes metodologías para estimarla dado que es un insumo clave para las decisiones de política monetaria. Si en un momento dado, la tasa de desempleo presenta desviaciones con respecto a la Nairu, la autoridad monetaria puede reaccionar para que el mercado laboral se ajuste y no se generen presiones de precios y desbalances en el más largo plazo.

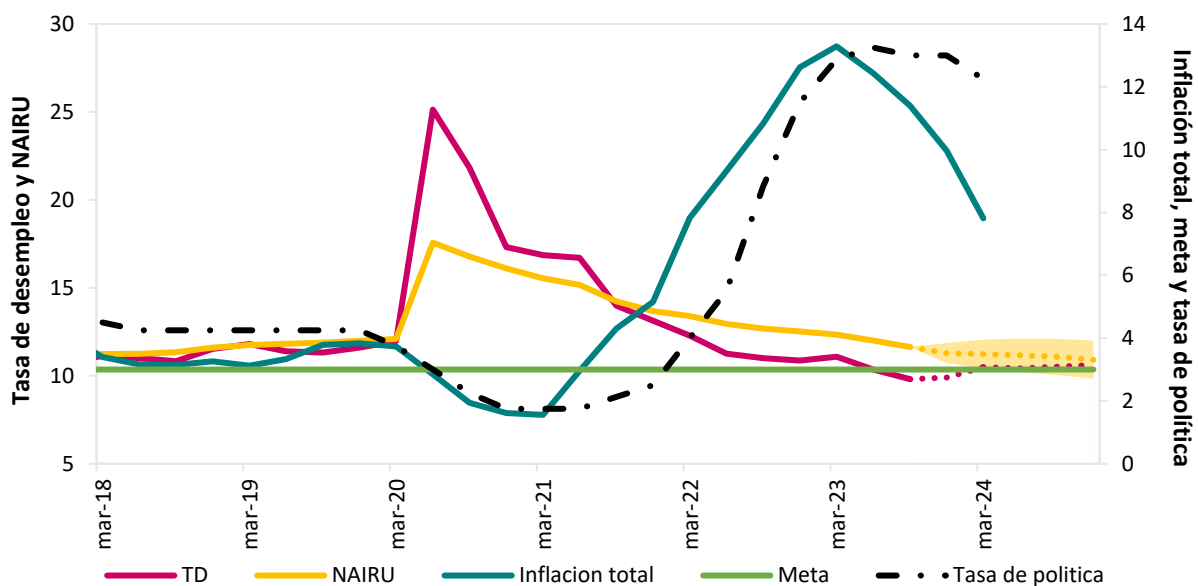
Otra herramienta importante para caracterizar el mercado laboral y su posible impacto en los precios de la economía es la curva de Beveridge, que relaciona la cantidad de vacantes disponibles con los niveles de desempleo. Específicamente, la curva grafica la tasa de vacantes contra la tasa de desempleo para mostrar qué tan apretado u holgado está el mercado laboral (Beveridge, 1945). Un mercado laboral apretado tiene muchas vacantes y poco desempleo, mientras que uno holgado tiene pocas vacantes y mucho desempleo. De forma intuitiva, la curva de Beveridge ayuda a entender qué tan fácil es para un empleador llenar sus vacantes dada la disponibilidad de trabajadores; o visto de manera alternativa, qué tan fácil es para un trabajador conseguir empleo dada la disponibilidad de vacantes. Esta relación también es una manera de entender quién, entre empleadores y trabajadores, tiene mayor poder de negociación con respecto al salario: si el mercado está apretado la ventaja está del lado de los trabajadores que podrán obtener mayores salarios, pero si está holgado la ventaja la tienen los empleadores que podrán ofrecer menores salarios. De aquí se desprende, nuevamente, que el mercado laboral genere o no presiones inflacionarias vía salarios.

