

1.



*La Calidad Académica,
un Compromiso Institucional*



El trilema de la Banca Central colombiana: un problema inter-temporal

*Fernando Chavarro Miranda
Manfred Grautoff Laverde*

Chavarro M., Fernando;
Grautoff L., Manfred
(2010). El trilema
de la Banca Central
colombiana: un problema
inter-temporal.
Criterio Libre, 8 (12),
15-30

EL TRILEMA DE LA BANCA CENTRAL COLOMBIANA: UN PROBLEMA INTER-TEMPORAL*

FERNANDO CHAVARRO MIRANDA**
MANFRED GRAUTOFF LAVERDE***

Fecha de recepción: enero 26 de 2010

Fecha de aceptación: junio 2 de 2010

RESUMEN

Desde la firma de la Constitución de 1991, el Banco de la República colombiano se constituye como persona jurídica de derecho público que debe velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la monedaⁱ. Esto implica, que la política monetaria operará bajo el criterio de rangos en las metas de inflación. Pero a finales del 2006 y principios del 2007, los agentes externos que perciben las señales de la Banca Central, se formulan la siguiente pregunta: ¿Las intervenciones de la Banca Central parecen estar apuntando hacia un cambio de objetivo, o serán errores sistemáticos los que se están dando al interior de las decisiones del banco?, originada esta última, por los efectos contradictorios que estas causan a la economía nacional.

Esta es la pregunta que se buscará resolver a lo largo de este documento, analizando el impacto de la implementación de estas políticas dentro de la economía, durante diferentes periodos de tiempo, que representan coyunturas diferentes y presentando opiniones derivadas de expertos en el tema.

* Artículo producto de la investigación, en el área monetaria, de la línea de investigación en Desarrollo Económico, del proyecto teorías del desarrollo, correspondiente al grupo de investigación "Economía, Finanzas y Seguridad Social".

** Economista, magíster en economía Universidad de Los Andes, investigador categorizado en Colciencias. fchavarr@uniandino.com.co

*** Economista, Magíster Economía, Magíster Defensa y Seguridad Nacionales. Investigador Universidad de la Sabana, manfredgrautoff@hotmail.com.

ⁱ Constitución Política de Colombia, Título XII (Capítulo 6, artículo 373).

PALABRAS CLAVE:

Política monetaria, Banca Central, inflación, moneda.

CLASIFICACIÓN JEL:

E31, E52, E58, E61.

ABSTRACT

THE TRILEMA OF THE CENTRAL COLOMBIAN BANKING: AN INTER-TEMPORARY PROBLEM

From the signature of the constitution of 1991, the Colombian Bank of the Republic is constituted as legal person of public law which must watch for the maintenance of the acquisitive capacity of the currencyⁱⁱ. This implies that the monetary politics will produce under the criterion of ranges in the goals of inflation. But at the end of 2006 and beginning of 2007, the external agents who perceive the signs of the Central Banking, formulated the following question: the interventions of the central banking seem to be appearing towards a change of aim, or will they be systematic mistakes that are given to the interior of the decisions of the bank? And latter originated, for the contradictory effects that these cause to the national economy.

This is the question that will try to be solved along this document, analyzing the impact of the implementation of these policies inside the economy, during different periods of time, which represent different conjunctures and presenting opinions derived from experts in the topic.

Key words: Monetary Politics, Central Banking, inflation, currency.

RESUMO

O TRILEMA DA BANCA CENTRAL COLOMBIANA: UM PROBLEMA INTERTEMPORAL

Desde a assinatura da constituição de 1991, o Banco da República Colombiano é constituído como pessoa jurídica de direito público que deve velar pela manutenção da capacidade aquisitiva da moedaⁱⁱⁱ. Isto

ⁱⁱ Political Constitution of Colombia, Part XII (Chapter 6, Article 373).

ⁱⁱⁱ Constituição Política da Colômbia, Título XII (Capítulo 6, artigo 373).

implica que a política monetária operará sob o critério de categorias nas metas de inflação. Mas ao final de 2006 e princípio de 2007, os agentes externos que percebem os sinais da Banca Central, formulam a seguinte pergunta: As intervenções da banca central parecem estar apontando para uma mudança de objetivo, ou serão erros sistemáticos os que estão dando no interior das decisões do banco?, originada esta última, pelos efeitos contraditórios que estas causam à economia nacional.

Esta é a pergunta que se tentará resolver no decorrer deste documento, analisando o impacto da implantação destas políticas dentro da economia, durante diferentes períodos de tempo, que representam conjunturas diferentes e apresentando opiniões derivadas de expertos no tema.

Palavras-chave: Política Monetária, Banca Central, inflação, moeda.

