



La economía hoy ¿Y mañana?

XXII Congreso Nacional de Exportadores

Medellín, Septiembre 9 de 2010

Carlos Gustavo Cano

Codirector del Banco de la República

Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva



- I. La inflación
- II. La economía
- III. ‘Enfermedad holandesa’ y Regla Fiscal
- IV. Las intervenciones cambiarias
- V. Sobre los controles de capital

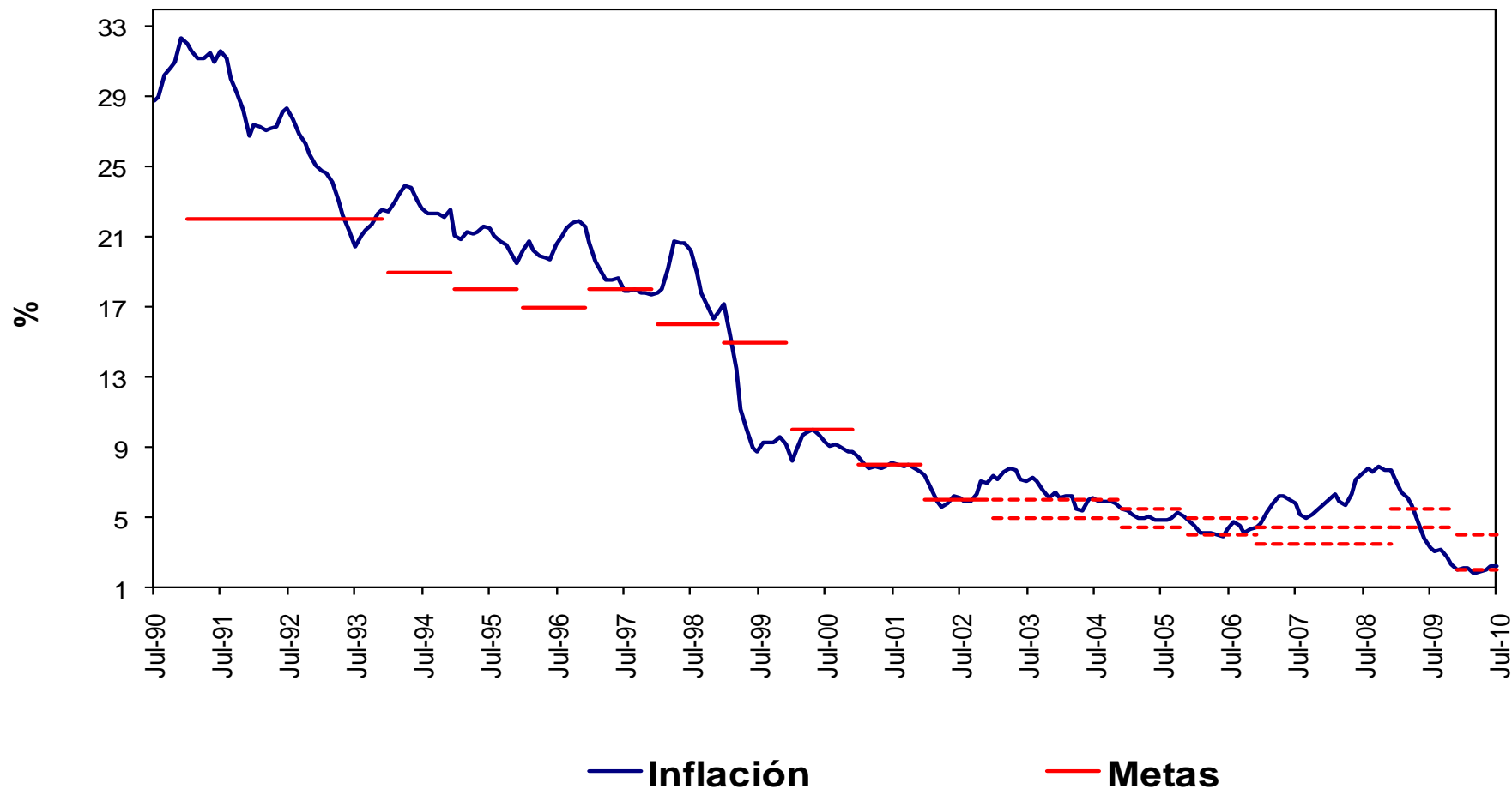


I. LA INFLACIÓN



20 años de desinflación. Reciente 'sorpresa' inflacionaria en 2007-2008 y 'desinflacionaria' en 2009. A partir de 2010, el rango meta es el de largo plazo: 2%-4%

Inflación anual al consumidor y metas



Fuente: DANE y Banco de la República.

En Colombia (y en el mundo) tras el disparo de la inflación respecto de las metas en 2007 y 2008, su tasa comenzó a descolgarse a partir de noviembre de 2008. Nos ‘ayudaron’ la recesión mundial y la crisis de Venezuela

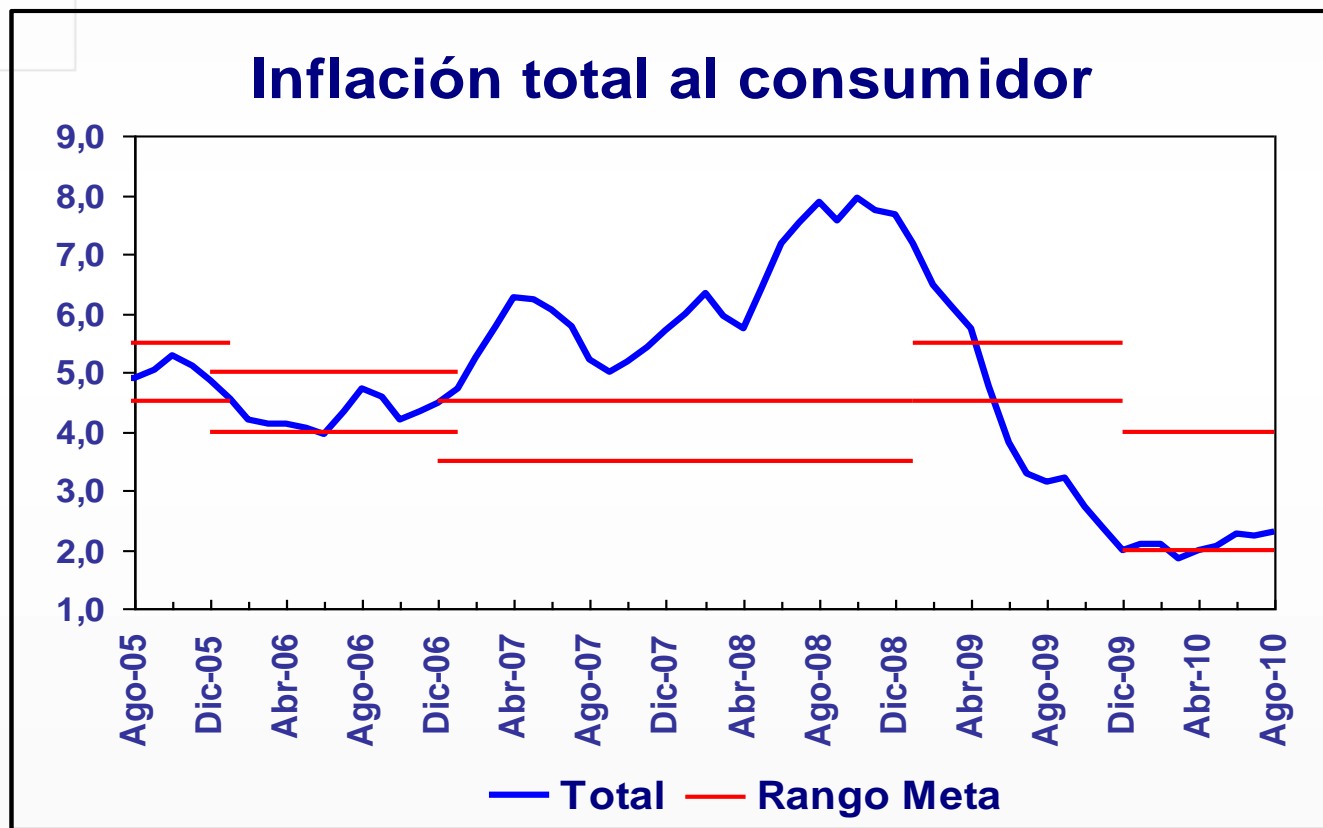
Ago 10 = 2.31%

Jul 10 = 2.24%

Jun 10 = 2.25%

May 10 = 2.07%

Abr 10 = 1.98%



Tras una notable reducción, el promedio de los indicadores de inflación básica se ha mantenido bajo y estable dentro de la parte inferior del rango meta en los últimos meses

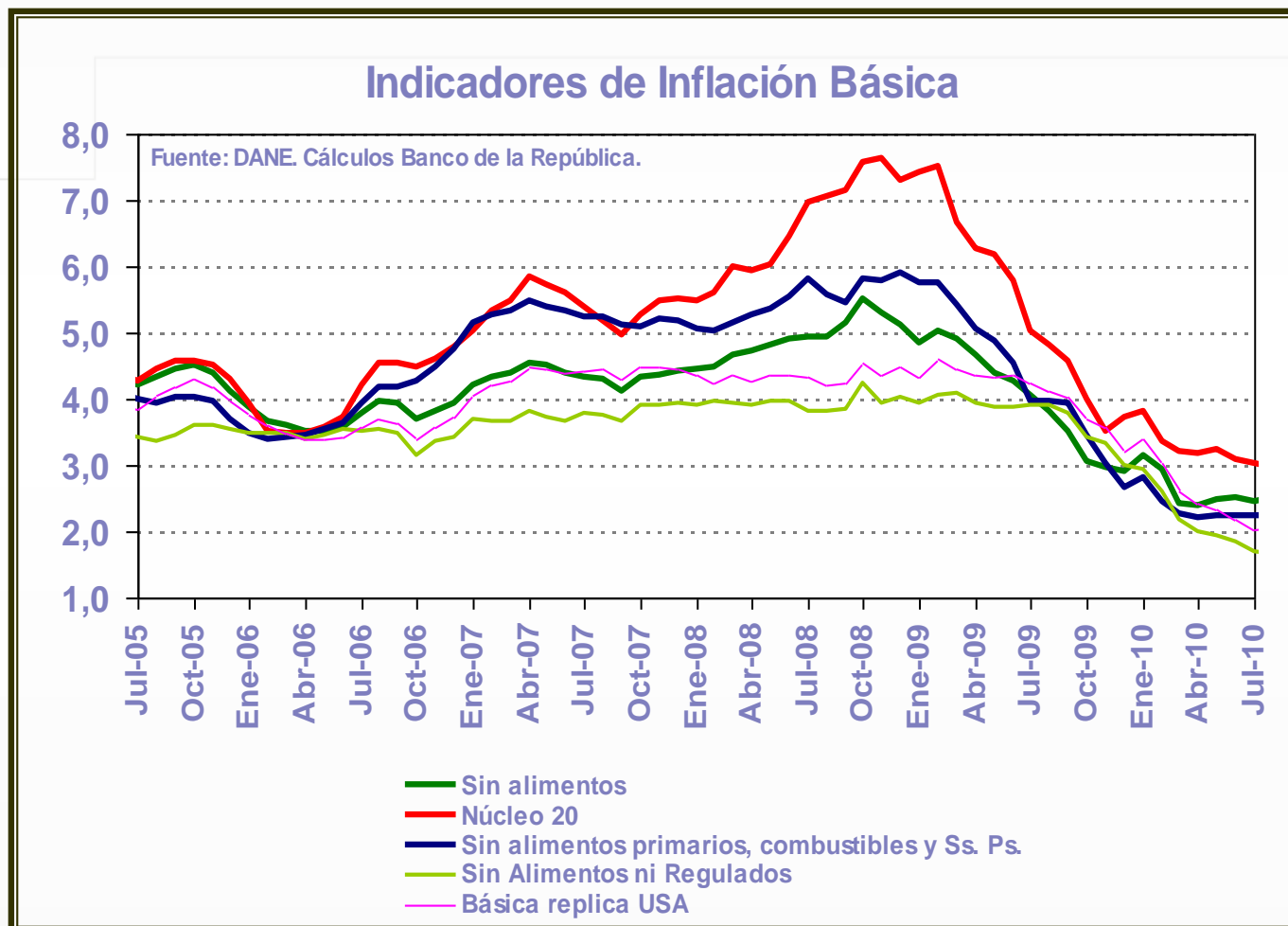
Promedio de 5

Ago. 10 = 2.29%

Jul. 10 = 2.28%

Jun. 10 = 2.37%

May. 10 = 2.44%



Los alimentos ‘dominaron’ la inflación durante los años de incumplimiento de la meta (2007 y 2008). Luego comandaron su caída. En el primer semestre de 2010 ha vuelto a repuntar, a la par de la recuperación de la economía. Curva casi idéntica a la de la inflación total