Si bien la curva de Beveridge es un reflejo de lo que ocurre en la economía, también puede evidenciar fricciones que prevalecen en el mercado laboral. La posibilidad de que las vacantes se llenen no solo depende de que haya trabajadores disponibles, sino de que estos trabajadores, a su vez, tengan las capacidades requeridas por los empleadores y de que la información sobre las necesidades tanto de trabajadores como de empleadores fluya sin obstáculos. En este sentido, el alcance de la política monetaria puede verse limitado por estas y otras fricciones. La autoridad monetaria puede tomar decisiones que contribuyan a que el mercado laboral se mueva hacia sus niveles de largo plazo y a que la tasa de desempleo se acerque a la Nairu, en donde el exceso o

defecto de vacantes en relación con el desempleo debería ser menor. Sin embargo, esta transición puede ser complicada si no hay un emparejamiento efectivo entre trabajadores y empleadores.

Un análisis del mercado laboral colombiano a la luz de estas herramientas es interesante porque ilustra algunas situaciones que parecerían paradójicas a primera vista y que pueden ser difíciles de entender en el contexto de las decisiones de política monetaria. El Gráfico 1 muestra la evolución de la Nairu en Colombia entre 2018 y 2023, según las estimaciones que realiza el Grupo de Análisis del Mercado Laboral (GAMLA) con base en varias metodologías (2023). El gráfico también incluye la tasa de desempleo observada, la tasa de inflación y la tasa de política para el periodo en cuestión. Previo a la pandemia la tasa de desempleo estaba cerca de la Nairu, lo que es consistente con una inflación en niveles compatibles con la meta de 3% y una política monetaria en terreno neutral. Sin embargo, a raíz de la pandemia surgen varios desfases: en un primer momento la tasa de desempleo supera la Nairu y la inflación cae, por lo que la política monetaria se ajusta para tornarse más expansiva; en un segundo momento, pasado el pico, la tasa de desempleo se corrige rápidamente y se ubica por debajo de la Nairu, la inflación se incrementa y la política monetaria, a su vez, se ajusta para transitar hacia una posición más contractiva.

Gráfico 1. Tasa de desempleo, Nairu, inflación y tasa de política (2018-2023)



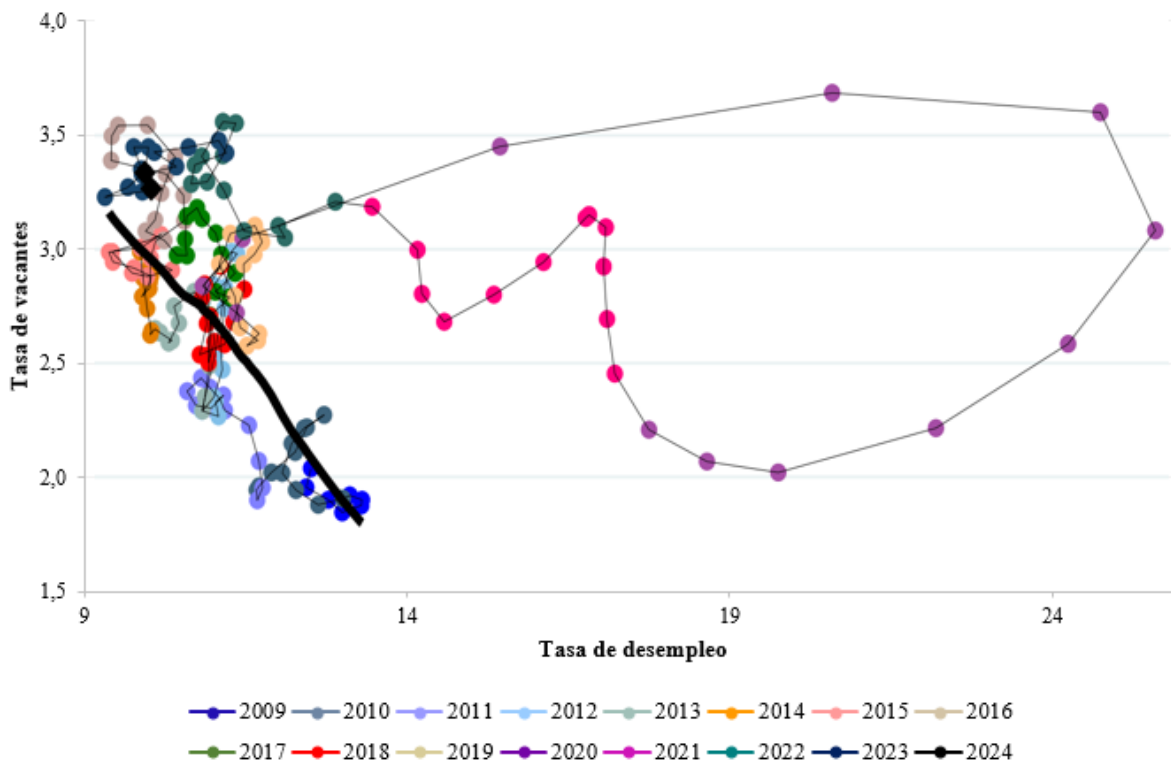
Nota: el gráfico muestra la senda de pronóstico del escenario central para la Nairu, así como un intervalo con base en escenarios alternativos de la tasa de desempleo. Datos trimestrales y desestacionalizados, trece ciudades. Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Una pregunta que surge en el debate público es por qué la política monetaria se torna contractiva en vez de permitir que la tasa de desempleo continúe cayendo, especialmente dado el nivel tan elevado de la Nairu en Colombia. Por un lado, hay que recordar, como vimos en los párrafos anteriores, que esta situación es altamente inflacionaria e insostenible en el largo plazo. Por otro lado, el hecho de que la Nairu sea elevada se relaciona con factores estructurales del mercado laboral colombiano y no con la política monetaria implementada. En particular, se ha encontrado que algunos de los determinantes estructurales de la alta Nairu en Colombia, son los

