



# Ensayos sobre POLÍTICA ECONÓMICA

[www.elsevier.es/espe](http://www.elsevier.es/espe)



## Índice de títulos 2015

### ESPE 76, ESPE 77 y ESPE 78

Jesús Alonso Botero; Nataly Rendón González  
Política monetaria convencional y no convencional: un modelo de equilibrio general dinámico estocástico para Colombia  
Vol. 33, núm. 76 (Edición especial sobre cambios en la política monetaria y en la banca central en las últimas dos décadas 2015)  
pp. 4-17

En este trabajo se aborda un modelo de equilibrio general dinámico estocástico neoclásico para comprobar el efecto de la política monetaria convencional y no convencional sobre la actividad económica y los precios. Los resultados muestran que en una economía abierta y pequeña con tipo de cambio flexible, un choque negativo de política monetaria no convencional, generado a través de una disminución en las reservas internacionales, disminuye el producto, el empleo, empeora la balanza comercial y tiene efectos sobre los precios vía disminución del circulante. Por su parte, un choque negativo de política monetaria convencional (aumento de la tasa de interés) afecta negativamente al producto, disminuye la inflación y genera una reevaluación de la tasa de cambio. Lo anterior es una prueba de que los bancos centrales disponen no solo de la tasa de interés como instrumento principal de política, sino también de intervenciones no convencionales, vía la hoja de balance, que pueden afectar también a otras variables, como la tasa de cambio.

Peter Claeyns  
Timing and duration of inflation targeting regimes  
Vol. 33, núm. 76 (Edición especial sobre cambios en la política monetaria y en la banca central en las últimas dos décadas 2015)  
pp. 18-30

Central banks in G7 countries shifted to unconventional policy measures in the aftermath of the Financial Crisis, when faced with economic slack, financial instability and fiscal trouble. This shift ended a spell of rules-based time consistent monetary policy that started in the mid-1980s. I argue that substantial economic, political and financial risks put pressures on the continued support for a monetary regime. Central banks may be forced to adopt policies with no option to reset those options later on. I demonstrate with duration models – on a sample of industrialized and emerging economies from 1970 to 2012 – that the policy switch to inflation targeting happened after episodes with high inflation and public debt, reflecting broad support for stability-oriented monetary (and fiscal) policy. More

generally, changes in monetary regimes occur after a crisis. High inflation makes central banks pursue active monetary policies, while they forsake those same policies in the wake of fiscal or financial crises.

Rolando Gonzales Martínez  
Nicaragua: inflación de umbral, crecimiento económico y la nueva política monetaria después de la crisis internacional  
Vol. 33, núm. 76 (Edición especial sobre cambios en la política monetaria y en la banca central en las últimas dos décadas 2015)  
pp. 31-43

Después de la crisis internacional se sugirió elevar las metas de inflación para dar más espacio a la política monetaria durante épocas contractivas del producto. Este estudio propone que el límite para elevar la meta de inflación debería ser el umbral de inflación, definido como aquel por encima del cual la variación de precios es perjudicial para el crecimiento económico. Para estimar este umbral se proponen métodos bayesianos. Los resultados muestran que por encima del umbral existe una relación negativa y estadísticamente significativa entre la inflación y las variaciones del producto.

Javier Gutiérrez Rueda; Andrés Murcia Pabón  
El papel de la estructura del sistema financiero en la transmisión de la política monetaria  
Vol. 33, núm. 76 (Edición especial sobre cambios en la política monetaria y en la banca central en las últimas dos décadas 2015)  
pp. 44-52

El canal de crédito es uno de los principales mecanismos a través del cual se transmiten los estímulos de la política monetaria a la economía, por lo que identificar las condiciones que afectan a su eficiencia es un tema de gran importancia. En este documento se evalúa el grado de rigidez de las tasas de interés activas y se identifican algunos factores de estructura del sistema financiero que afectan a la eficiencia del canal de transmisión. Los resultados muestran que en el corto plazo la transmisión es incompleta, mientras que en el largo plazo las tasas se ajustan por completo. En términos de los efectos de la estructura del sistema financiero, se encontró que incrementos en el poder de mercado influyen negativamente sobre la transmisión de política monetaria. Asimismo, los intermediarios más grandes y más apalancados

transmiten los cambios en la tasa de intervención en una menor proporción que los medianos y pequeños.