Ago 10 = 1,80%

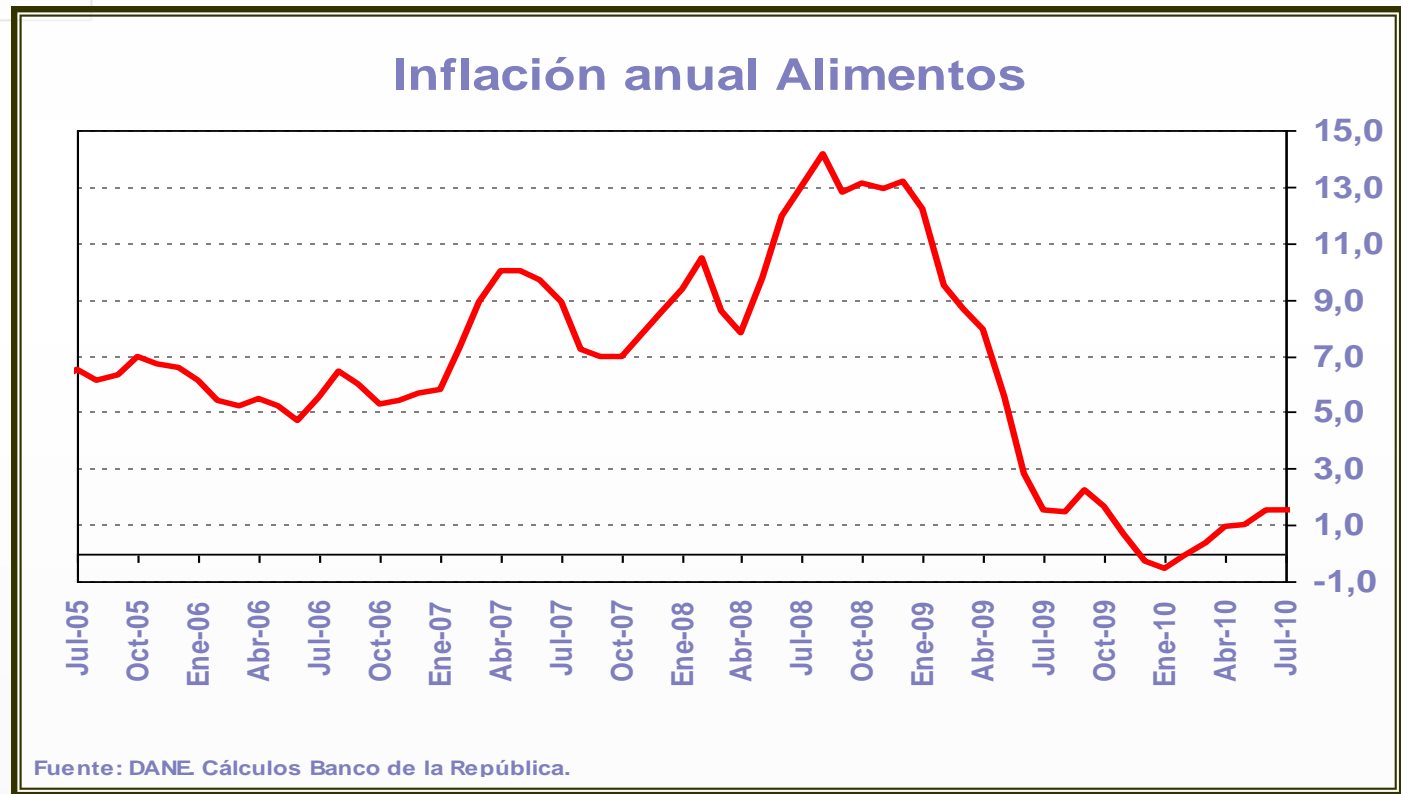
Jul 10 = 1,71%

Jun 10 = 1,52%

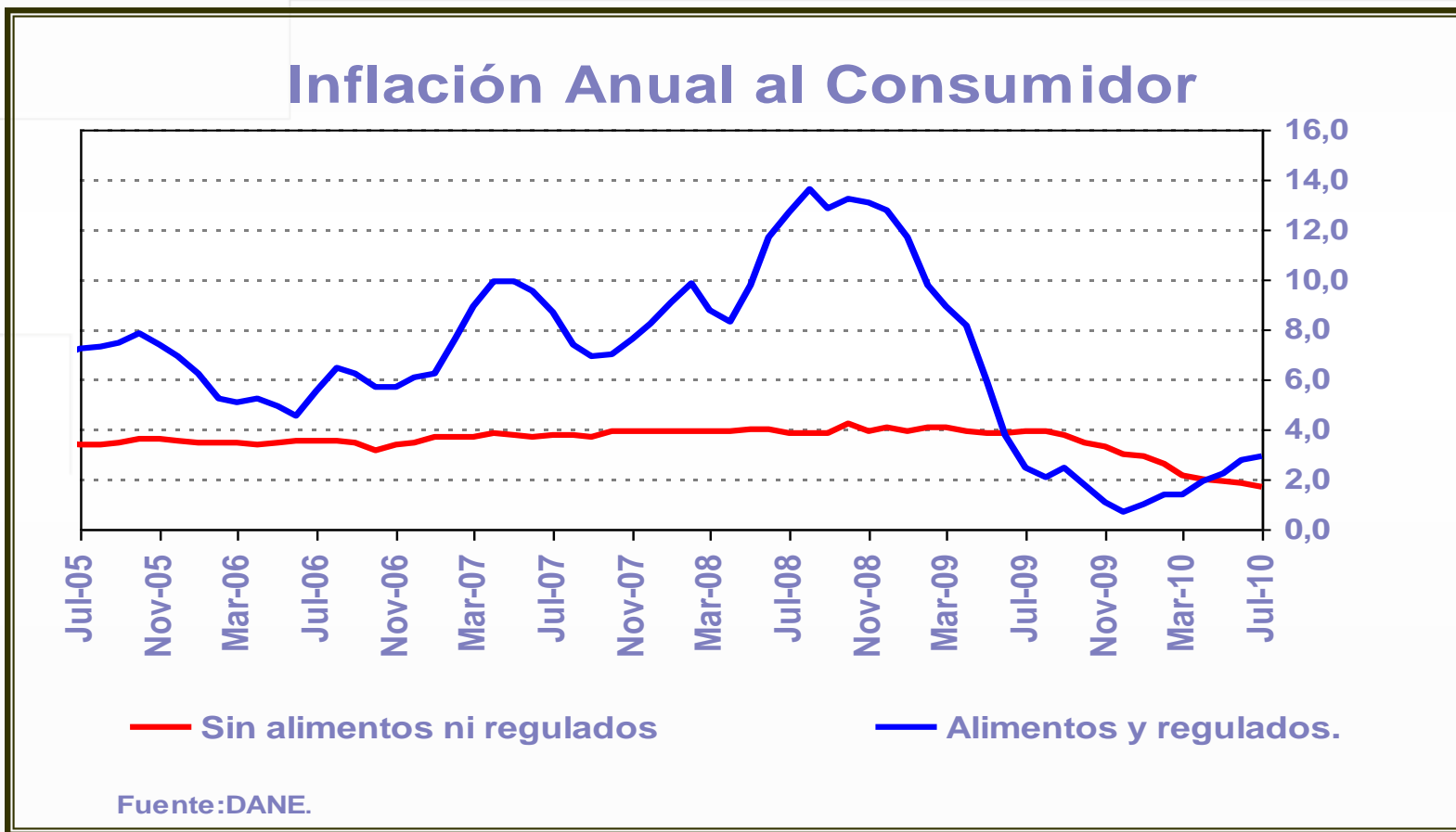
May 10 = 0,99%

Abr 10 = 0,93%

Mar 10 = 0,34%

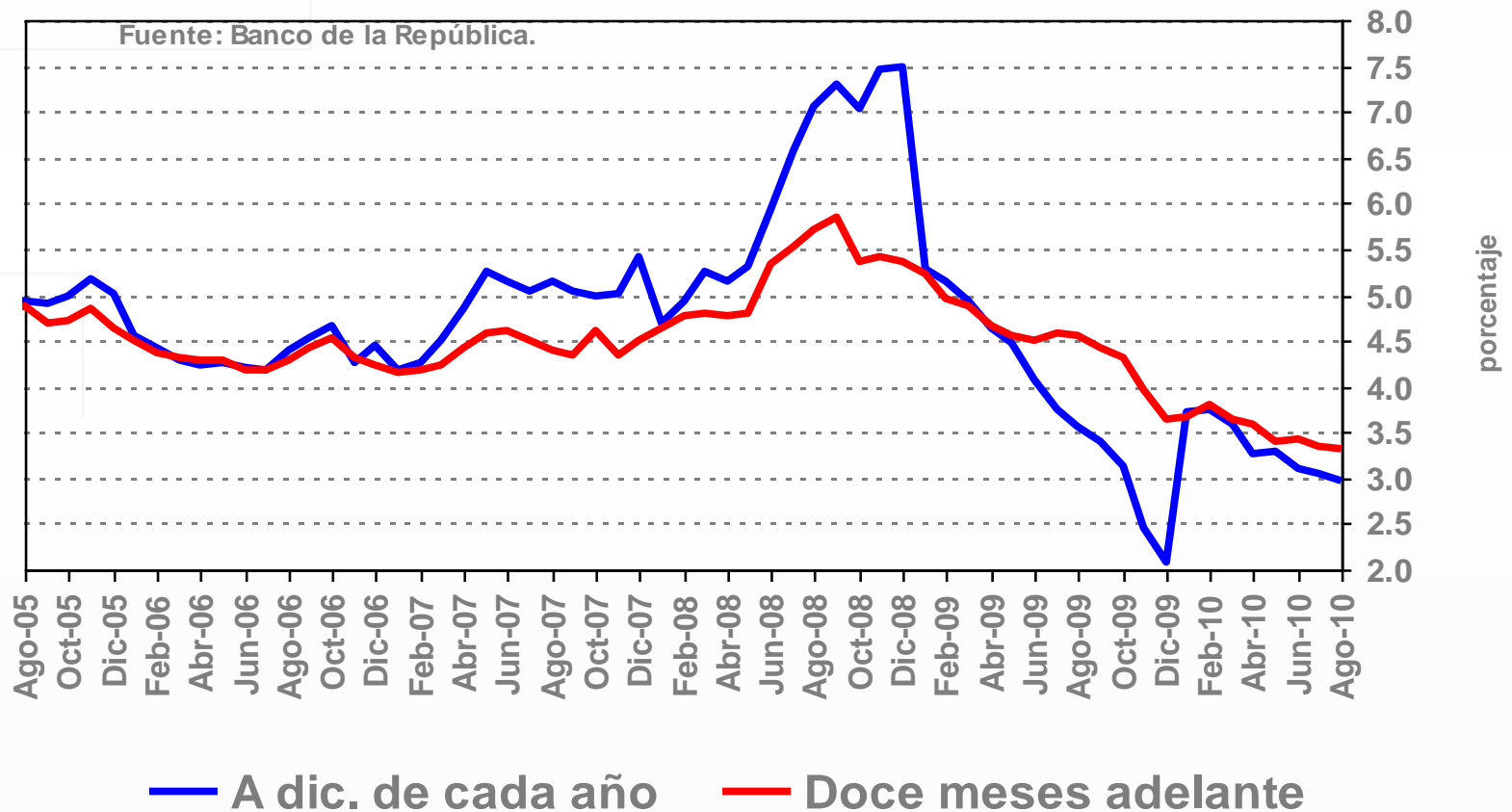


La inflación de alimentos explica casi en su totalidad las desviaciones positivas y negativas de la inflación total frente a las metas. En contraste, al excluir los alimentos (y los regulados) la variación resulta decreciente



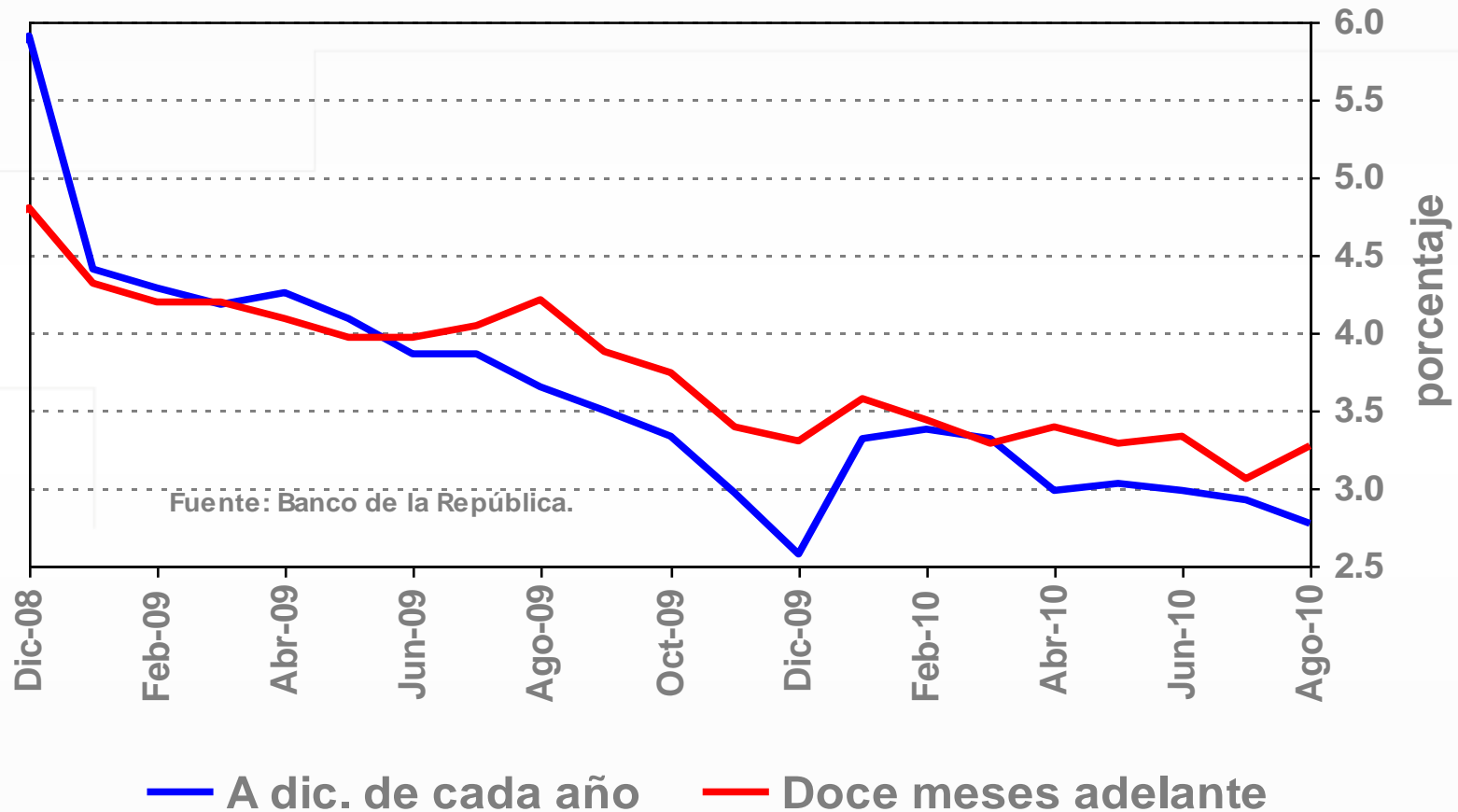
Expectativas de inflación total continúan a la baja