INTRODUCCIÓN

Durante los últimos 15 años, el Banco de la República de Colombia ha buscado por medio de diferentes mecanismos, el afinamiento de los instrumentos monetarios y cambiarios con los que cuenta. Pero desde principios del 2007, la utilización de estos instrumentos, ha sido objeto de un gran número de debates por parte de los expertos e inexpertos en el tema, generando controversias en el ambiente monetario y cambiario, que han traído como consecuencia la disminución en la credibilidad que reportaba el banco hasta hace un año y, así mismo, un cambio en las expectativas de los agentes, que ha hecho que las políticas implementadas de ser ineficientes y erradas, lo sean aún más porque los individuos no reciben, ni quieren seguir las señales del mercado.

Para realizar el análisis de las política económicas durante el tiempo, se debe tener en cuenta la coyuntura económica por la que estaba o está pasando el país, para así poder hacer críticas y dar soluciones, porque *“hay que entender que las políticas que funcionaron bien en el pasado, pueden no ser adecuadas en el presente, y que las políticas diseñadas para la actual coyuntura pueden no ser óptimas para el futuro”*¹. Ese cambio coyuntural

¹ Urrutia, Miguel (2003). *Una visión alternativa: La política monetaria y cambiaria en la última década.*

se ha dado principalmente por el fenómeno globalizador, en el que actualmente estamos viviendo; que ha permitido una interacción creciente entre los pueblos, eliminando los límites fronterizos y reduciendo las distancias, aproximando así los lugares distantes a tal punto que los acontecimientos internacionales

ejercen influencia sobre la circunstancia locales. Es por eso que en la primera sección de este artículo se hará una breve reseña histórica de Colombia, con el fin último de mostrar cuáles fueron los incentivos para pasar, de una política monetaria o un régimen cambiario a otro, según las estrategias aplicadas a nivel interno.

1. ECONOMÍA COLOMBIANA (1963-1979)

Para esta época la estrategia establecida en temas de política comercial era la sustitución de importaciones, pues se venía de un periodo de pos-guerra, en donde los países latinoamericanos habían resultado gravemente afectados por la alta dependencia en bienes con alto valor agregado (manufacturas), de las economías internacionales, por lo que estas economías deciden aplicar la sustitución de importaciones como principal objetivo de la política comercial, en la cual se busca sustituir las mercancías importadas por productos producidos localmente, para recomponer la canasta de producción de bienes con baja complejidad tecnológica, y pocos encadenamientos productivos, a bienes

con mayor complejidad o de capital. Esto se buscó por medio de un diferencial en el tipo de cambio efectivo para las importaciones con respecto al de las exportaciones ($TCR_m > TCR_x$). Ocasionando lo anterior que el banco tuviera que enfocarse en ese incentivo, olvidando otros indicadores como la inflación y las tasas de interés, o el crecimiento de la economía.

Asimismo, para esta época se da la creación de la Junta Monetaria (1963), la cual se ve afectada por la alta presión e influencia del sector gubernamental para emitir dinero que financie el déficit fiscal, puesto que para este tiempo el banco no era independiente del Gobierno Nacional.

2. ECONOMÍA COLOMBIANA (1980-1985)

La estrategia seguida en Colombia durante este tiempo perseguía como objetivo la industrialización, por medio de la sustitución de importaciones, haciendo tránsito hacia la promoción de exportaciones, la cual se llevaba a cabo estableciendo fuertes barreras a la importación, y promoviendo las inversiones en el sector industrial interno. Para de esta manera, poder proteger la industria local débil,

buscando que esta abasteciera el mercado interno y luego potencializándola, para disputar en el mercado externo con altos estándares de calidad y precios competitivos; mientras tanto se ahorrarían las divisas necesarias para mejorar las balanza de pagos, reduciendo de esta forma los lazos de dependencia con el resto de países. La implementación de esta estrategia económica, no demandaba mayores

“A manera de resumen, se puede decir que en esta época la política monetaria, tenía como base el control del tipo de cambio por parte del Banco de la República, gracias a la política comercial aplicada, y a un entorno internacional sin capacidad de ejercer tanta presión sobre el local, esto, por ser Colombia una economía cerrada o no tan liberalizada.”

exigencias sobre la ejecución y objetivos de la política monetaria, debido a que se tenía un tipo de cambio fijo, que propugnaba por que la tasa de cambio efectiva de las exportaciones y las importaciones fueran aproximadamente iguales ($TCR_m \approx TCR_x$), y una tasa de interés estable que se podía manejar y manipular, por no poseer un mercado financiero a nivel mundial, tan desarrollado como el de hoy en día.

Aún sin ser una economía de mercado, los indicadores macroeconómicos en esta época no fueron los más saludables, y se puede observar en la siguientes cifras, que ya se estaba iniciando un cambio de estrategia en la política comercial, debido a la devaluación que inicia el Banco de la República (Gota a Gota), dándose la transición entre la estrategia de sustitución de importaciones (SI) a promoción de exportaciones (PE), como se muestra en la tabla 1.