altos costos no salariales y de contratación y el nivel del salario mínimo, entre otros (Arango y Flórez, 2020). Por ello, la política monetaria reduce las fluctuaciones de la economía alrededor de sus niveles de largo plazo, pero no afecta dichos los factores estructurales. Para ver una reducción de la Nairu en Colombia es necesario llevar a cabo reformas de fondo que se deben liderar desde el Gobierno nacional y el Congreso.

Siguiendo con el análisis del caso colombiano, el Gráfico 2 presenta la curva de Beveridge para el país entre 2009 y 2024. Previo a la pandemia, en 2019, el desempleo se encontraba alrededor del 10,5% y la tasa de vacantes oscilaba entre el 2,5% y el 3,5%. Con la llegada de la pandemia, la tasa de desempleo aumenta y la tasa de vacantes cae (indicando un mercado holgado), pero con la recuperación posterior la tasa de desempleo cae y la tasa de vacantes aumenta rápidamente (indicando un mercado apretado). En algunos meses de 2022 y 2023 el mercado laboral se encuentra supremamente ajustado con tasas de desempleo inferiores a las observadas antes de la pandemia y tasas de vacantes superiores. Este comportamiento del mercado laboral es consistente tanto con la trayectoria de la inflación, como con la evolución de los ingresos nominales observados durante el periodo. Esto último se observa en el Gráfico 3 donde se evidencia la caída inicial de los ingresos seguida de su posterior recuperación.