Pronóstico de inflación anual bancos y comisionistas de bolsa

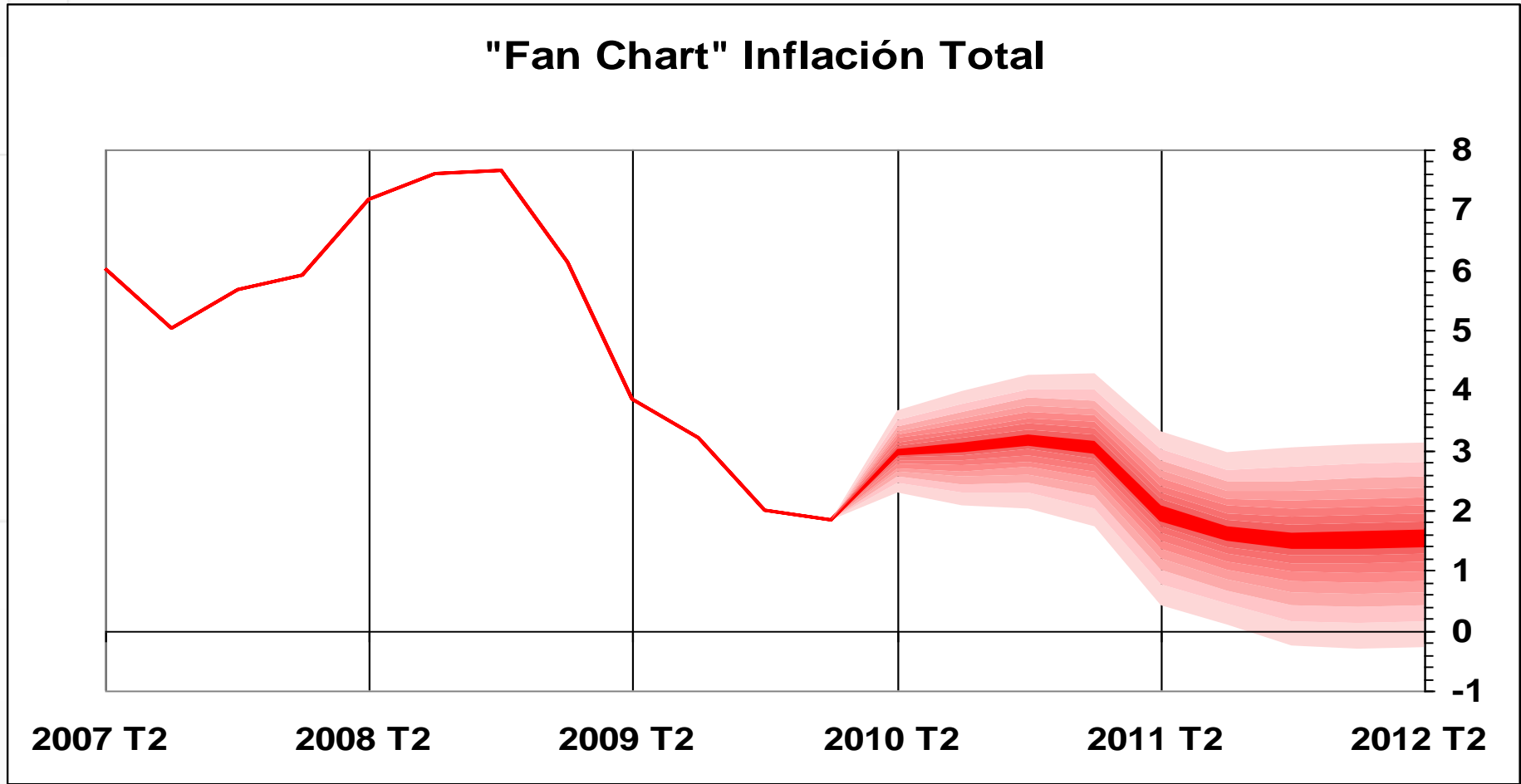


Expectativas de inflación sin alimentos también bajando

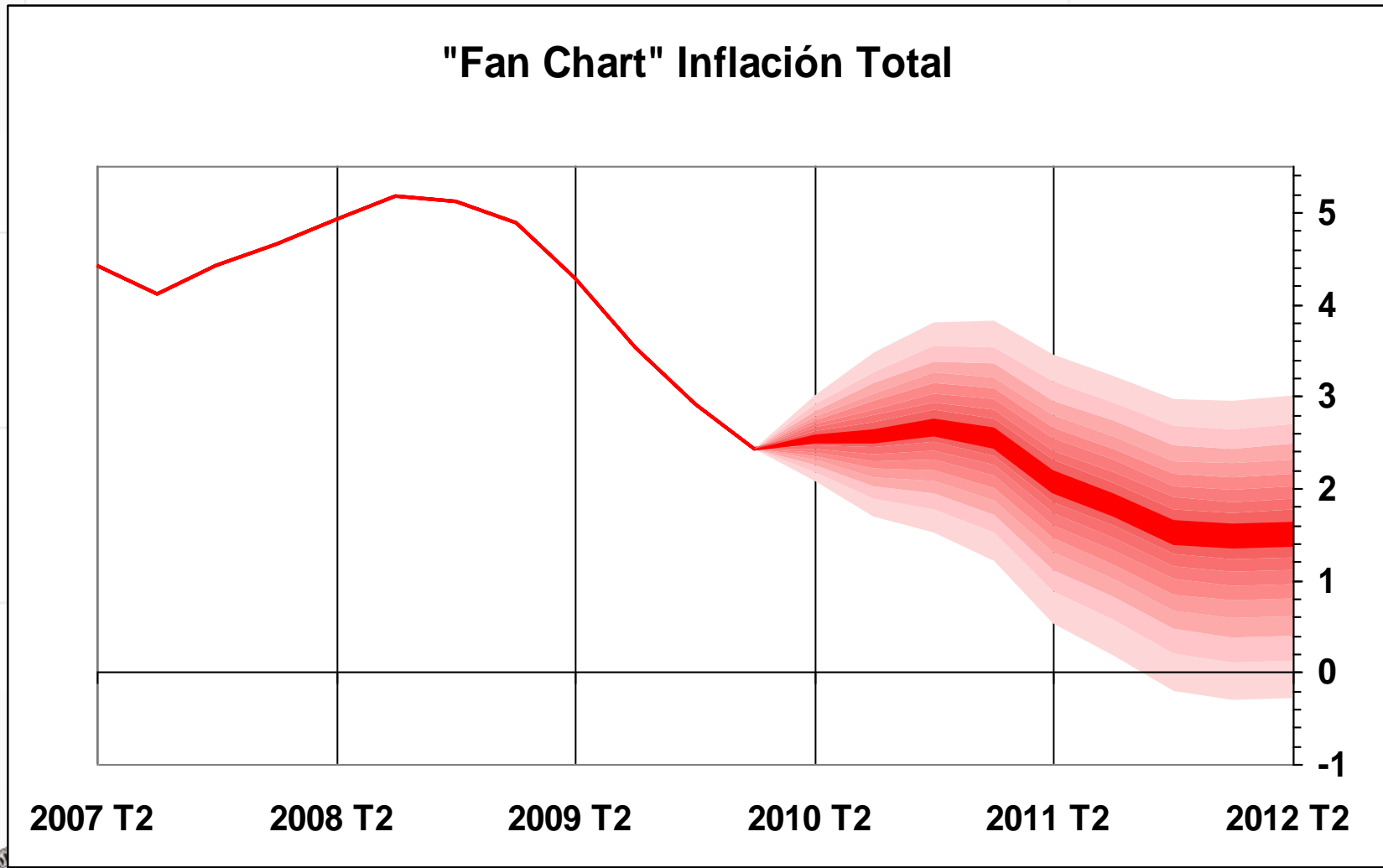
Pronóstico de inflación anual sin alimentos bancos y comisionistas de bolsa



'Fan Chart' de la inflación total: aunque los alimentos dejaron de contribuir a la 'desinflación', sigue bajo control



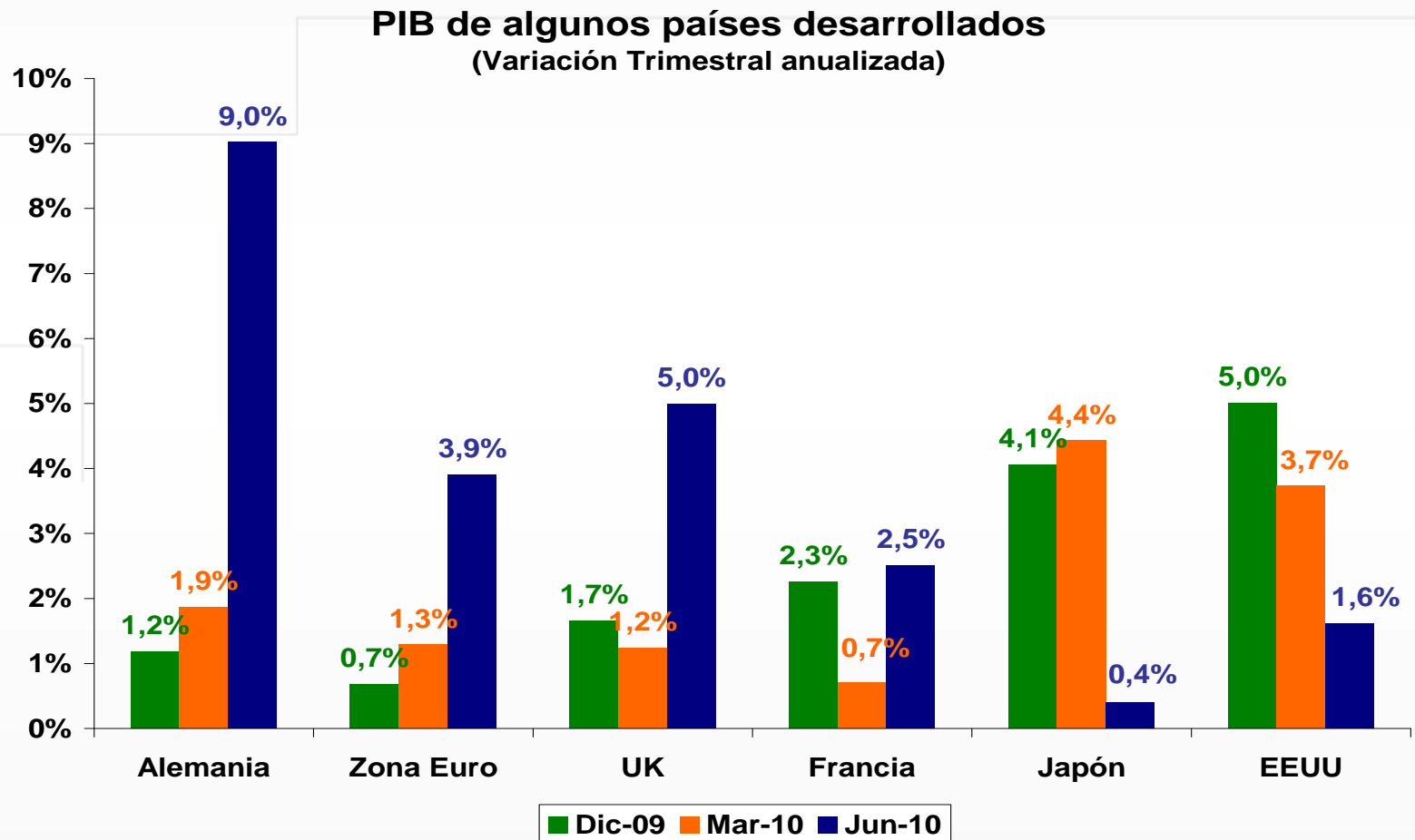
Según el 'fan chart' de la inflación sin alimentos, por lo pronto tampoco hay evidencia sobre mayores riesgos



II. LA ECONOMÍA

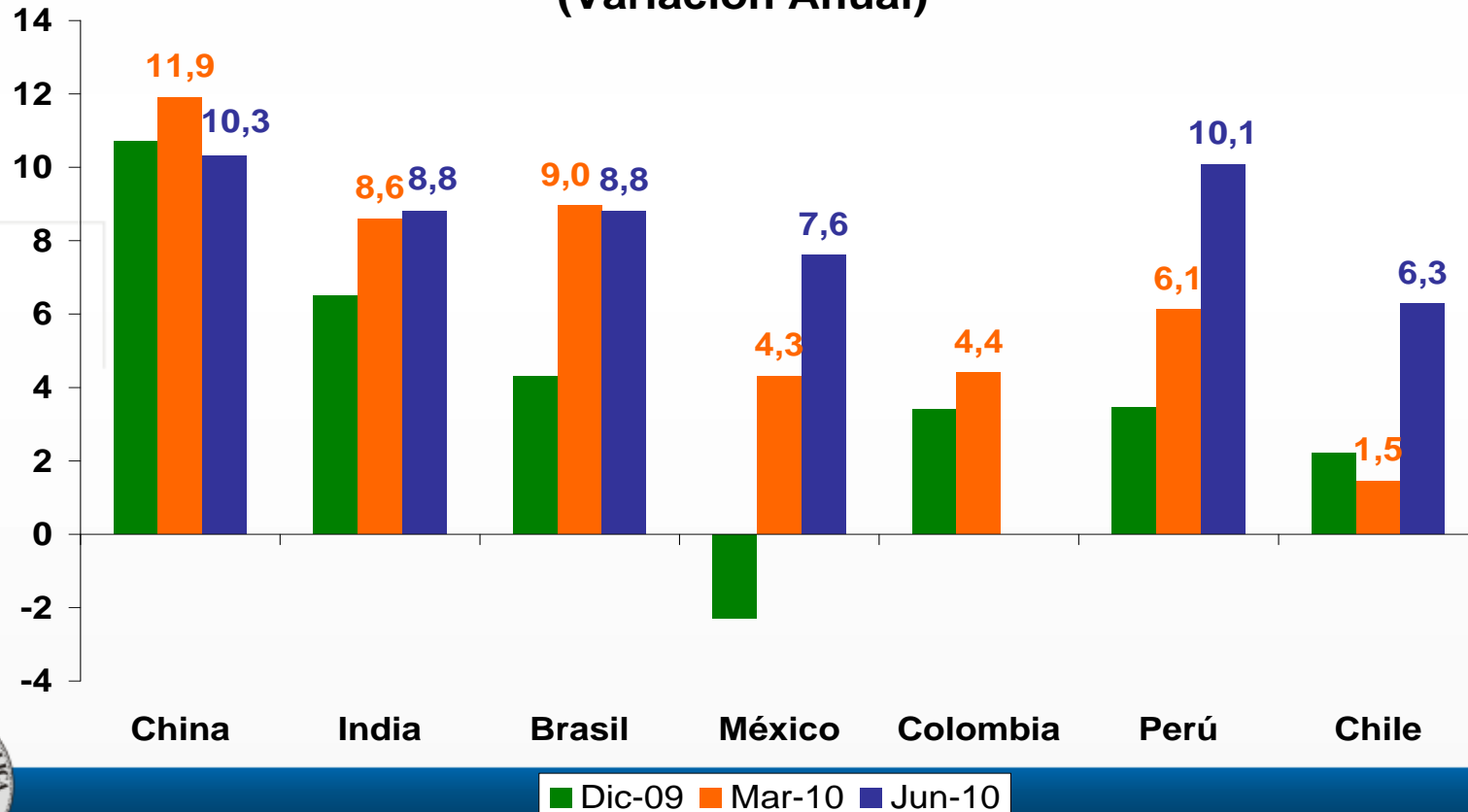


Entre las economías más avanzadas, sólo Alemania en notable recuperación. En menor medida GB. Japón y EU con comportamiento decepcionante por su desaceleración

