

Nota de la Editora

El presente número de la revista contiene seis artículos: en el primero, Javier Gómez hace una descripción de la política monetaria en Colombia, con énfasis en los conceptos de trilema, ancla nominal y regímenes monetarios, incluyendo el período actual de régimen de inflación objetivo. La principal implicación de política radica en que para mantener la estabilidad de precios el Banco de la República debe propender por mantener la meta de inflación firme, y dirigir las tasas de interés en consecuencia.

En el segundo artículo, Lina Sánchez estudia los efectos del cambio de los costos de transporte de carga sobre el crecimiento regional en Colombia; la autora encontró que una disminución de estos costos aumenta la especialización en los sectores agrario e industrial; adicionalmente, los cambios en los costos de transporte han afectado el crecimiento regional colombiano.

A continuación, Carlos Arango, Martha Misas y Enrique López estiman el tamaño y la dinámica de la economía subterránea en Colombia para el período 1976-2003, aplicando el filtro de Kalman a una función de demanda de efectivo, representada bajo estado-espacio.

Posteriormente, Carlos Amaya estudia empíricamente la fijación de tasas de interés por parte de los bancos comerciales y cómo la política monetaria se ve reflejada en dichas tasas; así, encuentra que la transmisión de la tasa de política a la tasa CDT y la tasa activa es alta y rápida. Además, las tasas reaccionan a choques inflacionarios de manera importante, en especial las tasas activas; también, la evidencia muestra la importancia de las características particulares de los bancos y la inflación como determinantes de largo plazo de las tasas de interés.

En el quinto artículo Martha López estudia los resultados de diferentes alternativas de política bajo el régimen de inflación objetivo, cuando los precios de los activos presentan desviaciones de sus fundamentales. En particular, analiza el caso de los precios de la vivienda mediante un modelo de equilibrio general dinámico con restricciones de crédito y burbujas en el precio de la vivienda; con lo que encuentra que una regla de política monetaria que reacciona directamente frente a los precios de la vivienda es menos eficiente que una en la cual se reacciona únicamente frente a desviaciones de la tasa de inflación esperada.

En el último artículo, Dairo Estrada y Daniel Osorio muestran que el riesgo de liquidez individual puede generar problemas sistémicos, no solamente en presencia de exposiciones crediticias entre bancos o de corridas bancarias, sino también cuando el riesgo de liquidez individual se convierte en riesgo de mercado para el conjunto del sistema financiero.

Editor's Note

The present issue of this journal contains six articles. In the first one, Javier Gómez makes an historical description of the monetary policy in Colombia. His emphasis is on the concepts of the trilema of monetary policy, nominal anchor, and monetary regimes, including the current period of inflation targeting. The main policy implication is that the most important requirement for maintaining price stability is for the Banco de la República to keep the inflation target firm, and, steer the interest rates to meet the inflation objective in the face of increases in inflation caused by demand pressure, devaluation and increases in the inflation of food prices.

In the second article, Lina Sánchez studies the effect of changes in road's freight transportation costs on the Colombian regional growth. She found that a decrease in transportation costs increases the specialization in both the agricultural and the industrial sectors. Moreover, changes in transportation costs have significantly affected the regional per capita growth rate, as well as firm location's decisions.

In their article, Carlos Arango, Martha Misas and Enrique López estimate the size of the Colombian underground economy for the period 1976-2003, applying the Kalman filter to a cash demand function. Their approach starts from the assumption that underground transactions are paid in cash in order to make detection more unlikely. The size of the underground economy is reflected in the amount of cash used in a country beyond that used for official transactions.



Next, the paper of Carlos Amaya is concerned with interest rate setting by commercial banks and how the transmission of monetary policy is reflected in these rates. For this purpose he studies the case of the Colombian banking industry for the period 1996-2004. The results suggest that the transmission of the policy rate to the CD rate and the credit rate is on average high and quick. Additionally, rates react strongly to inflation shocks, specially credit rates. Finally, the evidence presented shows the importance of banks' characteristics and inflation as long-run drivers of interest rates.

In the fifth article, Martha López investigates the possible responses of an inflation-targeting monetary policy in the face of asset price deviations from fundamental values. Focusing on the housing sector of the Colombian economy, she considers a general equilibrium model with frictions in credit market and bubbles in housing prices. The results show that monetary policy is less efficient when it responds directly to asset price of housing than a policy that reacts only to deviations of expected inflation from target.

In the last of the six articles, Dairo Estrada y Daniel Osorio show that liquidity risk in individual banks can turn into a wide-system financial crisis when individual liquidity risk transforms into wide-system market risk. The main results suggest that the extent of financial contagion depends crucially on the size of the market for assets.