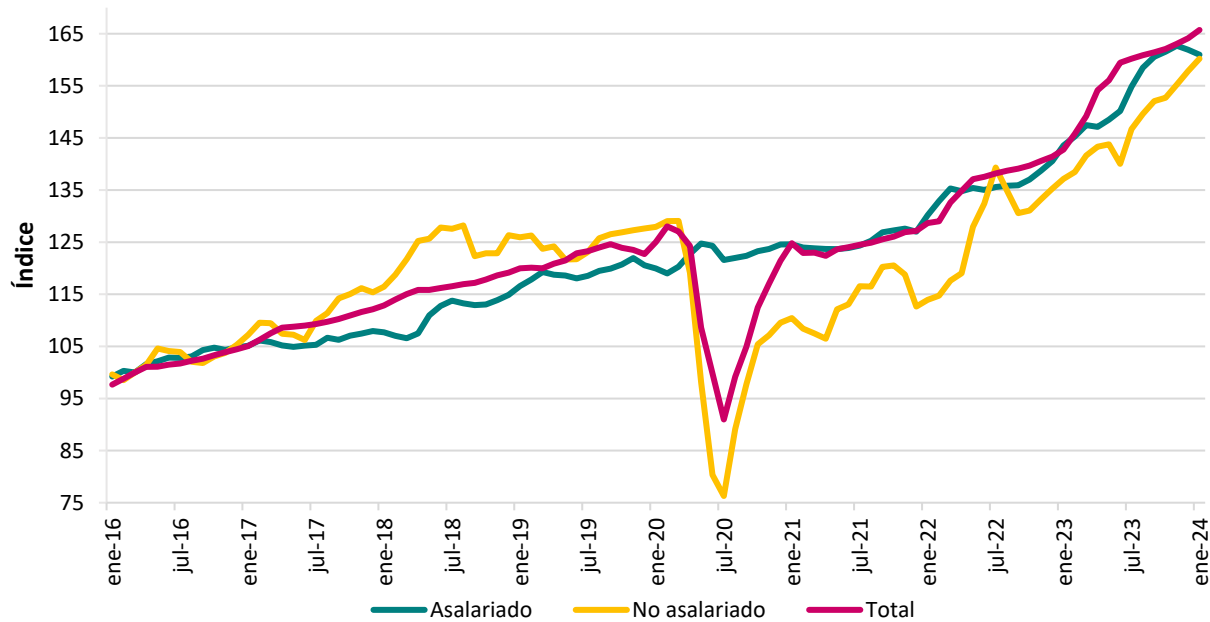
Gráfico 2. Curva de Beveridge para siete ciudades (2009-2024)



Nota: series desestacionalizadas.

Los rombos representan las observaciones disponibles del último trimestre.

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

Gráfico 3. Índice de ingreso mediano nominal mensual (agregado nacional)

Nota: datos en trimestre móvil. Datos desestacionalizados.

Índice base 100 = mar.-16

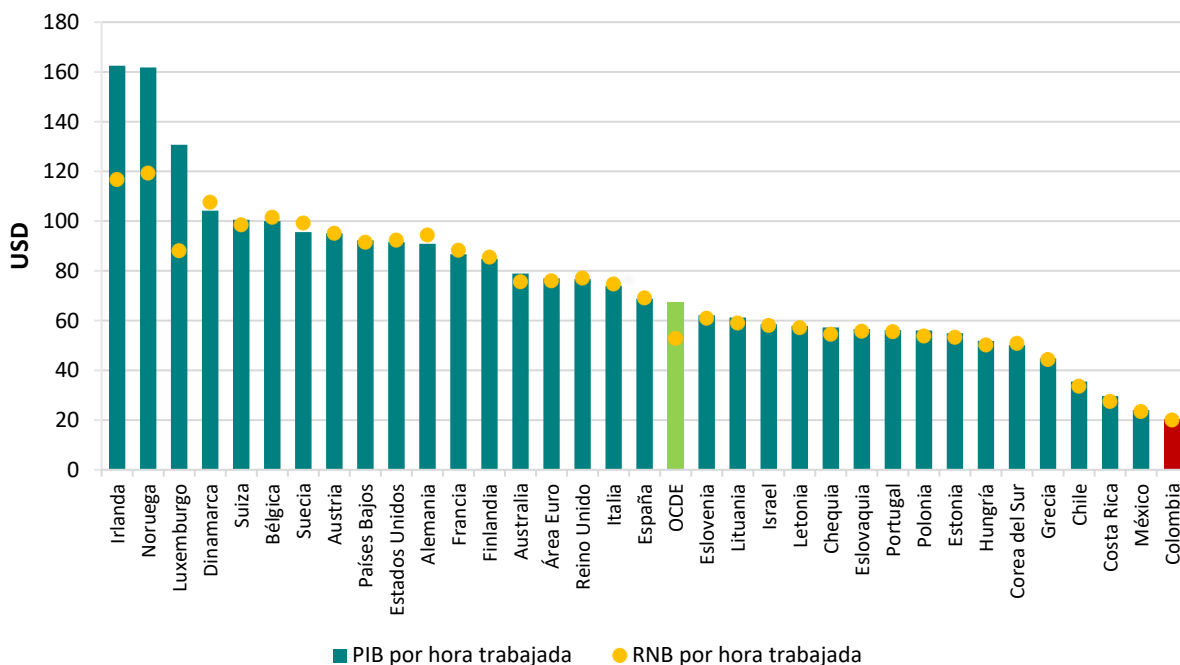
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

