

## CONTENIDO

Prólogo	11
I. Introducción	17
II. Marco institucional de la política monetaria y cambiaria en Colombia	23
1. Las reformas antes de 1991: hacia una mayor independencia operativa	24
2. Las reformas de los años 90: por una independencia administrativa, patrimonial y técnica	26
2.1. ¿Qué motivó los cambios institucionales?	26
2.2. Las reformas de los años 90	28
2.3. Los debates en torno a la independencia del Banco de la República	30
III. Política monetaria	35
1. El buen desempeño relativo del Banco de la República	35
2. Evolución de la inflación, el PIB y medidas de política monetaria	43
3. Análisis empírico del desempeño de la política monetaria	50
3.1. ¿Qué variables explican mejor la inflación?	50

3.2. ¿Sigue la política monetaria en Colombia una Regla de Taylor?	54
3.3. ¿Es efectivo el uso de la tasa repo?	59
IV. Política cambiaria	81
1. Apreciación de la tasa de cambio	81
2. Uso de instrumentos de política cambiaria	89
3. Efectividad de la política cambiaria	95
3.1. Regulación a los flujos de capital	96
3.2. Intervención cambiaria del Banco de la República	102
3.3. Efectividad conjunta de las regulaciones a los flujos de capital y las intervenciones cambiarias del Banco de la República	106
3.4. Restricciones a la posición propia de los IMC	109
V. Estabilidad financiera	111
1. ¿A qué obedeció el fortalecimiento del sistema financiero?	114
1.1. Disminución de la exposición del sistema financiero al sector externo	114
1.2. Regulación ex-ante y medidas de política microprudenciales	119
1.3. Política monetaria anticíclica y medidas macroprudenciales	122
2. Evolución de los principales indicadores del sistema financiero	123
VI. Conclusiones	129
Bibliografía	133

## ANEXOS

Anexo 1. Descomposición de la varianza del error de la inflación	147
1. Modelos VAR estimados	147
2. Datos	147
3. Pruebas realizadas	148
4. Gráficos de impulso-respuesta	150
Anexo 2. Estimación de la Regla de Taylor	153
1. Especificación del modelo MCO	153
2. Datos y variables	153
3. Verificación de los supuestos	155
4. Estimación	155
Anexo 3. Efectividad de la tasa repo	157
1. Estimación de ExoPolMon	157
2. Estimación del modelo SVAR	159
Anexo 4. Regulaciones cambiarias vigentes en el periodo 2003-2013	171
Anexo 5. Medidas internacionales de política cambiaria	175
1. Regulaciones a los flujos de capital	175
Anexo 6. Estimación de la efectividad de las regulaciones a los flujos de capital	179
1. Modelos VAR estimados	179
2. Pruebas realizadas	179
Anexo 7. Estimación de la semi-elasticidad de la tasa de cambio frente a las intervenciones del Banco de la República	183

1. Especificación del modelo MCO	183
2. Variables	183
3. Verificación de los supuestos	185

Anexo 8. Efectividad del uso conjunto de la intervención  
cambiaria del Banco de la República y las regulaciones  
a los flujos de capital

1. Modelo VAR estimado	191
2. Pruebas realizadas	192