Volker Nitsch

On the design of public institutions: Evidence from financial supervision

Vol. 33, núm. 76 (Edición especial sobre cambios en la política monetaria y en la banca central en las últimas dos décadas 2015)

pp. 53-60

This paper studies the allocation of the functions and responsibilities of prudential supervision on public authorities, including the central bank. In particular, it is argued that there are interdependencies in the design of institutions; political decisions on the supervisory structure are not taken in isolation. Analyzing a panel data set of prudential supervision regimes in 98 countries over the period from 1999 to 2010, I find that central banks play a smaller role in supervision and tasks are more decentralized if the central bank is independent and transparent. Measures of firm and fiscal decentralization are typically associated with a greater centralization of supervisory functions outside of the central bank.

Jorge David Quintero Otero

Impactos de la política monetaria y canales de transmisión en países de América Latina con esquema de inflación objetivo

Vol. 33, núm. 76 (Edición especial sobre cambios en la política monetaria y en la banca central en las últimas dos décadas 2015)

pp. 61-75

Este artículo busca comparar el efecto de un choque de política monetaria sobre la actividad económica en los 5 países de América Latina que más tiempo llevan operando bajo el esquema de inflación objetivo: Chile, Brasil, Colombia, Perú y México. Para cada país se estima un modelo VAR estructural con variables similares, y se ha observado que en México y Perú los impactos son significativamente mayores. También se pretende identificar los canales de transmisión que mejor operan en cada país, para lo cual se estima otro modelo VAR estructural, pero ampliado con variables que deberían ser el vínculo entre las decisiones de política monetaria y los cambios en la actividad económica. Los resultados obtenidos muestran una mayor importancia relativa en todos los países del canal de tasa de interés. El canal de tasa de cambio muestra ser importante principalmente en México, mientras que los canales asociados a la visión del crédito son relevantes principalmente en Perú.

Rodrigo Taborda

Procedural transparency in Latin American central banks under inflation targeting schemes. A text analysis of the minutes of the Boards of Directors

Vol. 33, núm. 76 (Edición especial sobre cambios en la política monetaria y en la banca central en las últimas dos décadas 2015)

pp.76-92

The disclosure of the minutes of the Boards of Directors of central banks (procedural transparency within the inflation targeting [IT] literature) implies the challenge of sending a clear message. Regardless of whether the document released is a brief, moderate, or highly detailed (verbatim) account of a Board's discussion, its contents often align expectations and define an effective monetary policy to curb inflation. This paper provides a quantitative perspective of procedural transparency by performing a text analysis of the minutes of Board meetings in the central banks of Brazil, Chile, Colombia, Mexico, and Peru. The study examined the lengths of the

minutes, their frequent vocabulary (including its association with a predefined central-bank terminology), and their readability (through a reading ease index).

Martha López

Asset price bubbles and monetary policy in a small open economy

Vol. 33, núm.77 (Edición junio 2015)

pp. 93-102

In this paper we expanded the closed economy model by Bernanke and Gertler (1999) in order to account for the macroeconomic effects of an asset price bubble in the context of a small open economy model. During the nineties emerging market economies opened their financial accounts to foreign investment but generated growing macroeconomic imbalances in these economies. Our goal in this paper is twofold: first we want to analyze if the conclusions of Bernanke and Gertler (1999) remain in the case of a small open economy. And second, we want to compare the results in terms of macroeconomic volatility of the model for a closed economy versus the model for a small open economy. Our results show that the conclusion about the fact that the Central Bank should not react to asset price remains as in the case of a closed economy model, and that small open economies are more vulnerable to asset prices bubbles due to capital inflows and the exchange rate mechanism of the monetary policy. Therefore in small open economies the business cycle is deeper. Finally, in the face of a boom followed by a bust in an asset price bubble, macroeconomic volatility would be dampened if the monetary authority focuses only on inflation.