El cuestionamiento que surge naturalmente al observar el gráfico de la curva de Beveridge para Colombia, es por qué hay tantas vacantes disponibles con un desempleo elevado. En principio, uno pensaría que hay desempleados “suficientes” para llenar las vacantes existentes, aun en los momentos en los que el mercado parece apretado. El hecho de que esto no ocurra es un reflejo de las fricciones ya mencionadas que existen en el mercado laboral que impiden que las vacantes se suplan con los trabajadores disponibles. Esto puede ocurrir principalmente por dos razones: la primera, porque hay un descalce entre el perfil de las vacantes requeridas por los empleadores y la formación y capacidades de los trabajadores que buscan empleo, y la segunda porque hay información incompleta en el mercado laboral que impide que trabajadores y empleadores se encuentren e identifiquen plenamente.

Las limitaciones del mercado laboral colombiano (que resultan en una Nairu elevada y en vacantes que no se llenan fácilmente a pesar del desempleo) han sido ampliamente estudiadas. El país cuenta con los resultados de varias misiones de empleo, así como de otros estudios académicos, algunos incluso realizados por investigadores del Banco, para informar posibles reformas estructurales al mercado laboral y que deberían adelantarse bajo el liderazgo del Gobierno nacional y del Congreso. Aunque detallar las conclusiones de estos estudios está fuera del alcance de esta nota, sí vale la pena mencionar algunas ideas principales que deben ser tenidas en consideración, de acuerdo con las recomendaciones de la última misión de empleo (Alvarado et al., 2021). Primero, es importante aumentar el nivel de formalidad del mercado laboral, tanto para incrementar la productividad de la economía como para lograr una mayor cobertura en protección social de los trabajadores; segundo, y en línea con el punto anterior, es necesario cambiar los incentivos a la formalización ajustando el mecanismo de financiación y las reglas de acceso a los beneficios de la protección social; tercero, hay que repensar el rol del salario mínimo en vista de que este se encuentra en niveles muy altos en relación con la

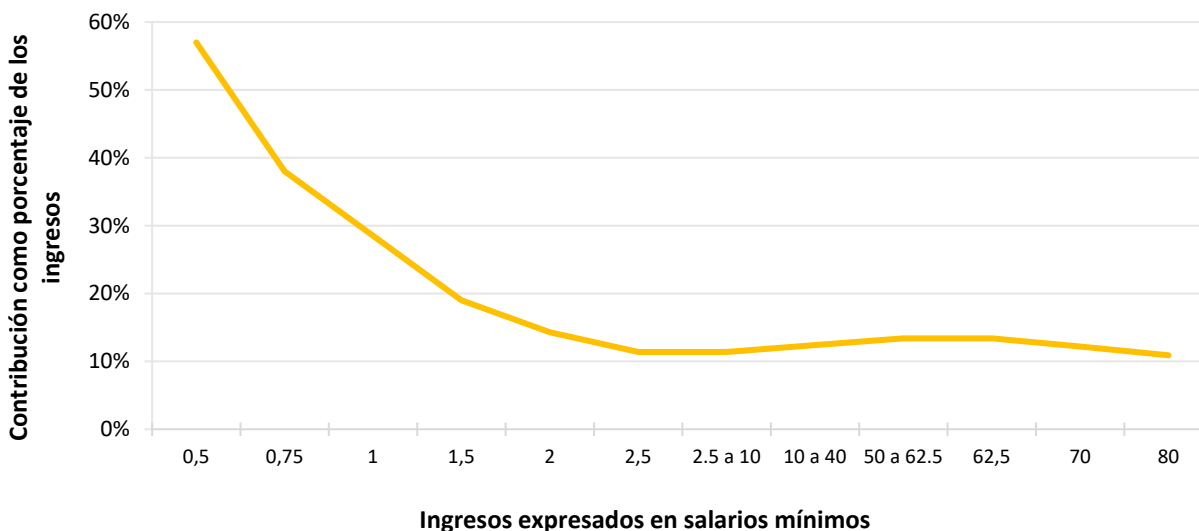
distribución salarial total; y cuarto, se requiere asegurar un sistema de formación e intermediación laboral efectivo y alineado con las demandas del sector productivo. Los gráficos a continuación ilustran algunas de las deficiencias identificadas: baja productividad laboral (Colombia tiene la menor de la OCDE), desincentivos a la formalización (costos muy altos para la población de menores ingresos) y salario mínimo elevado (el mayor en relación con el salario mediano de la OCDE).