El crecimiento promedio en esta época fue de 2,26%, mientras por otro lado el promedio en las tasas de inflación, medida por diferentes indicadores, como el IPC promedio igual a 21,54% y el IPP promedio igual a 22%, los cuales muestran una inestabilidad bastante alta en este periodo, en el cual el Banco de la República, tenía como meta objetivo implícita, un tipo de cambio competitivo para ayudar a la estrategia económica que se estaba efectuando, dejando a una lado el indicador de la inflación. Adicionalmente se observa una disminución en la cantidad de importaciones de bienes, pero no lográndose lo mismo para el sector de servicios, mostrándose divergencias en la estrategia de sustitución de importaciones, según el sector analizado. Concluyéndose así que esta política comercial no fue tan efectiva ni en sus objetivos, ni ayudando al crecimiento del país.

Tabla 1. Indicadores macroeconómicos de Colombia².

COLOMBIA: Indicadores macroeconómicos					
	1981	1982	1983	1984	1985
Producto Interno Bruto					
Crecimiento real (%)	2,3	0,9	1,6	3,4	3,1
Medios de Pago (final año -%)					
M1	21,2	25,4	24,7	23,4	28,2
Inflación fin año (%)					
Precios consumidor	26,3	24,0	16,6	18,3	22,5
Precios productor	23,5	24,6	18,0	21,2	23,0
Tasa de cambio					
Final año (\$)	59	70	89	114	172
-Devaluación (%)	16,0	19,0	26,3	28,3	51,2
Tasa de interés (%)					
Tasa de captación nominal	37,4	38,0	33,8	34,8	35,9
Tasa de captación real	11,3	12,9	13,5	17,4	15,5
Exportaciones (US\$ mll)					
Total bienes	3.397	3.282	3.147	3.623	3.883
Total servicios	1.928	2.013	1.183	1.104	1.068
Importaciones (US\$ Mll)					
Total bienes	4.730	5.358	4.464	4.027	3.673
Total servicios	2.559	2.991	2.856	3.049	3.315
Balanza de pagos					
Balanza comercial (US\$ mll)	-1.333	-2.076	-1.317	-404	149
Desempleo Abierto (%)					
Tasa promedio anual	8,9	9,3	10,9	13,2	13,8

Fuente: DANE. Banco de la República. Departamento Nacional de Planeación. Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial y proyecciones de La Nota Económica.

A manera de resumen, se puede decir que en esta época la política monetaria, tenía como base el control del tipo de cambio por parte del Banco de la República, gracias a la política comercial aplicada, y a un entorno internacional sin capacidad de ejercer tanta presión sobre el local³, esto, por ser Colombia

una economía cerrada o no tan liberalizada. Agregando a lo anterior que la estructura de SI y aún la nueva estrategia de PE exigían una economía no muy liberalizada, obligando al banco a establecer esta meta (la tasa de cambio), para cumplir los objetivos planteados por dichas estructuras.

² Tabla tomada de la página web <http://www.lanota.com/cifras/co/series/ind8085.html>.

³ Por ser una economía no liberalizada, los capitales especulativos no podían entrar tan fácilmente al país e inestabilizar las tasas de interés y la tasa de cambio.

3. ECONOMÍA COLOMBIANA (1986-2007)

En esta época en Colombia se empieza a buscar inflaciones moderadas, puesto que la tendencia mundial era a la reducción de la inflación, y a la generalización de inflaciones de un dígito. Pues se había observado que una inflación por encima de la media, propiciaba inestabilidad en la tasa de cambio real y en los precios relativos de los bienes, tanto a nivel interno como a nivel internacional.

Conjuntamente, para este periodo se inicia la búsqueda de la apertura por parte de los diferentes gobiernos, específicamente en la presidencia de César Gaviria, ya que se observaron disminuciones significativas en los niveles de productividad en Colombia, y analizando los ejemplos de los países del Este y Sureste asiático, resultaba lógico liberalizar el mercado para lograr mayores niveles de productividad y eficiencia.

Para este tiempo es reformada la Constitución de 1886 siendo esta reemplazada por la de 1991, en donde se establece que el objetivo principal del Banco Central es velar por el poder adquisitivo de los agentes de la economía.

Dándose de esta forma, un cambio en los objetivos históricos de la política monetaria, puesto que antes, por la ejecución de la política comercial, esta se veía obligada a buscar otras metas, concretamente que la tasa de cambio estuviera acorde con la estrategia.

Además, para 1991 se desmonta el certificado de cambio a descuento⁴ y en 1994, las bandas cambiarias que habían reemplazado la devaluación gota a gota. Esto surge por el hecho de buscar una economía liberalizada, en donde fueran “las fuerzas”⁵ del mercado, las que regularan el mercado cambiario y no la del ente regulador de la política monetaria. Así pues, el hecho de fijar como meta la inflación, le impedía al Banco Central apuntarle también a la tasa de cambio, luego incurriría en un dilema al no tener una meta definida, sino apuntarle a dos no teniendo estable ninguna.