Ricardo José Salas Díaz

La incidencia de la migración sobre las diferencias salariales de género en Colombia

Vol. 33, núm.77 (Edición junio 2015)

pp. 103-116

En este artículo se muestra que en las ciudades colombianas la brecha salarial entre hombres y mujeres varía al tener en cuenta el lugar de origen de las mujeres. En particular, el estudio pone de manifiesto que el diferencial salarial es mayor entre los hombres que siempre han residido en la ciudad y las mujeres que provienen de zonas rurales, en comparación con el presentado cuando se compara a hombres y a mujeres que han vivido desde su nacimiento en una ciudad. Lo anterior sugiere que las remuneraciones al trabajo de las mujeres rurales en los núcleos urbanos son fruto de una doble penalidad por parte del mercado laboral: una por ser mujeres y otra por provenir de un municipio rural. Un resultado adicional del documento se obtiene al dividir la población por percentiles de ingreso, pues allí se observa que las diferencias salariales se profundizan en los percentiles de ingresos bajos, y afectan en mayor medida a las mujeres migrantes.

Francisco Javier Lasso V; Cristian Camilo Frassler L

Calidad del empleo y bienestar: un análisis con escalas de equivalencia

Vol. 33, núm.77 (Edición junio 2015)

pp. 117-132

Usualmente, la calidad del empleo ha sido analizada a través de indicadores sintéticos. Sin embargo, esta aproximación carece de un marco teórico que respalde la ponderación de las variables dentro del indicador. Con el fin de superar dicha deficiencia, se utilizan la teoría del consumidor y las escalas de equivalencia para evaluar la calidad del empleo. Con base en la Encuesta de Calidad de Vida de 2010 se encuentra que el 62,4% del total de la ocupación es de buena calidad.

El empleo de mayor calidad se concentra en el centro de la distribución etaria y los empleos juvenil y de adultos mayores son de menor calidad, lo que aporta nueva evidencia de la existencia de un ciclo de vida laboral. Adicionalmente, se encuentra nueva evidencia de la importancia de las economías de escala en consumo por tamaño de los hogares para mantener o mejorar el bienestar.

José Mauricio Gil León  
Relación entre política monetaria y estabilidad financiera: un análisis aplicado para Colombia  
Vol. 33, núm.77 (Edición junio 2015)  
pp. 133-148

Este documento analiza la relación que existe entre las decisiones de política monetaria y las condiciones de estabilidad financiera, considerando a los precios de los activos como la variable fundamental, con lo que se puede evidenciar, a través de estimaciones econométricas, que entre 1996 y 2012 el Banco de la República no ha tenido respuesta alguna a las variables asociadas a la estabilidad financiera, como la brecha de los precios de activos y el crédito. Por tanto, se adaptó un modelo teórico y calibrándolo se demostró que cuando el banco central responde a la brecha de los precios de los activos se tiende a una mayor estabilidad financiera. En ese sentido, a través de regresiones fue posible evidenciar que las brechas de los precios de las acciones y del precio de la vivienda responden en forma positiva a una expansión monetaria, definiendo con esto la existencia de un mecanismo por medio del cual el Banco Central de Colombia incidirá en la estabilidad financiera.

Carlos Esteban Posada  
El costo de oportunidad del cambio técnico, el crecimiento económico y el caso colombiano 1925-2012  
Vol. 33, núm.77 (Edición junio 2015)  
pp. 149-167

En este documento se presenta un modelo de equilibrio general dinámico con cambio técnico endógeno. El modelo se utiliza como guía de interpretación del caso colombiano del período 1925-2012. Las principales conclusiones son las siguientes: la tasa de cambio técnico y, por tanto, la de crecimiento económico de estado estable dependen de un equilibrio entre el beneficio individual de innovar y su costo de oportunidad; los impactos aleatorios (imprevistos) que apartan la tasa de cambio técnico de su nivel de estado estable tienen efectos permanentes sobre el nivel del producto contrarios a los predichos por el modelo estándar (Cass-Koopmans-Ramsey). En el caso colombiano, las políticas fiscal y de comercio exterior proteccionista han generado, con posterioridad a 1930, efectos permanentes negativos sobre el producto. El canal contemplado por el modelo ha sido la promoción del desvío transitorio de recursos productivos hacia la producción presente en detrimento de las actividades de innovación.