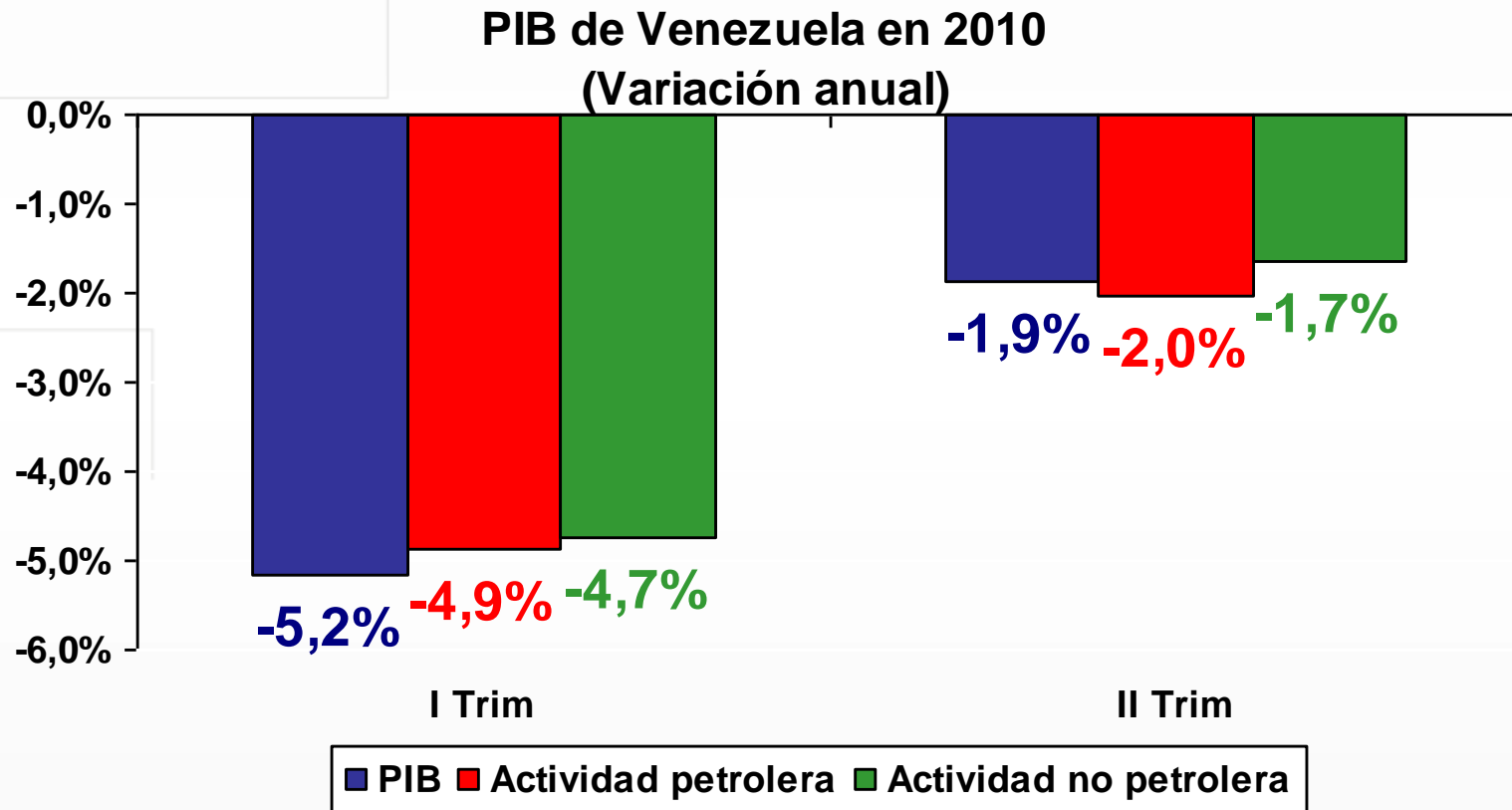


En tanto que los ME en general mucho mejor. A la cabeza Asia emergente (China, India). En A. Latina Perú y Brasil en la delantera. Colombia, aunque mucho menos dinámico, se espera que crezca 4,9% el segundo trimestre

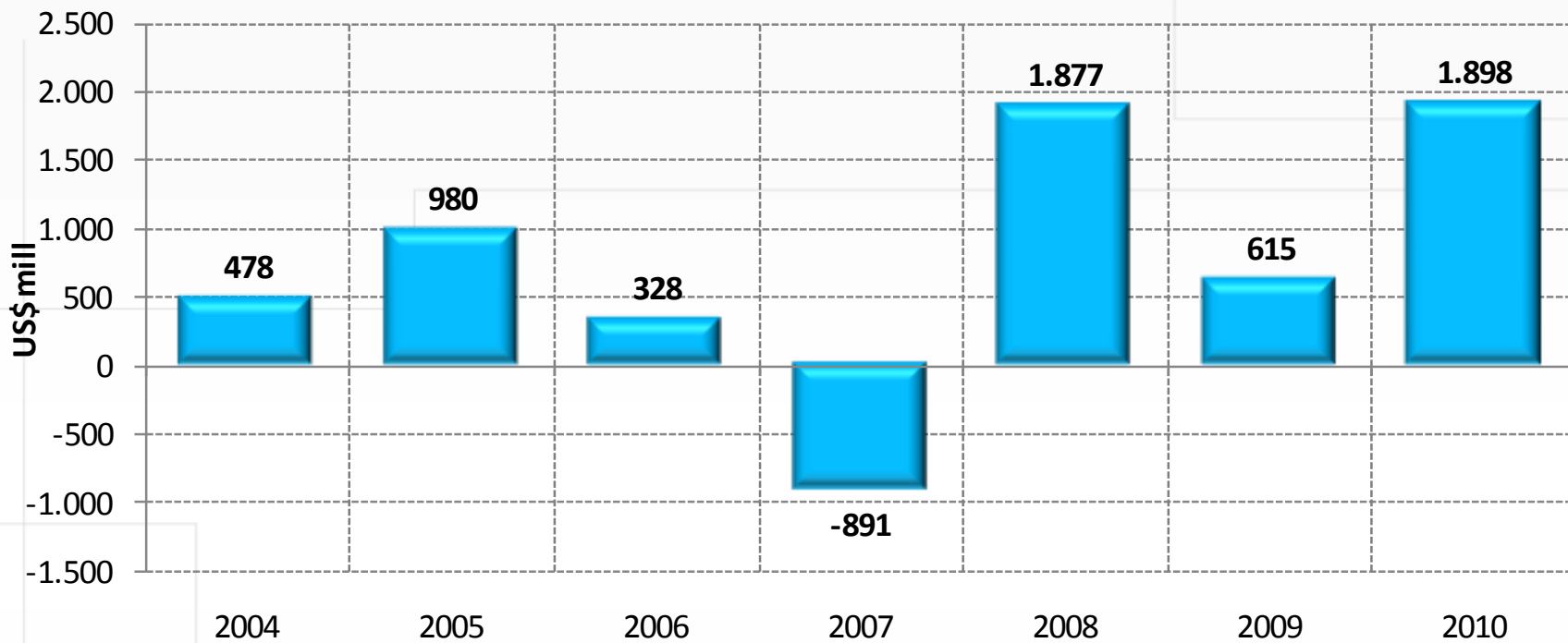
PIB de algunas economías emergentes
(Variación Anual)



En tanto que en Venezuela el segundo trimestre de 2010 el PIB se contrajo 1,9%, tras un desplome del 5,2 en el primer trimestre



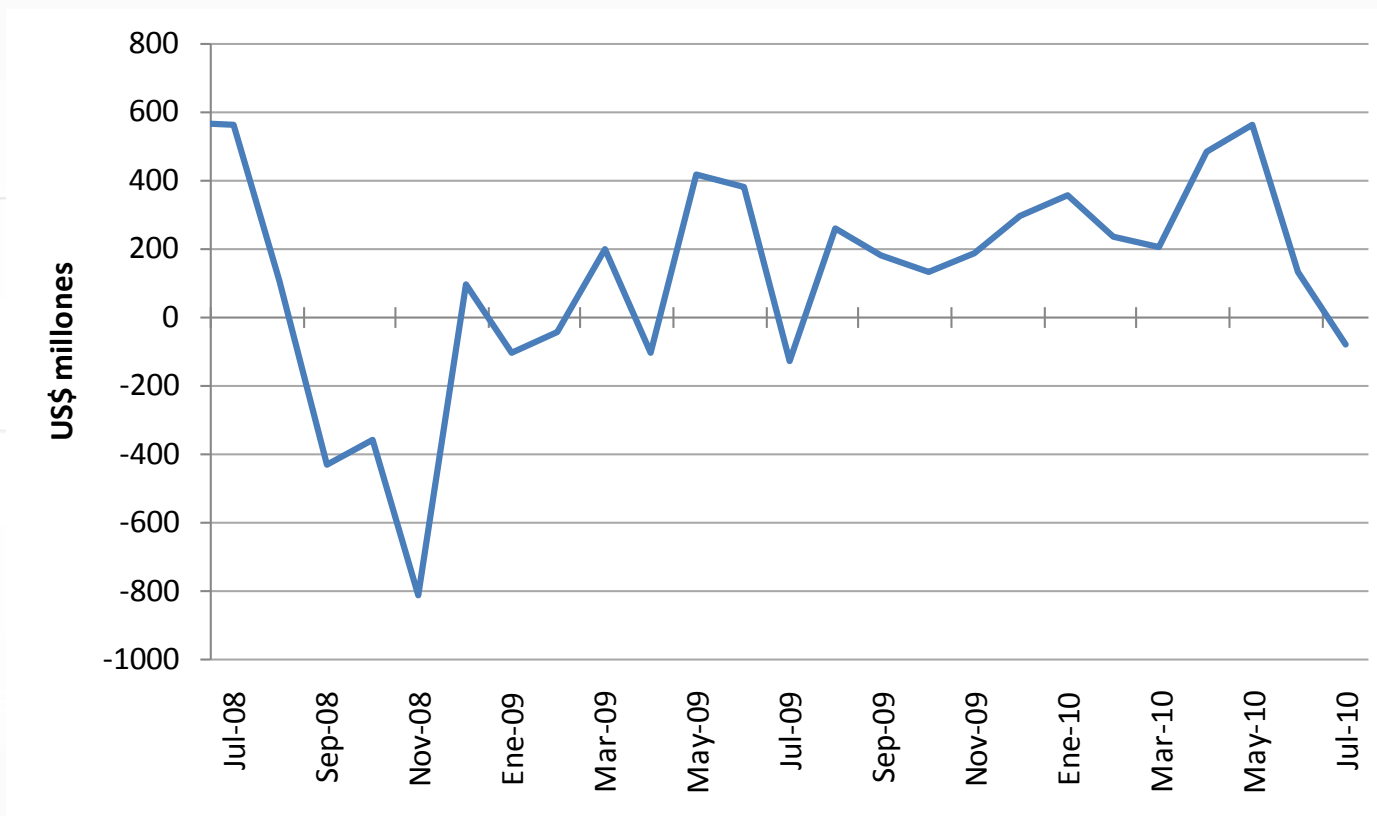
Balanza comercial de Colombia Enero-julio 2010



En el acumulado del año hasta julio se registró una balanza comercial positiva de US\$ 1.898 m, superior a la de un año atrás de US\$ 615 m



Sin embargo, la balanza comercial en julio fue deficitaria, por primera vez desde agosto de 2009



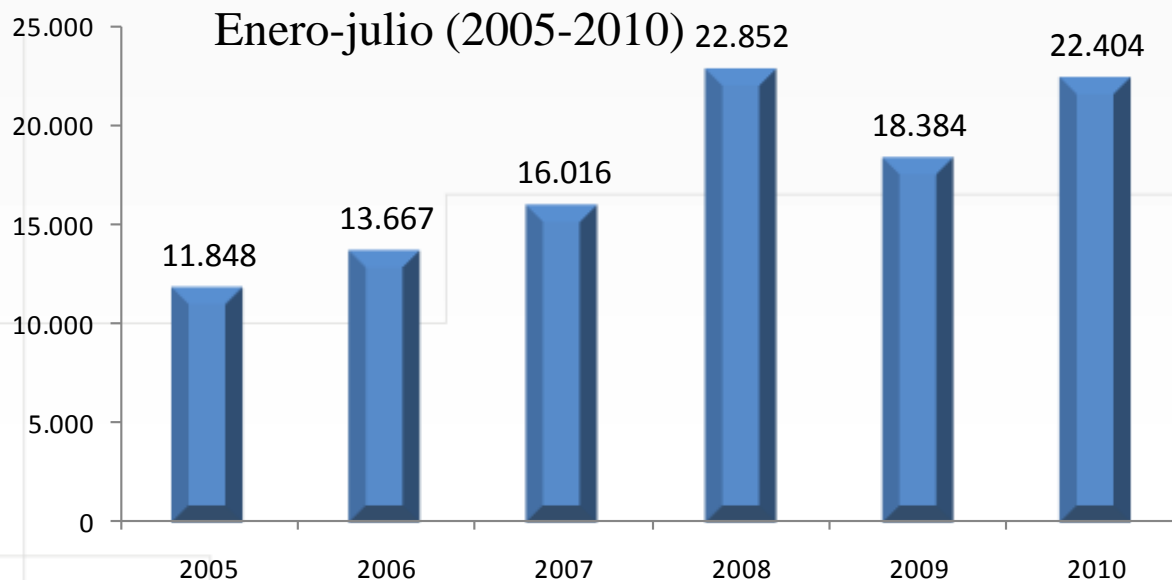
Balanza comercial por país de compra Enero-julio 2010

	Exportaciones		Importaciones		Balanza Comercial	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
ESTADOS UNIDOS	6.586	9.620	7.104	7.788	-518	1.832
VENEZUELA	3.031	850	274	147	2.756	703
HOLANDA	847	896	213	226	634	670
CHINA	417	1.465	673	866	-256	599
ECUADOR	697	975	404	384	293	590
REPUBLICA DOMINICANA	271	428	3	2	268	426
PERU	441	637	364	387	77	250
BELGICA	237	216	67	75	170	141
REINO UNIDO	483	319	140	251	343	68
CHILE	372	443	463	396	-91	47
COREA DEL SUR	49	187	459	689	-409	-502
ALEMANIA	203	142	715	704	-511	-562
MEXICO	298	364	752	1.162	-454	-798
Total general	18.384	22.404	17.769	20.506	615	1.898

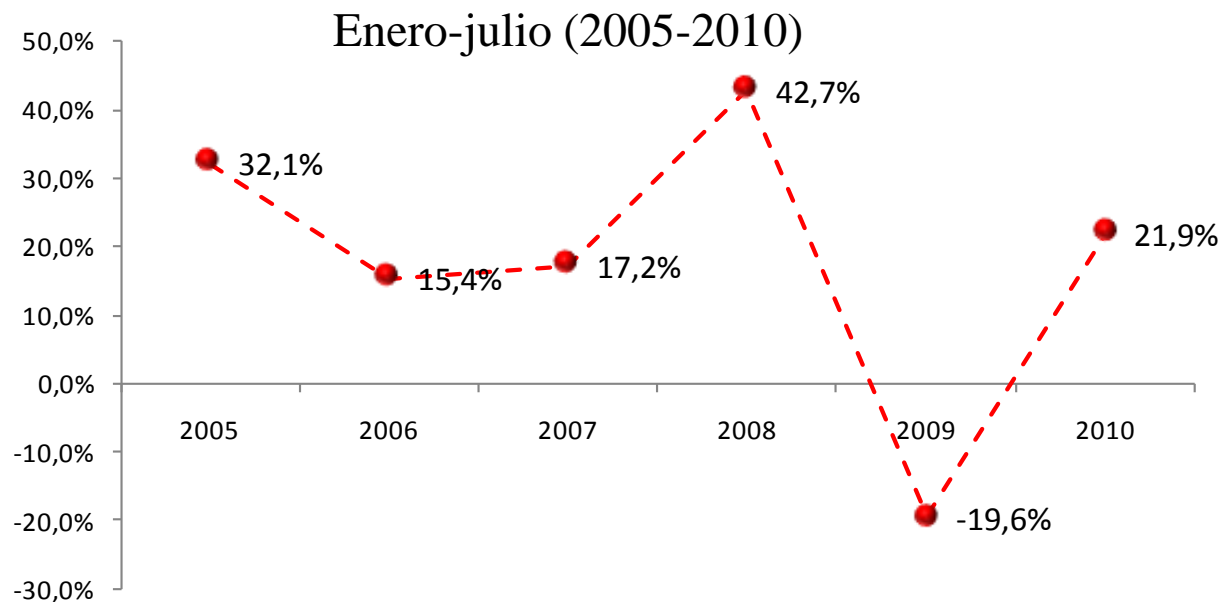
- Los mayores déficits con México, Alemania y Corea del Sur.
- La mayor contracción con Venezuela, pasando de un superávit de US\$ 2.756 m en 2009 a un superávit de US\$ 703 m en 2010
- Mayor balance comercial superavitario con Estados Unidos y China
- Superávits comerciales con Ecuador, Perú, República Dominicana, mercados que en una parte ayudaron a compensar un poco el desplome de las ventas a Venezuela

Exportaciones totales acumuladas Enero-julio 2010

Valor FOB de las exportaciones



Variación anual del valor FOB de las exportaciones



Entre enero y julio de 2010 las exportaciones FOB sumaron US\$ 22.404 m, con variación anual de 21,9%. Este nivel fue levemente inferior al registrado dos años atrás.