El periodo comprendido entre 1994 y 2007 se ha caracterizado por tener temporadas acertadas en política monetaria y otras no tanto. Luego de la superación de la crisis de 1997 los indicadores económicos se han estabilizado y también mostrado tendencias positivas, principalmente, teniendo éxito para nivelar la inflación, entre el periodo comprendido entre 1999 al 2006. Pero hoy en día el Banco de la República se encuentra en dificultades para nivelar la inflación, y lograr su rango objetivo planteado desde principio de año. Esta dificultad se ha originado principalmente por lo atractivo que en general están siendo los países emergentes, lo cual ha atraído capitales, que se traducen en entrada de dólares en la economía colombiana, originando esto fluctuaciones no anticipadas, ni tampoco esperadas por los

⁴ Título expedido por el Banco de la República por el reintegro de divisas provenientes de algunas exportaciones. A partir de la Resolución 25 de abril 13 de 1977 son utilizados como instrumento de control monetario y por tanto, las condiciones de emisión de este título son modificadas por el Banco Emisor de acuerdo con el ritmo de actividades económicas y en especial la oferta monetaria y los medios de pago.

⁵ Fuerzas de la oferta y la demanda.

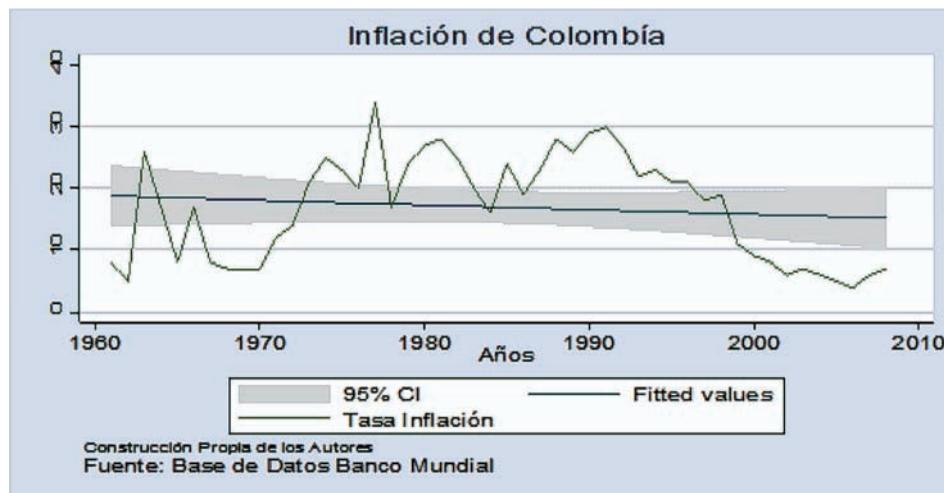
individuos, a lo que el banco ha dado respuesta por medio de intervenciones “discrecionales”, buscando estabilizar la tasa de cambio. Los instrumentos de política que ha utilizado, es la compra de dólares en el mercado, para así disminuir la oferta y lograr aumentar su precio (devaluación), pero por otro lado esta estrategia ha hecho que se introduzcan más pesos en la economía (aumento de la base monetaria), que han causado presiones inflacionarias.

Aunque el banco afirme que estas intervenciones han sido esterilizadas a través de otros instrumentos, como los depósitos del gobierno en el banco, la venta de TES en el mercado y el aumento en las tasas de interés de referencia, estas políticas no han logrado mitigar los efectos sobre la inflación. Como se observa en la gráfico 1, para que el banco logre la inflación objetivo dentro del rango estimado (que para este año está entre 3.5-4.5), deberán darse periodos de deflación en los próximos meses, porque la inflación total para mayo del 2006 está en el 6,26%, 1,75% por encima del límite superior del rango de inflación. El gerente del banco le apuesta a que en los próximos meses si se va a dar un fenómeno deflacionario, por haberse dado en lo que va en el primer semestre del año, choques de oferta⁶ que han afectado los bienes que componen la canasta familiar, y que podrían explicar la incontrolable volatilidad en los precios, por la que está pasando Colombia en el 2007.

“*Así pues, el hecho de fijar como meta la inflación, le impedía al Banco Central apuntarle también a la tasa de cambio, luego incurriría en un dilema al no tener una meta definida, sino apuntarle a dos no teniendo estable ninguna.*”

⁶ Por cambios extremos en el clima de diferentes ciudades; como las heladas en la madrugada en la sabana bogotana, los incendios en sectores o pueblos aledaños a Bogotá y las lluvias torrenciales en los llanos orientales.

Gráfico 1.