Gráfico 4. Productividad laboral en los países de la OCDE



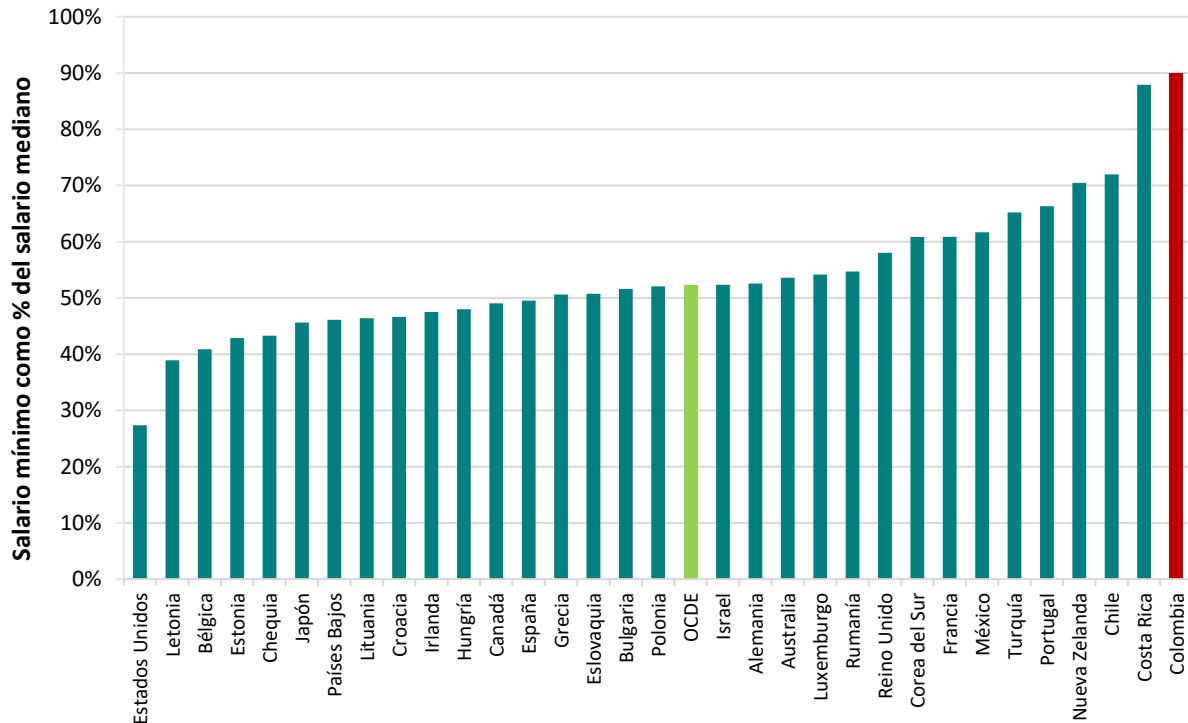
Fuente: OECD (2024a).