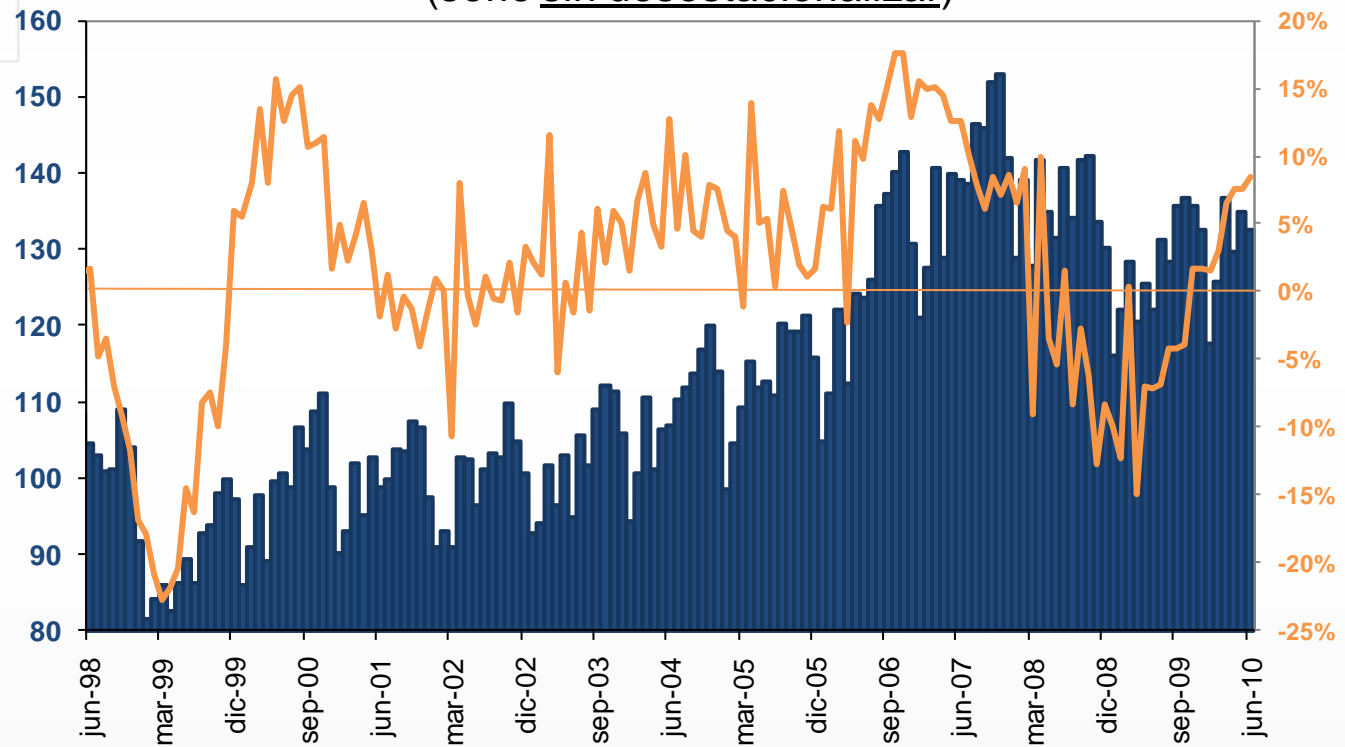
Según el DANE la industria creció en junio 8,5%. Según ANDI el crecimiento del primer semestre fue 4,8%

•Crecimiento anual del IPI mensual

jun-09	-7.2%
jul-09	-6.9%
ago-09	-4.2%
sep-09	-4.2%
oct-09	-4.0%
nov-09	1.6%
dic-09	1.7%
ene-10	1.5%
feb-10	3.0%
mar-10	6.5%
abr-10	7.6%
may-10	7.6%

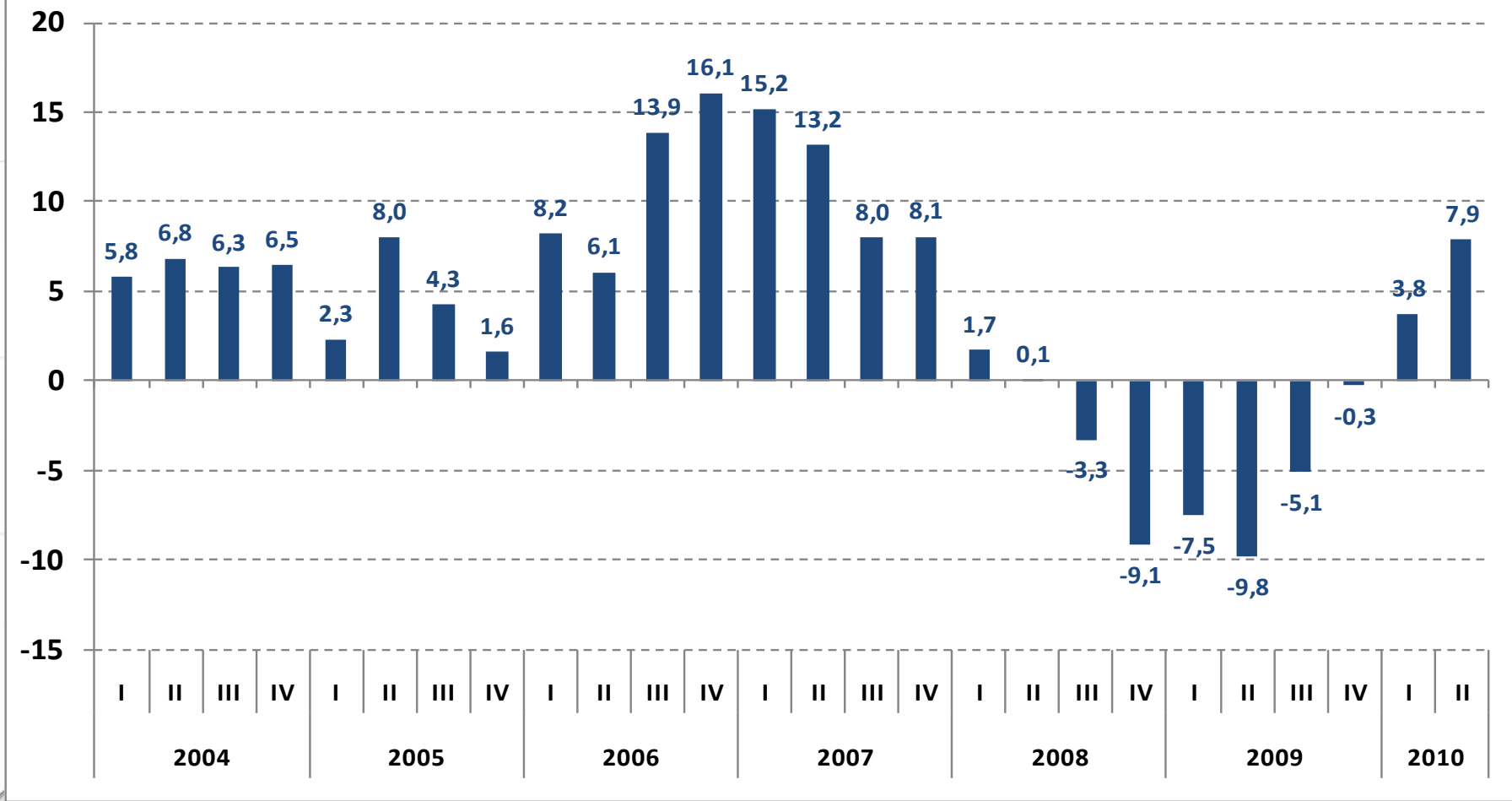
jun-10 8.5%

IPI sin trilla de café
SERIE ORIGINAL y CRECIMIENTO ANUAL
(serie sin desestacionalizar)



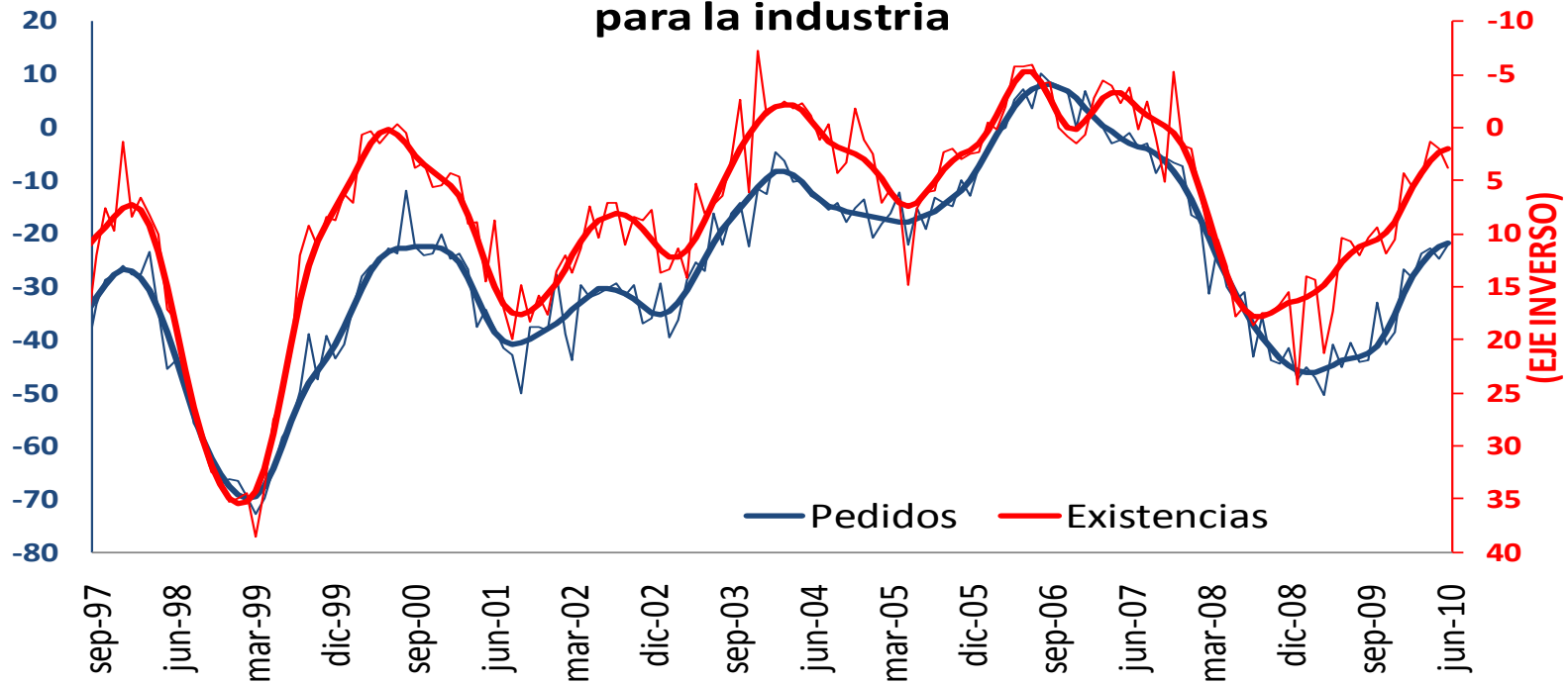
La industria creció 7,9% anual en el segundo trimestre

Crecimiento anual (%) del IPI por trimestres



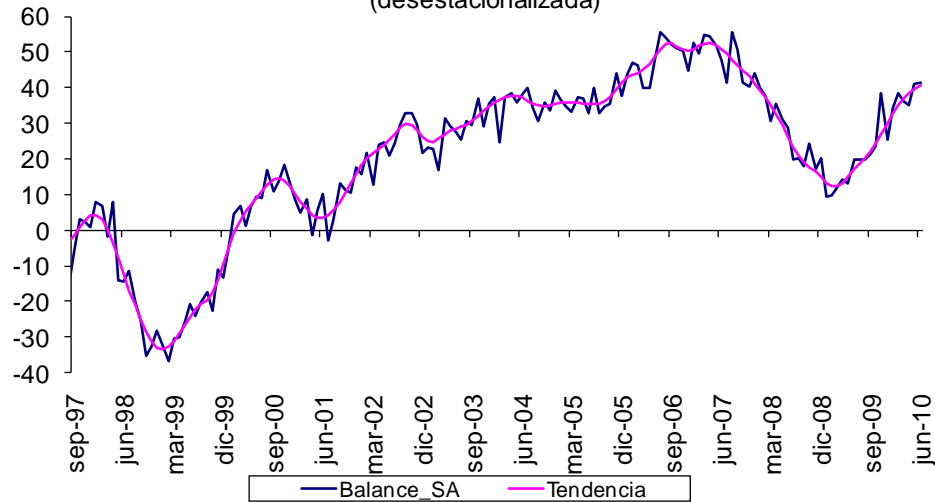
A junio, la EOE muestra que los pedidos y las existencias de la industria continuaron mejorando

Pedidos y existencias (invertido) de la EOE para la industria

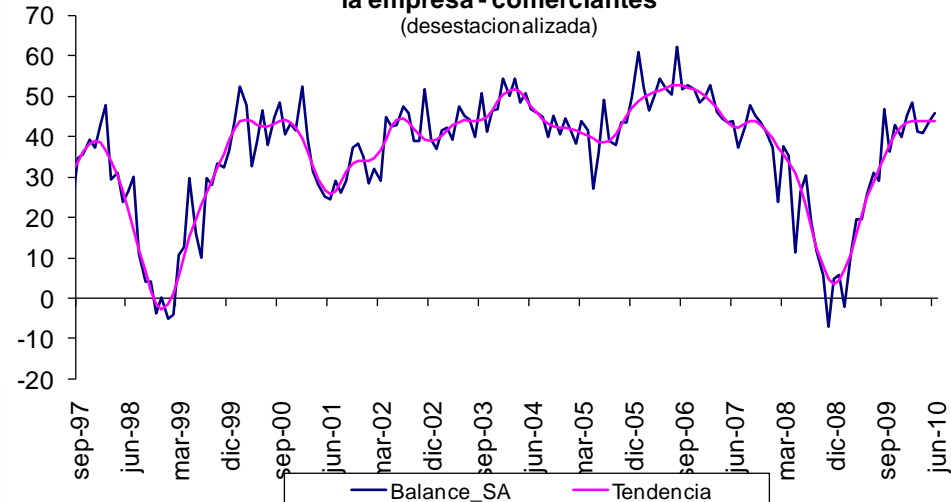


En junio, la EOE también muestra señales de recuperación para el comercio

Situación económica actual de la empresa - comerciantes
(desestacionalizada)