A pesar de esto, con la política monetaria se ha logrado aumentar el nivel de reservas, lo cual disminuye la vulnerabilidad de la economía ante choques externos, controla las volatilidades a corto plazo, y evita que los movimientos de los tipos de cambio, pongan en peligro la meta de inflación. Las intervenciones discrecionales no han sido vistas con buenos ojos por parte de los agentes de mercado, ni tampoco han dado los resultados esperados.

Luego de analizar brevemente la coyuntura y la evolución de la política monetaria, se puede decir que la estructura operativa del Banco Central desde la década de los 90's, tiene como objetivos en orden jerárquico el control de la inflación (explícita) y la coordinación de la política macroeconómica con el gobierno (implícita), introduciendo en esta, una estrategia de inflación objetivo por medio de una inflación puntual y rangos inflacionarios.

La situación de la economía colombiana desde finales del 2005, arroja resultados positivos, que han podido ser percibidos en el comportamiento de los principales indicadores

macroeconómicos que se manejan en el país, así como en el buen desempeño en cada uno de los sectores económicos que se desarrollan en Colombia actualmente. El fuerte desarrollo de las economías emergentes, y el gran atractivo en términos de rentabilidad, han impulsado el fuerte desarrollo de la inversión (ver gráfico 2), destacando la inversión extranjera directa como rubro principal, apoyado por la constante privatización presentada por el sector público, la abundante entrada de empresas internacionales al mercado interno, y la venta de algunas empresas privadas de gran desarrollo a inversionistas extranjeros, como lo es la venta de Bavaria, Paz del Río, Avianca, entre otras (Gráfico 2).

El consumo es otro de los componentes del PIB, que impulsa en gran medida el fuerte desarrollo de la economía. La gran credibilidad en términos de los cumplimientos de los rangos de inflación propuestos durante este periodo y la baja tasa de interés en términos reales que ha mantenido Colombia, han generado un gran dinamismo en el canal de crédito, aumentando considerablemente el uso del crédito de

Gráfico 2.

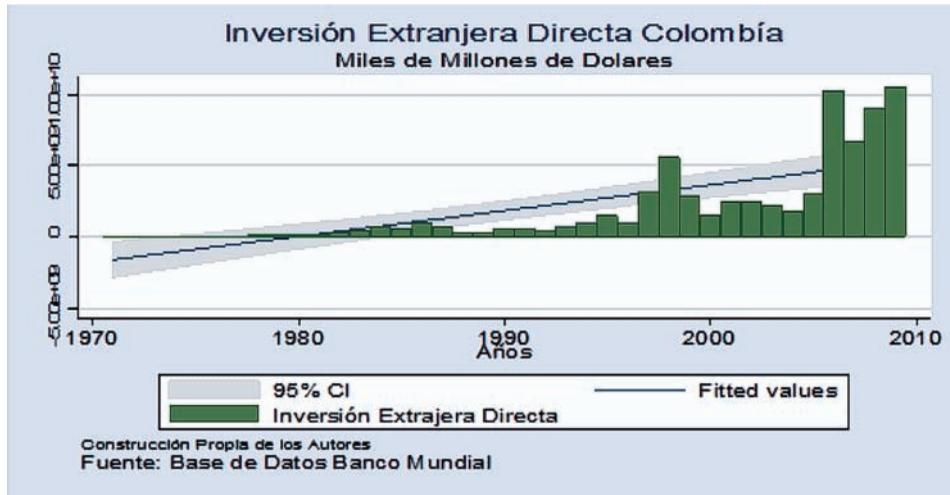


Gráfico 3. Del Riesgo de la cartera de la consumo.