Juan David Durán-Vanegas  
Do foreign exchange interventions work as coordinating signals in Colombia?  
Vol. 33, núm. 78 (Edición diciembre 2015)  
pp. 169-175

This paper analyses the effectiveness of official interventions of the Colombian Central Bank in the foreign exchange market over the period of June 2008–December 2013. The estimation procedure suggested by Hansen (2000) is used to estimate a threshold model

for the spot exchange rate that splits the data sample into two different regimes that depend on the extent of the misalignment of the exchange rate from a fundamental value. The estimation results provide empirical evidence of the existence of a coordination channel of intervention proposed by Sarno and Taylor (2001). According to the theory of the coordination channel, interventions by central banks work as signals that solve a coordination failure in the foreign exchange market when speculation moves the exchange rate from its fundamental value. The results suggest that foreign exchange interventions had a considerable and statistically significant effect in depreciating the domestic currency when the spot exchange rate was sufficiently below from its fundamental value.

José Eduardo Gómez-González; Mauricio Villamizar-Villegas; Héctor Manuel Zarate; Juan Sebastián Amador; Celina Gaitán-Maldonado  
Credit and business cycles: Causal effects in the frequency domain  
Vol. 33, núm.78 (Edición diciembre 2015)  
pp. 176-189

The history of economic recessions has shown that every deep downturn has been accompanied by disruptions in the financial sector. Paradoxically, up until the financial world crisis of 2007–2009, little attention was given to macroeconomic and financial interdependence. In this paper, a study is conducted on the relationship between financial and real business cycles for a sample of thirty-three countries in the frequency domain. Specifically, the features of the interdependence of credit and output cycles are analysed and Granger-type causality tests are carried out in the frequency domain. The main findings of the study indicate that the likelihood of cycle interdependence is highest when considering medium and long-term frequencies, and that Granger causality runs in both directions.

Juan Hernández  
Revisión de algunas estimaciones recientes del traspaso del tipo de cambio a los precios en México  
Vol. 33, núm. 78 (Edición diciembre 2015)  
pp. 190-196

Este trabajo muestra que las estimaciones de la elasticidad de traspaso del tipo de cambio a los precios en México reportadas en algunos trabajos de investigación recientes se derivan de cálculos erróneos. La Junta de Gobierno del Banco de México ha utilizado estas estimaciones durante varios años para tomar decisiones de política monetaria.

Thomas Goda; Alejandro Torres García  
Flujos de capital, recursos naturales y enfermedad holandesa: el caso colombiano  
Vol. 33, núm.78 (Edición diciembre 2015)  
pp. 197-206

Este trabajo busca aportar evidencia empírica sobre la relación entre flujos de capital, explotación de recursos naturales y desindustrialización, a partir del análisis del caso colombiano. Para ello, se concentra en indagar si el financiamiento externo percibido por el país durante el período de estudio generó un proceso de apreciación adicional de la tasa de cambio real fortaleciendo un posible fenómeno de «enfermedad holandesa» originado en el aumento de los precios de los commodities. Los resultados muestran que la entrada de capitales, sobre todo la

entrada de inversión extranjera directa al sector minero-energético, efectivamente ocasionaron una apreciación de la tasa de cambio que afectó negativamente al desempeño de los sectores transables en general y de la manufactura en particular. Esto demuestra que no solo la explotación de los recursos naturales sino, además, la forma en que esta se financie influyen en el comportamiento de la industria en las economías de los países en desarrollo.

Diego Dueñas-Fernández; Carlos Iglesias-Fernández; Raquel Llorente-Heras

Abordando la desigualdad de género. Empleo en tecnologías de la información y la comunicación y diferencias salariales por género en

España

Vol. 33, núm.78 (Edición diciembre 2015)  
pp. 207-219

Las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) atesoran una elevada capacidad para reducir las diferencias laborales por género. Estudiar los rasgos laborales del empleo relacionado con las TIC es una estrategia interesante para investigar la naturaleza de estas diferencias. Sobre la base de esta idea, el objetivo del artículo es conocer en qué medida el empleo de las TIC elimina los fundamentos de la desigualdad de género y mejora la posición laboral de la mujer. Centrándonos en el gap salarial por género en España, primero lo medimos dentro del empleo de TIC. Luego comparamos el gap salarial por género en el empleo de TIC con el resto del empleo, comprobando si el empleo de TIC introduce diferencias importantes. Los resultados señalan que las mujeres consiguen salarios más elevados en el empleo de TIC. Sin embargo, el gap salarial persiste, y es, además, una importante parte del mismo de carácter inexplicable. El techo de cristal también persiste como una situación negativa que las mujeres deben enfrentar.