Situación económica esperada en los próximos seis meses de la empresa - comerciantes
(desestacionalizada)



• Situación actual de la empresa

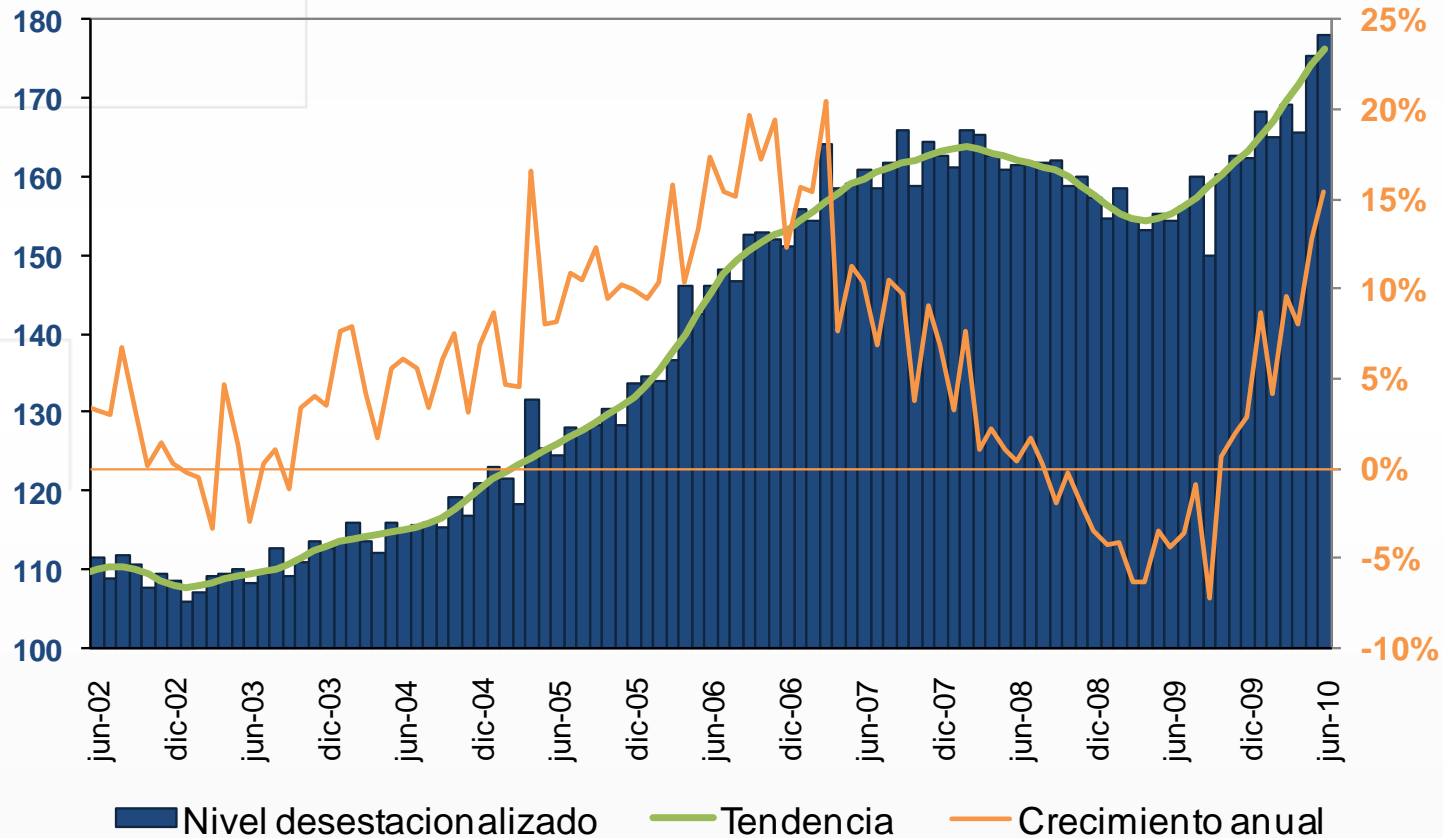


• Situación esperada en 6 meses de la empresa



En junio el comercio creció 15,4%. Vehículos 63%. Sin vehículos el crecimiento fue 8,5%

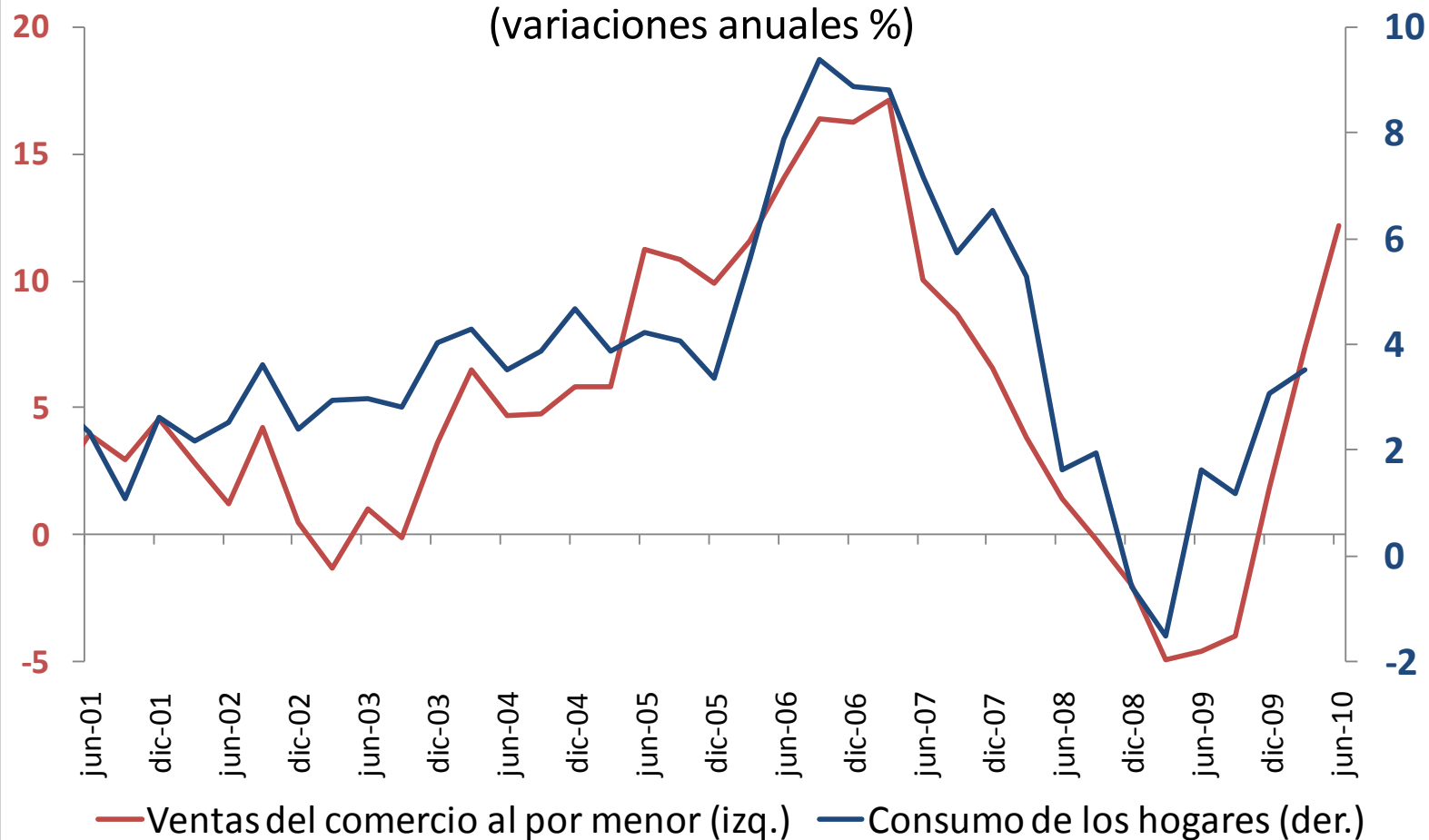
Comercio al por menor sin combustibles
(Serie desestacionalizada, componente tendencial y crecimiento anual)



En el segundo trimestre el comercio creció 12,3%

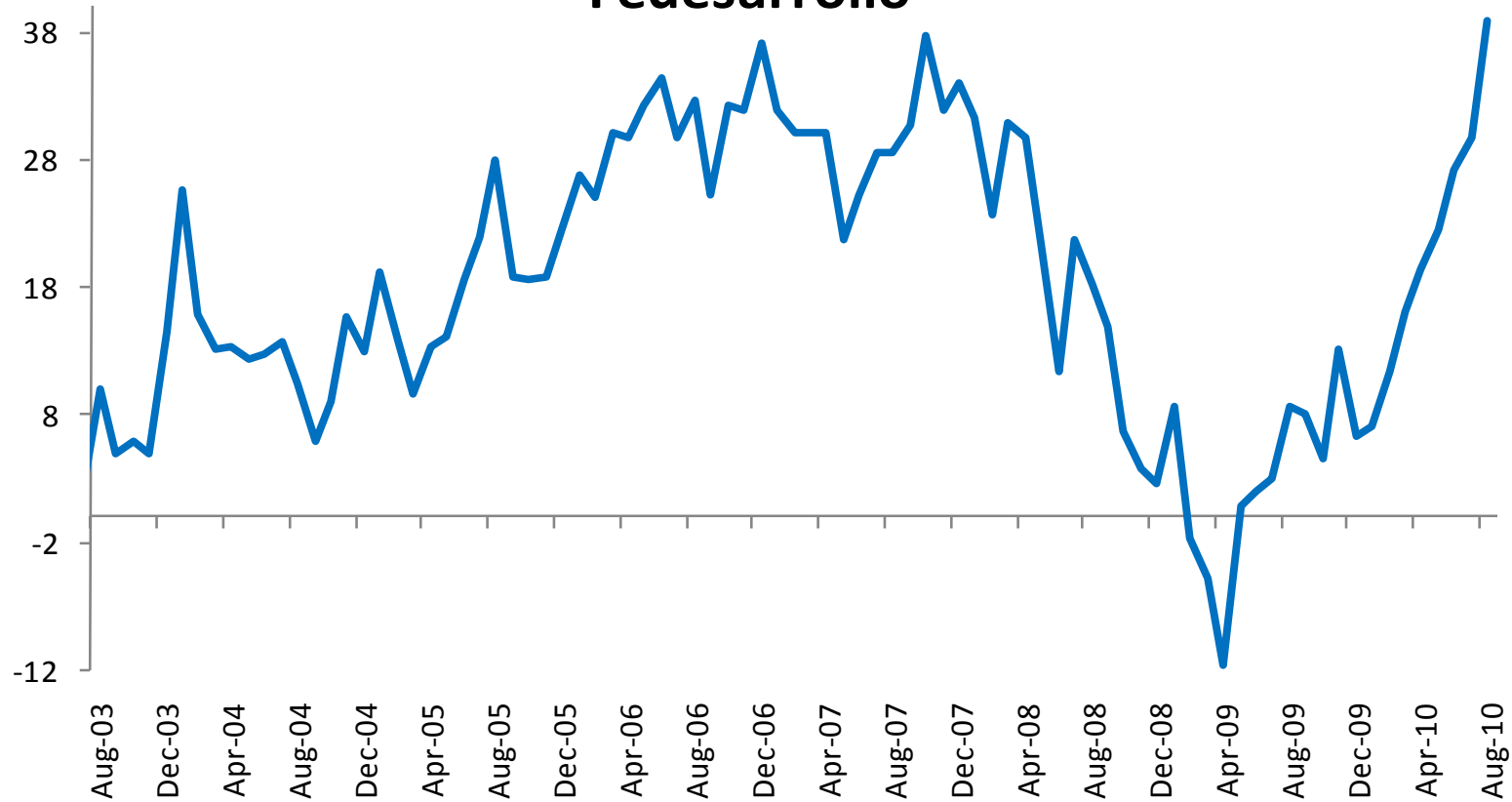
Consumo de los hogares y ventas del comercio al por menor trimestralizadas

(variaciones anuales %)



EL índice de confianza de los consumidores ha crecido incesantemente desde el inicio del presente año

Indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo



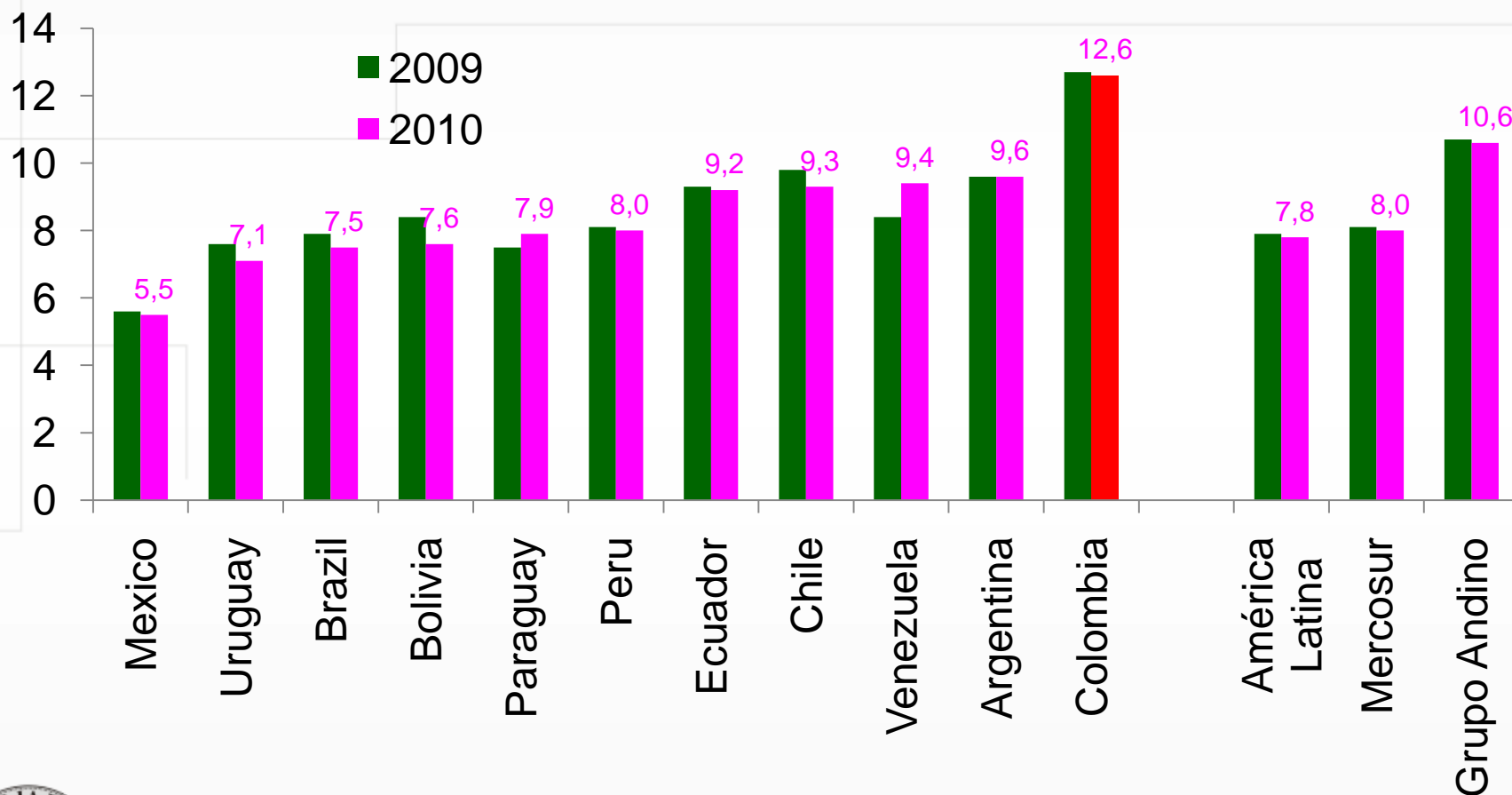
Pronóstico de crecimiento del PIB para 2010: 4,5%.