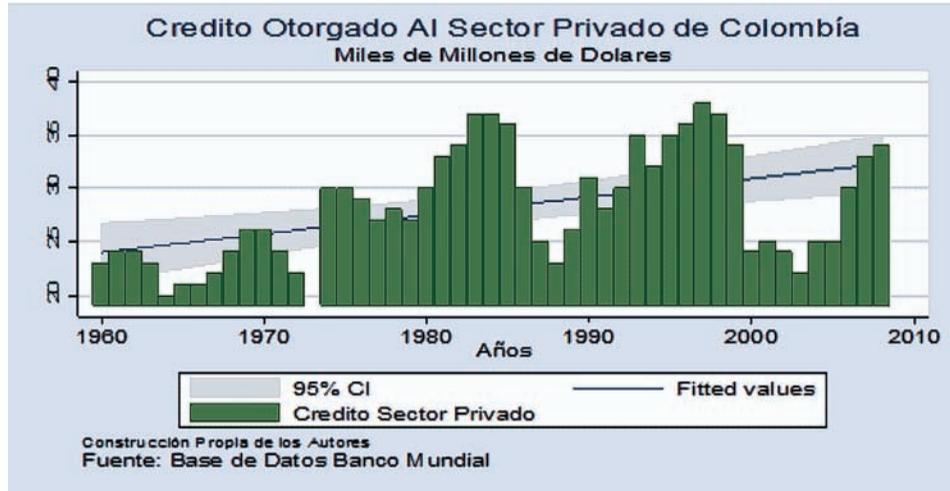
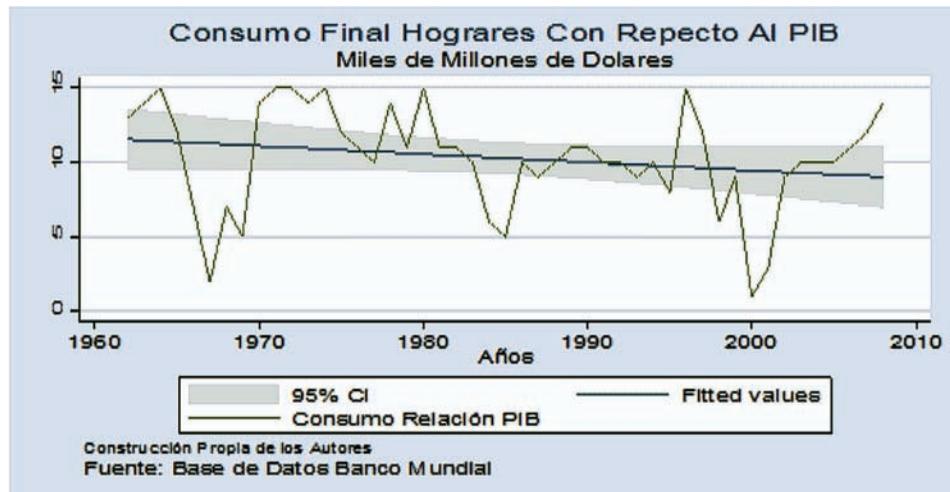


Gráfico 4. Del comportamiento del consumo.



consumo, elevando el consumo interno a niveles que no se presentaban desde 1998, año previo a la crisis sufrida por Colombia. La recomposición del portafolio de las entidades financieras, las cuales han cambiado sus inversiones en títulos de renta fija, dando a los fondos para crédito de consumo una mayor participación. Esta situación se puede ver en gran parte por la reducción significativa en el riesgo en la cartera de consumo. Esta situación puede observarse en los gráficos 3 y 4.

Con respecto al tema del sector comercial, el buen comportamiento del principal socio comercial de Colombia, Estados Unidos, ha permitido que las exportaciones se hayan mantenido en niveles estables, dando competitividad a los diferentes gremios.

Sin embargo, la situación desde finales del 2006, ha generado una gran incertidumbre; en primer lugar se terminaban los beneficios de la APTDEA, que permitían a las exportaciones colombianas tener una mayor facilidad de acceso al mercado norteamericano, en segundo lugar las dificultades en los términos de negociación del TLC con Estados Unidos, el cual es de suma importancia para el futuro económico de cada uno de los sectores exportadores, ya que permiten mantener la competitividad de cada producto.

La situación actual que afronta el Banco de la República es de alta tensión, ya que el trilema de la política monetaria es muy evidente. Los objetivos de mantener niveles de crecimiento económico sostenidos que permitan altos niveles de desarrollo, mantener unos niveles de precios bajos que permitan la certidumbre de todos los agentes, y por último tener un tipo de cambio que permita mantener unos precios competitivos en el mercado internacional,

son metas realizadas con políticas que se contrarrestan unas con otras, ocasionando de esta manera que la junta directiva, tenga grandes dificultades a la hora de tomar las decisiones.

El alto nivel de crecimiento económico de las economías emergentes incluida Colombia, ha estado acompañado de una fuerte entrada de capitales, ocasionando una fuerte tendencia apreciativa del peso colombiano con respecto al dólar. En lo corrido del año el precio ha perdido 10,6% de su valor al iniciar el año, valor que actualmente se ubica en \$ 1985,33 peso por dólar. Este fenómeno generado en gran parte, por el aumento del grado de confiabilidad de los extranjeros en economías emergentes, los mayores rendimientos de las inversiones, la venta masiva tanto de activos públicos como privados, acontecimientos que dificultan una de las funciones del banco, la cual es mantener una tasa de cambio que no ponga en peligro la competitividad, y dificulte el control en el nivel de precios de la economía. Dadas las condiciones anteriores el Banco de la República ha realizado fuertes intervenciones en el mercado cambiario, comprando cerca de 5.000 millones de dólares, llevando a las reservas internacionales a sobrepasar los 20.000 millones de dólares. Todas estas intervenciones no han logrado evitar la caída del dólar, y por otro lado han colaborado con el aumento de las presiones inflacionarias actuales.