Gráfico 5. Valor de las contribuciones a seguridad social relativo al ingreso del trabajador cuenta propia



Fuente: Meléndez et al. (2021).

Gráfico 6. Salario mínimo en los países de la OCDE



Fuente: OECD (2024b).

Para cerrar, podemos decir, entonces, que lo que pasa en el mercado laboral sí importa (y mucho) en las decisiones de política monetaria. De alguna manera, la evolución del empleo y la estabilidad de precios son dos caras de una misma moneda: no hay forma de pensar la política monetaria sin analizar la situación del mercado laboral. De hecho, el objetivo de la política monetaria es llevar la economía a niveles de actividad que sean compatibles con su potencial y su condición de pleno empleo, que es justamente donde no se presentan presiones de precios. Ahora bien, si queremos observar mejoras en los niveles estructurales de la economía, como una menor tasa de desempleo de largo plazo y una mayor eficiencia en los flujos del mercado laboral, requerimos reformas de fondo y estructurales, no ajustes de política monetaria. Afortunadamente, para Colombia, existe amplia y rigurosa evidencia de los cambios que deben implementarse para corregir las fricciones y limitaciones existentes en el mercado laboral y que redundarían en más y mejor empleo para trabajadores y empleadores.

Referencias

- Alvarado; F.; Álvarez; A.; Chaparro; J.; González; C.; Levy; S.; Maldonado; D.; Meléndez; M.; Pantoja; M.; Ramírez, N.; Villaveces, M. (2021). Reporte ejecutivo de la Misión de Empleo de Colombia [en línea], Bogotá, D. C.: Ministerio de Trabajo y Departamento Nacional de Planeación, disponible en:
https://www.misionempleo.gov.co/Documentos%20compartidos/Informe_Final_Doc_Diagnostico/Reporte_ejecutivo_Mision_de_Empleo.pdf
- Arango, L. E.; Flórez, L. A. (2020). “Determinants of structural unemployment in Colombia: a search approach” [en línea], *Empirical Economics*, vol. 58, pp. 2431-2464, disponible en:
<https://doi.org/10.1007/s00181-018-1572-y>
- Banco de la República (2024). “Pérdida de dinamismo en la ocupación y el impacto del programa de certificación de habilidades del SENA” [en línea], Reportes del Mercado Laboral, núm. 29, Bogotá: Banco de la República, disponible en:
<https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/10765>
- Banco de la República (2023). “Dinámica reciente del empleo y metodologías para el cálculo de la tasa de desempleo no inflacionaria” [en línea], Reportes del Mercado Laboral, núm. 27, Bogotá: Banco de la República, disponible en:
<https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/10677>
- Beveridge, W. (1945). *Full Employment in a Free Society*, Nueva York: W. W. Norton and Company.
- Meléndez, M.; Alvarado, F.; Pantoja, M. (2021). “Mercados laborales fragmentados y sistema de protección social en Colombia” [en línea], UNDP-LAC Working Paper Series, núm. 14, disponible en: <https://www.undp.org/es/latin-america/publicaciones/mercados-laborales-fragmentados-y-sistemas-de-proteccion-social-en-colombia>
- Modigliani, F.; Papademos, L. (1975) “Targets for Monetary Policy in the Coming Year”, *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1, pp. 141-165.
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD] (2024a). *OECD Compendium of Productivity Indicators 2024* [en línea], disponible en:
<https://doi.org/10.1787/b96cd88a-en>
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD] (2024b). “Earnings: Minimum wages relative to median wages (Edition 2023)” [dataset], disponible en:
<https://doi.org/10.1787/c9e94817-en>
- Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD] (2022). *OECD Economic Surveys: Colombia* [en línea], París: OECD Publishing, disponible en:
<https://doi.org/10.1787/04bf9377-en>
- Phillips, A. W. (1958). “The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957” [en línea], *Economica*, vol. 25, núm. 100, pp. 283–299, disponible en: <https://doi.org/10.2307/2550759>