Liderado por la demanda interna

	2009 Año completo	2010 Año completo	2010 año completo Contribuciones (pp)*
Consumo Total	1.3	4.1	3.4
Consumo Final del Gobierno	2.6	4.3	0.7
Consumo de Hogares	1.1	4.2	2.8
Formación Bruta de Capital *	-6.9	15.2	3.4
Formación Bruta de Capital Fijo	3.2	7.9	1.9
Demanda interna *	-0.6	6.5	6.8
Exportaciones Totales	-3.9	1.0	0.2
Importaciones Totales	-9.0	11.3	-2.5
Producto Interno Bruto	0.8	4.5	4.5

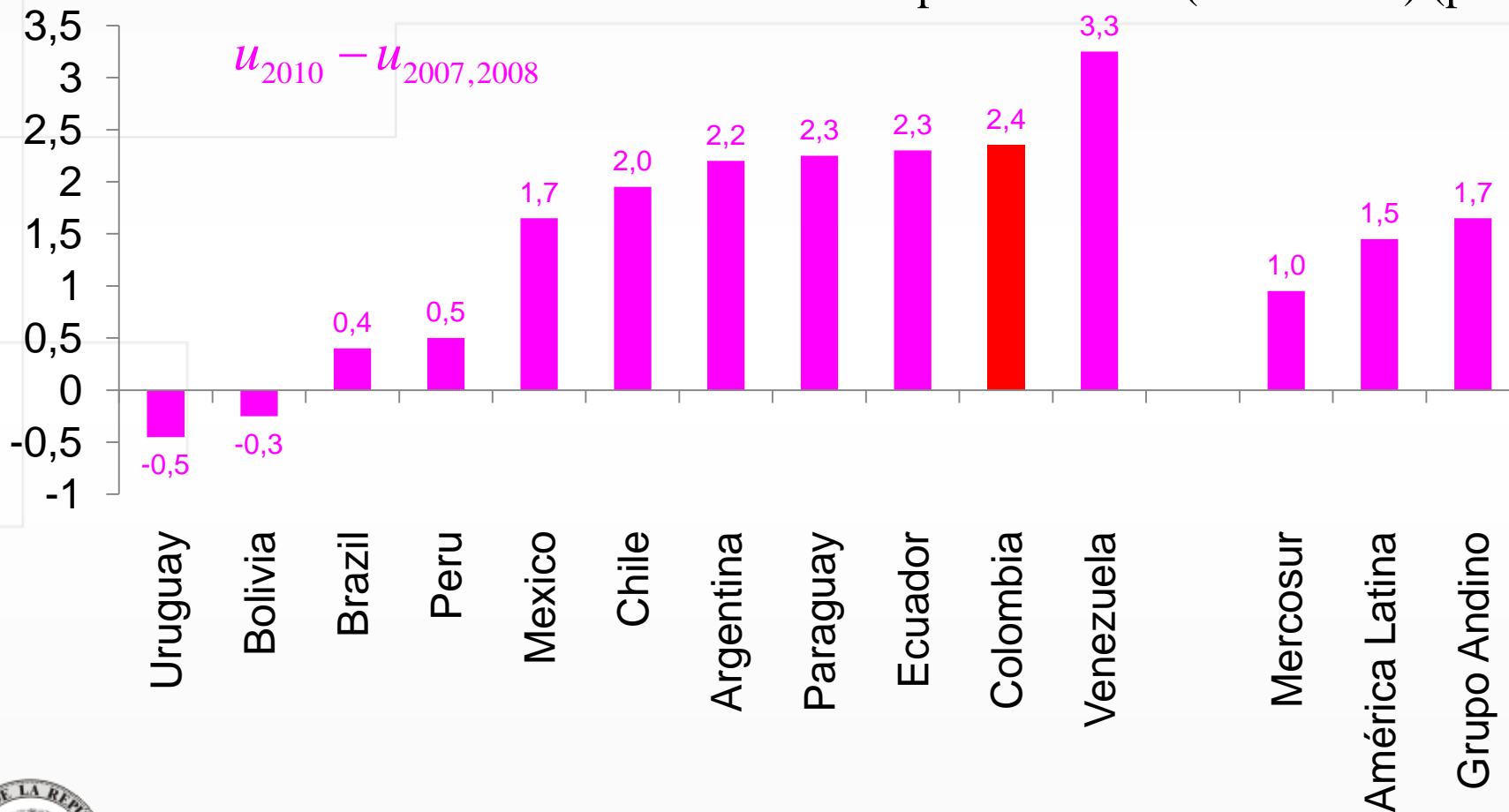


No obstante, el desempleo en Colombia continúa siendo el más alto de la región



Colombia, a pesar de que su PIB no decreció durante la recesión 2007-2009, fue la economía más afectada en desempleo en la región, después de Venezuela

Crecimiento del desempleo: 2010 vs (2007-2008) (puntos)



En julio la tasa de desempleo fue 12,6%, igual que la del mismo mes de 2009. Para las 13 principales áreas urbanas 13,3%, superior a la del año anterior

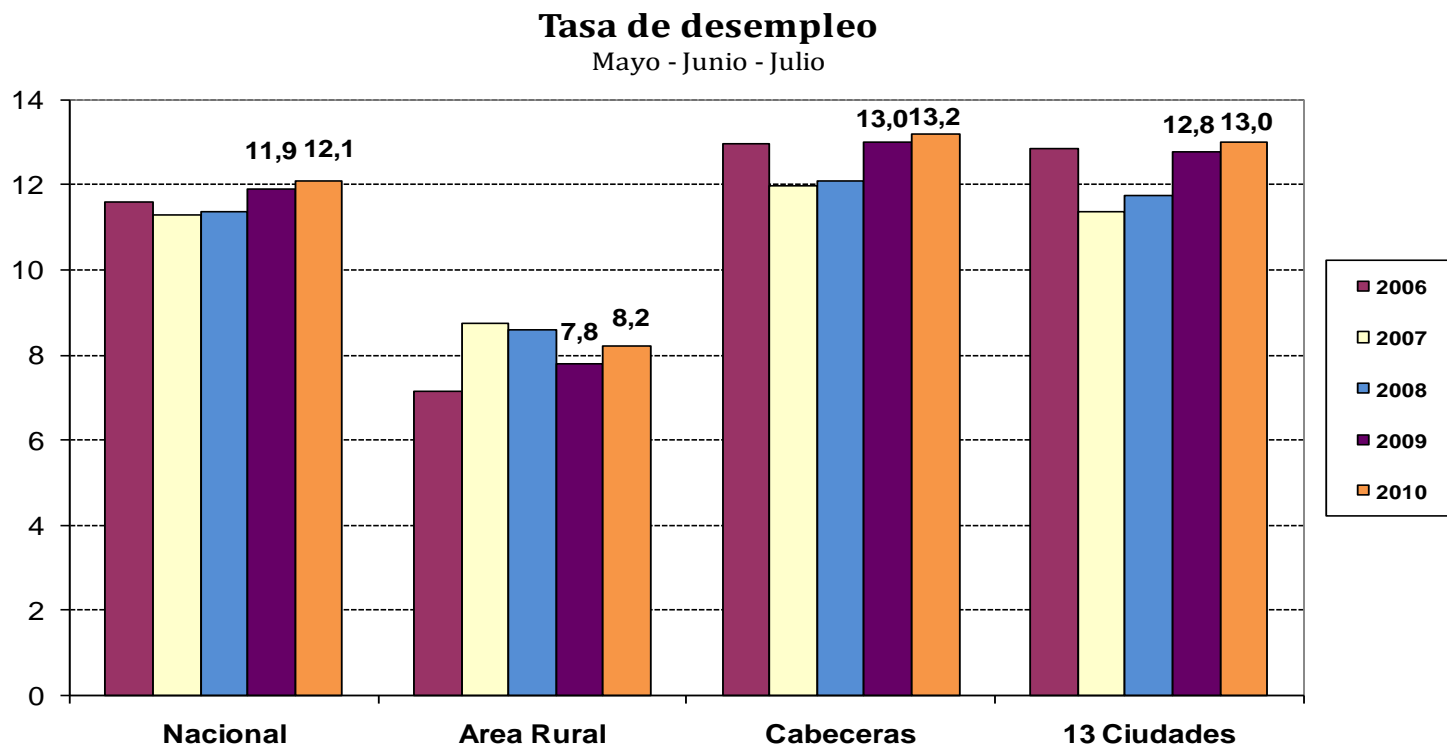
Indicadores del Mercado Laboral (mensual)							
	Julio					Mes anterior	
	2006	2007	2008	2009	2010	Diferencia 2009 - 2010	Diferencia 2009 - 2010
Tasa Global de Participación							
Nacional	60.3	57.8	58.7	61.7	62.6	0.9	1.3
13 Ciudades	62.9	61.5	63.8	65.7	66.4	0.7	0.7
Tasa de Ocupación							
Nacional	52.9	51.4	51.6	53.9	54.7	0.8	1.0
13 Ciudades	54.8	54.6	56.2	57.3	57.6	0.3	0.7
Tasa de Desempleo							
Nacional	12.4	11.2	12.1	12.6	12.6	0.0	0.3
13 Ciudades	12.9	11.2	11.9	12.8	13.3	0.5	-0.2

Fuente: DANE - GEIH, Cálculos Banco de la República



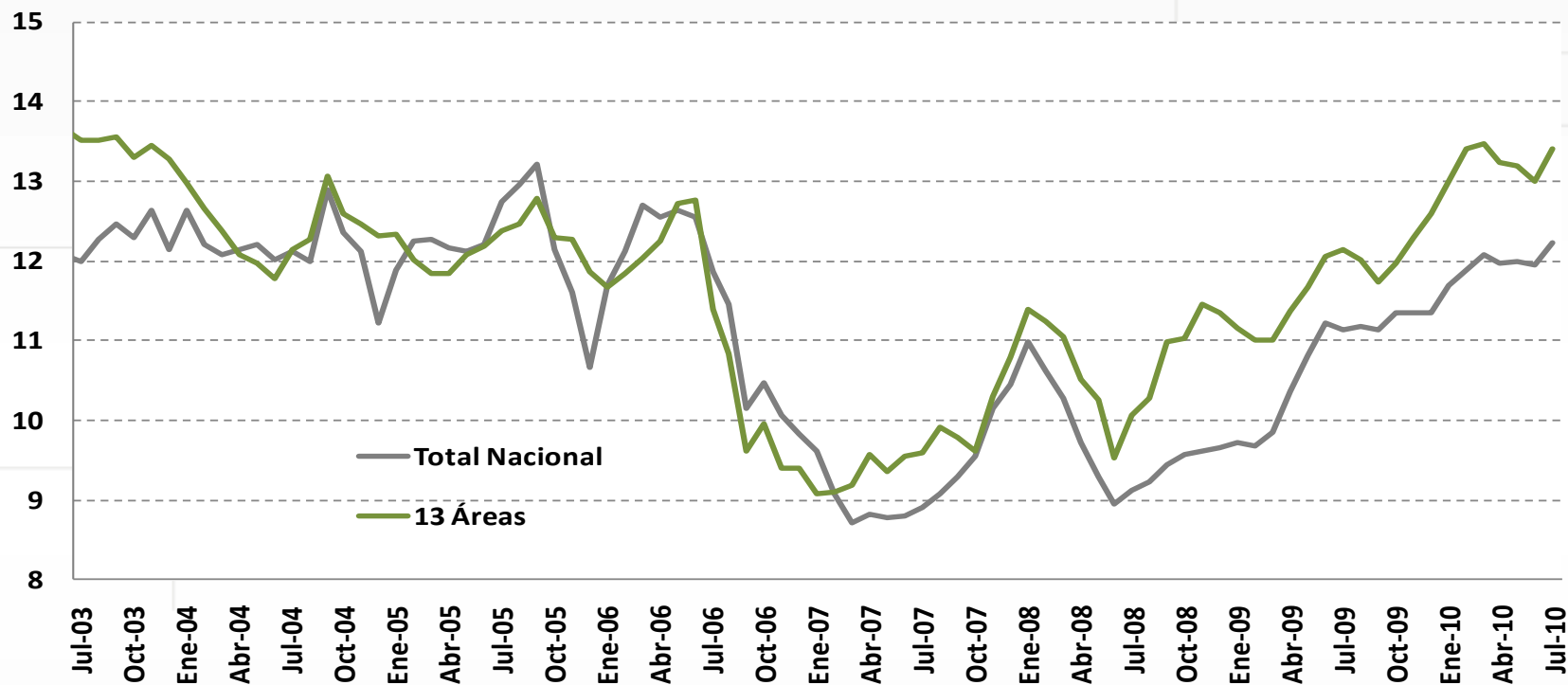
Fuente: GEIH - DANE

Para el trimestre móvil mayo – julio, la tasa de desempleo se incrementó en todos los dominios. La nacional es 12,1%, superior a la del mismo período de 2009. Y en las 13 ciudades también subió, ubicándose en 13%. Según la ley de Okun, para que el desempleo retome la senda descendente se requiere crecer por encima del 4,5% anual



La tasa de subempleo objetivo también aumentó

Tasa de Subempleo Objetivo
(Desestacionalizada)