El alza continua en el nivel de precios, es otro de los problemas que se le agrega al Banco de la República, para la toma de decisiones en temas de política monetaria. El fenómeno del niño y el aumento de la demanda externa son hechos exógenos al control de la autoridad monetaria que explican la inflación,

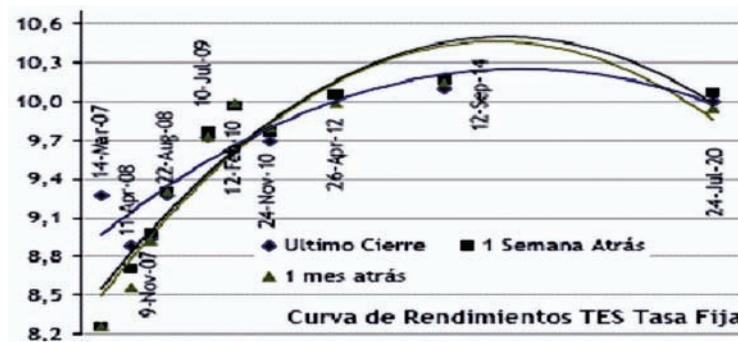
mientras que internamente el principal factor es el aumento continuo del crédito, que se ve reflejado en aumentos del consumo interno. Dada esta situación el Banco de la República ha tomado la medida de aumentar la tasa interés⁷ en 25 puntos básicos mensuales, desde mayo del 2006. Esta medida tiene como fin aumentar el costo de adquisición de los préstamos para consumo, y el apalancamiento excesivo de las empresas, que conduciría a un recalentamiento de la economía y una posible crisis. Sin embargo esta política presenta serios problemas para alcanzar los objetivos propuestos; a medida que el Banco de la República aumenta el nivel de las tasas de interés, el impacto en el mercado financiero, es afectado negativamente por la reducción del margen de intermediación, y principalmente por la desvalorización de los TES, ver gráfico 5, que conforman la mayor parte de los portafolios de las entidades financieras (Gráfico 5).

La mayor parte de las inversiones de los bancos privados, tienen horizontes de tiempo entre 1 y 3 años, dado el aumento de las tasas de interés, la curva de rendimientos de los TES tiende a moverse de manera ascendente en mayor grado en el corto plazo, ocasionando una gran desvalorización de estos títulos, los que es complementado por las continuas medidas de esterilización que aumentan la oferta de títulos en el mercado, acarreando las fuertes pérdidas del sector financiero. Esta situación conduce a una recomposición del portafolio que es otra de las causas de la alta liquidez de la economía y las presiones inflacionarias. Además, este aumento continuo de tasas

“Con respecto al tema del sector comercial, el buen comportamiento del principal socio comercial de Colombia, Estados Unidos, ha permitido que las exportaciones se hayan mantenido en niveles estables, dando competitividad a los diferentes gremios.”

⁷ La tasa de interés es la repo, con la cual el Banco central realiza todas sus operaciones.

Gráfico 5. Curva de rendimiento de TES - Tasa fija.



Fuente: Tomado de Grupo de Investigación Económica del Bancolombia.

de interés aumenta el diferencial del EMBI⁸, atrayendo en mayores cantidades los capitales extranjeros, situación que aumenta las presiones de revaluación del peso, contrarrestando las políticas del Banco de la República en torno a la política cambiaria.

El contexto actual por el que atraviesa el país deja como grandes perdedores a todo el gremio exportador, especialmente a los bananeros, floricultores y caficultores, cuyas pérdidas se asumen en billones de pesos y se estima que de continuar la reevaluación, el cierre de empresas será mucho mayor del que ya se ha presentado, aumentando el número de personas desempleadas. Por otro lado el incremento de los precios es un factor que reduce el bienestar social de todos los colombianos, a los estratos bajos en mayores niveles aumentando los niveles de pobreza, y reduciendo el poder adquisitivo de todos los consumidores en general.

Dado que las políticas implementadas no han logrado frenar la caída del dólar, y

la inflación sigue en niveles que se acercan al límite del rango meta para el año 2007, el banco ha puesto en marcha medidas extraordinarias, como la imposición de un depósito al endeudamiento externo que se fijó en el 40% del valor de desembolso, restituido a seis meses y aumentos del encaje marginal no remunerado sobre el monto de cada tipo de exigibilidades. La primera medida busca reducir la rentabilidad generada por el diferencial en tasas de interés y controlar la llegada de los capitales golondrinas. Sin embargo el nivel de arbitraje que ofrece esta situación es amplio y el actual grado de confianza dificulta el efecto que pueda tener esta medida. Con respecto al encaje marginal, es una medida que puede tener un efecto mínimo ante el fuerte aumento de la liquidez, dadas las constantes recompra de dólares y la fuerte desvalorización de los títulos de renta fija.

La situación es crítica, aunque cada sector de la economía debe tratar de adaptarse a la revaluación, que se espera que continúe en los próximos meses por las entradas de dólares,

⁸ Diferencial de puntos porcentuales en las tasas de interés entre los títulos más representativos del mercado, que poseen igual fecha de maduración.

las medidas no deben ser tomadas solo por el Banco de la República, el gobierno debe aportar conjuntamente con este proceso. La reducción del gasto fiscal es una política que reduciría las presiones inflacionarias; por otro lado se debe evaluar seriamente la posibilidad

de un prepagado de la deuda, aprovechando la fortaleza del peso actualmente, sin descuidar los niveles óptimos de reservas, que permitan seguir acercando a Colombia a ser un país apto en materia económica, política y social para atraer la inversión extranjera.

CONCLUSIONES

- Mantener una institución nacional independiente que se encargue discrecionalmente de las decisiones de política monetaria en una economía es fundamental para el buen desarrollo económico del país.
- Las decisiones del Banco de la República siempre estarán afectadas por el trilema de la política monetaria. Por tal motivo el buen desarrollo de una economía, debe estar guiada por el contexto en el que se desarrolla el país, y el sacrificio de alguna de las metas que genere el menor daño a la economía, y evite las posibles crisis que puedan darse.
- Actualmente Colombia afronta una de las más difíciles decisiones entorno a la dirección de la política monetaria. El mercado externo hace que el Banco de la República, no pueda controlar la situación solo, por tal razón se hace necesario una política conjunta con el gobierno central.

BIBLIOGRAFÍA

Agenor, Pierre-Richard y Montiel, Peter. *Development macroeconomics*. Princeton University Press, 1996.

Alesina, Alberto; Carrasquilla, Alberto y Steiner, Roberto (2000). *The Central Banking in Colombia*. Documentos de Trabajo, Fedesarrollo, agosto de 2000.

Banco de la República (2007). *Informe sobre inflación*, marzo de 2007.

Bofinger, Peter (2002). *Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instruments*. Oxford University Press.

Clavijo Vergara, Sergio (2002). *“Política Monetaria y Cambiaria en Colombia:*

Progresos y desafíos (1991-2002)”, en: *Borradores de Economía*, Bogotá: Banco de la República, No. 2001.

Clavijo, Sergio (2002). *“Banca Central y Coordinación Macroeconómica: El caso Colombia”*, en: *Borradores Semanales de Economía*, Bogotá: Banco de la República, noviembre, 2002.

Cukierman, Alex (1992). *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press, Cambridge.

Gómez, Javier (2006). *“La Política Monetaria en Colombia”*, en: *Borradores Semanales de Economía*, Bogotá: Banco de la República, abril de 2006.

- González, Jorge I (1999). "Macroeconomía, volatilidad financiera y tasa de sacrificio en Colombia", en: Cuadernos de Economía, No. 30, 1er. semestre.
- Hernández, Antonio y José Tolosa (2001). "La Política Monetaria en Colombia en la Segunda Mitad de los Noventa", en: Borradores Semanales de Economía, Bogotá: Banco de la República, No. 172, febrero de 2001.
- Hicks, John (1966). "Las Dos Triadas", en: Ensayos Críticos sobre Teoría Monetaria, Barcelona: Editorial Ariel, 1975.
- Junguito, Roberto (1994). "La Independencia de la Banca Central en América Latina", en: Borradores Semanales de Economía, Bogotá: Banco de la República, No. 2, septiembre de 1994.
- Kalmanovitz, Salomón (2000). "La independencia del Banco Central y la Democracia en América Latina", en: Revista del Banco de la República, Bogotá: Banco de la República, Vol. LXXIII, No. 875, septiembre de 2000.
- Meisel, Adolfo (1996). "Autonomía de la Banca Central e inflación: la experiencia colombiana, 1923-1995", en: Borradores Semanales de Economía, Bogotá: Banco de la República, marzo de 1996.
- Melo, Luis Fernando y Riascos, Álvaro (2004). "Sobre los efectos de la política monetaria en Colombia", en: Borradores Semanales de Economía, Bogotá: Banco de la República, marzo de 2004.
- Posada, Carlos Esteban (2002). "La inflación y el Banco Central: economía de un emisor independiente", en: Cuadernos de Economía, Vol. XXI, No. 36.
- Peston, Maurice (1974). *Theory of Macroeconomic Policy*. John Wiley & Sons.
- Steiner, Roberto (editor) (1995). *La autonomía del Banco de la República: economía política de la reforma*. Bogotá: Fedesarrollo - Tercer Mundo.
- Urrutia, Miguel (2002). "Una visión alternativa: la política monetaria y cambiaria en la última década", en: Borradores Semanales de Economía, Bogotá: Banco de la República, mayo de 2002.
- Valencia B., Gonzalo (1998). "La banca central en Colombia", en: Borradores Semanales de Economía, Bogotá: Banco de la República, julio de 1998.
- Vargas, Hernando (2006). "El riesgo de mercado de la deuda pública: ¿una restricción a la política monetaria? el caso colombiano", en: Borradores Semanales de Economía, Bogotá: Banco de la República, marzo de 2006.
- Walsh, Carl (1998). *Monetary Theory and Policy*. MIT Press, Use.