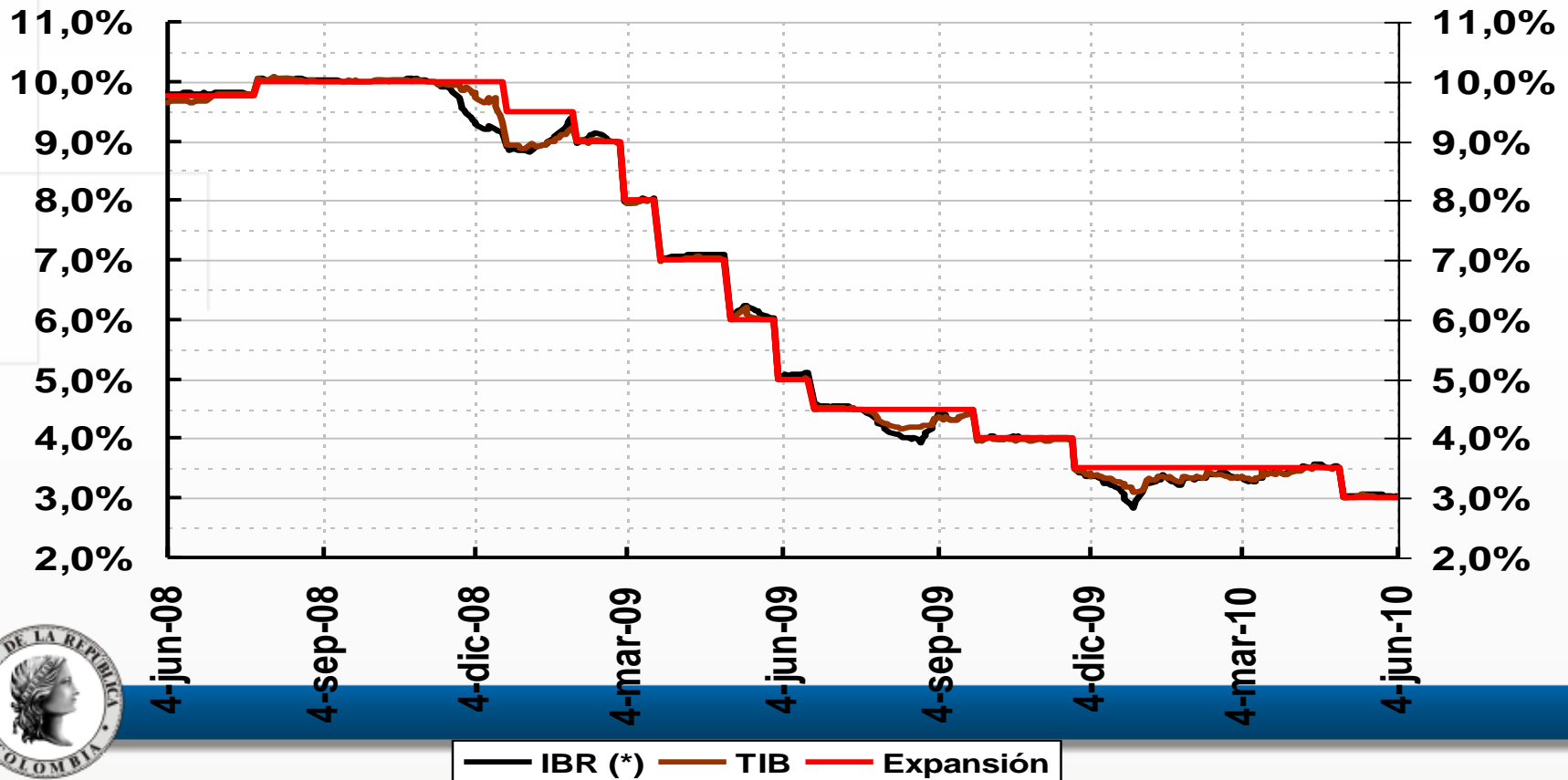


Subempleo objetivo: se refiere al deseo manifestado por el trabajador de mejorar sus ingresos, el número de horas trabajadas o tener una labor más propia de sus personales competencias. Además, han hecho una gestión para materializar su aspiración, y están en disposición de efectuar el cambio.



La política monetaria expansiva será un factor clave en el proceso de recuperación. Pero algunas reformas de tipo estructural resultan inaplazables para la sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo y el largo plazo

Tasa de política, IBR y TIB



III. ‘ENFERMEDAD HOLANDESA’ Y REGLA FISCAL



Exportaciones por sector Enero-julio 2010

	Enero-julio		Part (%)	Variación	
	2009	2010		Absoluta	%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	1.208	1.210	5,4	2	0,1
Explotación de minas y canteras	7.218	10.651	47,5	3.433	47,6
Industria Manufacturera	9.903	10.484	46,8	581	5,9
Resto de Productos	55	60	0,3	5	8,6
Total Exportaciones	18.384	22.404	100,0	4.020	21,9

El crecimiento fue jalonado principalmente por minas y canteras.

Las manufacturadas, por bienes de origen minero transformados industrialmente (Ferroníquel, oro, derivados del petróleo, entre otros)

Es decir, la nueva dinámica exportadora ha sido esencialmente minero-energética



Exportaciones por producto Enero-julio 2010

	Enero-julio		Part (%)	Variación		Aporte al crecimiento
	2009	2010		Absoluta	%	
1. Petróleo crudo	3.626	7.268	32,4	3.642	100,4	19,8
2. Carbón	3.356	3.563	15,9	207	6,2	1,1
3. Fuel-oil y otros derivados	1.143	1.807	8,1	664	58,1	3,6
4. Oro no monetario	754	1.093	4,9	339	45,0	1,8
5. Café	972	970	4,3	-2	-0,2	0,0
6. Flores	601	713	3,2	111	18,5	0,6
7. Ferróníquel	360	569	2,5	209	58,0	1,1
8. Banano	476	399	1,8	-77	-16,2	-0,4
Resto de productos (clas-CIIU)						
9. Sector Agropecuario	137	105	0,5	-32	-23,4	-0,2
10. Sector Industrial	6.770	5.832	26,0	-938	-13,9	-5,1
11. Sector Minero	140	32	0,1	-108	-77,3	-0,6
12. Otros	49	53	0,2	4	7,9	0,0
Total exportaciones	18.384	22.404	100,0	4.020	21,9	21,9

Las exportaciones fueron impulsadas especialmente por petróleo y sus derivados, carbón y oro. Cada uno de estos rubros por encima de café, flores, banano y de todos los demás productos de exportación de Colombia individualmente considerados.



Las exportaciones de mayor valor agregado, en fuerte caída

	Enero-julio		Part (%)	Variación	
	2009	2010		Absoluta	%
Resto de productos (clas-CIIU)					
9. Sector Agropecuario	137	105	0,5	-32	-23,4
10. Sector Industrial	6.770	5.832	26,0	-938	-13,9
11. Sector Minero	140	32	0,1	-108	-77,3
12. Otros	49	53	0,2	4	7,9

	Enero-julio		Part (%)	Variación	
	2009	2010		Absoluta	%
Metalúrgicos básicos	272	475	8,1	203	74,5
Químicos	1390	1498	25,7	107	7,7
Productos de metal excepto maquinaria y equipo	239	150	2,6	-89	-37,4
Cuero y zapatos	211	132	2,3	-79	-37,4
Maquinaria y aparatos eléctricos	253	156	2,7	-97	-38,4
Maquinaria y equipo	381	218	3,7	-163	-42,7
Textiles	511	261	4,5	-250	-48,9
Alimentos y bebidas	1500	1003	17,2	-497	-33,1
Resto	2012	1940	33,3	-73	-3,6
Total	6770	5832	100	-938	-13,9

Podría estar sucediendo que, frente a la caída de las exportaciones de otros productos (en este caso los de más alto valor agregado), la afluencia de recursos del sector minero-energético impida que la tasa de cambio real se ajuste hacia abajo. Frustrando por tal motivo la corrección de situaciones deficitarias en la balanza comercial excluyendo la actividad minero-energética.



“Una ‘bonanza’ no debe confundirse con una bendición”

- El sector minero-energético, llegando al 7% del PIB (igual que la agricultura). Ya genera 40% de los ingresos de la balanza de pagos y cerca del 60% de total de las exportaciones. Pero sólo con 200.000 empleos directos.
- Cerca del 85 % de la inversión extranjera directa.
- Es la principal fuente del mercado de divisas en el país.
- Aporta cerca de 1/3 del recaudo de impuesto de renta e IVA proveniente de las personas jurídicas (sin incluir los muy importantes ingresos del Gobierno por concepto de los dividendos pagados por Ecopetrol, ni las cuantiosas regalías de las entidades territoriales).

El riesgo de ‘enfermedad holandesa’

- En la medida en que las entradas de capital destinadas a dichas actividades predominen sobre el resto, y, como resultado, en que de la misma forma y proporción evolucionen sus exportaciones, se provocan fuertes presiones sobre la revaluación del peso. Y el consiguiente debilitamiento de la competitividad de los sectores transables como agro e industria.
- Esto es la llamada ‘enfermedad holandesa’.



Adicionalmente, el ‘efecto voracidad’

- Los ME más dependientes del sector minero-energético, enfrentan el riesgo de que, a medida que aumente su participación dentro del PIB, el crecimiento de su gasto público se desborda y se torna típicamente pro-cíclico. A costa de su función estabilizadora de la economía.
- Gasto público que, en las fases expansivas típicas de las ‘bonanzas’ – lo que se llama el ‘efecto voracidad’ -, suele convertirse en una fuente primordial de presión sobre la demanda agregada, los precios y la tasa de cambio real.
- Resultado: el debilitamiento de las actividades económicas transables no petroleras, como la industria y la agricultura, las principales fuentes de empleo.

Lo primero: Regla Fiscal y aumento del ahorro público. Financiar con crédito externo el exceso de inversión sobre ahorro, revalúa

1. Desacoplamiento del gasto público (y del presupuesto) con respecto de la volatilidad de sus ingresos proveniente de los ciclos de las actividades minero-energéticas
2. Reducción de la proporción de la deuda pública dentro del PIB hasta niveles no superiores a los de los países que ostentan la calificación de ‘grado de inversión’ (25%)
3. Fondo de estabilización para ahorrar en el exterior los excedentes de las cuentas externas del sector minero-energético durante épocas de ‘vacas gordas’, adoptando cláusulas de salida que le permitan al Gobierno enfrentar de modo contra-cíclico las fases recesivas

IV. LAS INTERVENCIONES CAMBIARIAS



Devaluaciones (en verde y signo positivo) y revaluaciones (en amarillo y signo negativo) en los principales países de América Latina. Colombia el más revaluado entre todos

Devaluación Tipos de Cambio

Sep. 7/10

	LATAM				
	año corrido	6 meses	año completo	Dos años atrás	Tres años atrás
Colombia	-11,49%	-4,65%	-10,51%	-11,03%	-16,75%
Brasil	-0,77%	-2,14%	-6,06%	-4,62%	-7,70%
México	-0,18%	3,76%	-2,17%	21,64%	18,88%
Argentina	3,82%	2,21%	2,43%	27,81%	25,63%
Perú	-3,23%	-1,54%	-4,68%	-6,01%	-10,39%
Uruguay	6,41%	5,65%	-7,16%	-1,89%	-10,46%
Chile	-2,06%	-4,18%	-10,16%	-6,71%	-2,85%



Otros índices, con horizontes de tiempo más amplios, coinciden. Según el 'Big Mac' de *The Economist*, Brasil y Colombia han sido los países más revaluados de la región

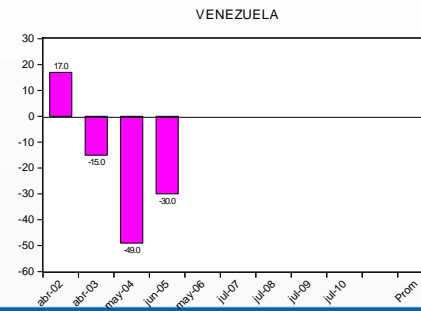
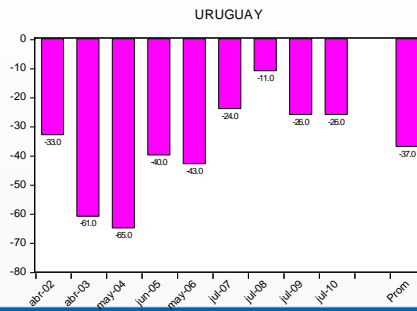
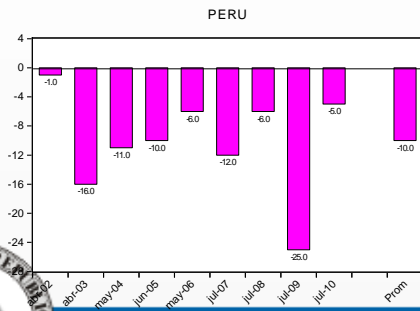
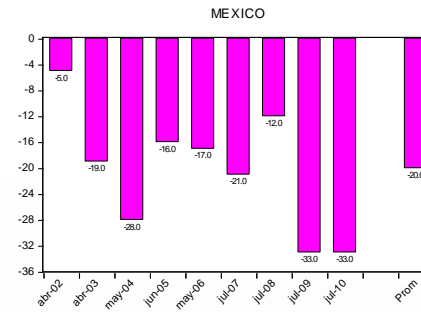
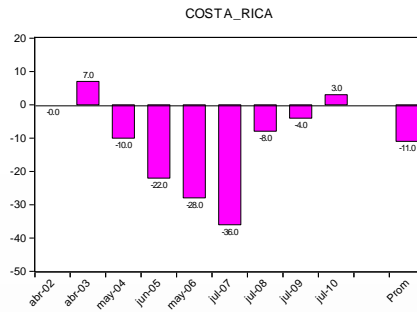
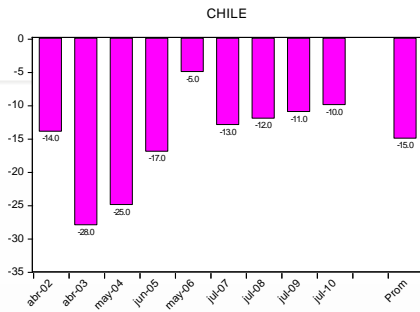
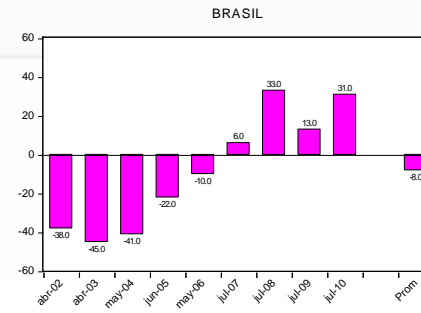
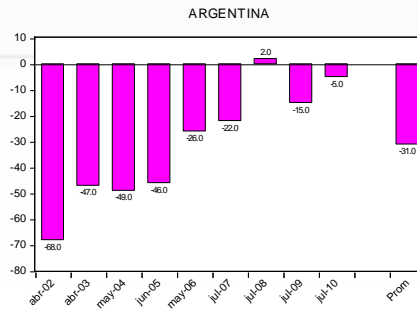
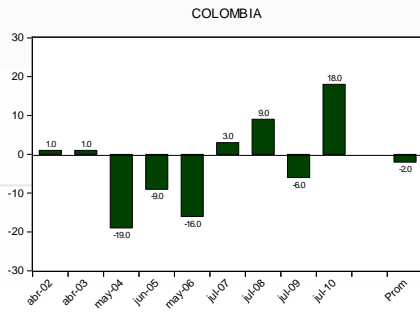
El Precio del Big Mac (signo – indica sobre-devaluación)

	abr-02	abr-03	may-04	jun-05	may-06	july 2007	july 2008	july 2009	july 2010
Argentina	-68	-47	-49	-46	-26	-22	2	-15	-5
Brasil	-38	-45	-41	-22	-10	6	33	+13	31
Chile	-14	-28	-25	-17	-5	-13	-12	-11	-10
Colombia	1	1	-19	-9	-16	3	9	-6	18
Costa Rica	0	7	-10	-22	-28	-36	-8	-4	3
México	-5	-19	-28	-16	-17	-21	-12	-33	-33
Perú	-1	-16	-11	-10	-6	-12	-6	-25	-5
Uruguay	-33	-61	-65	-40	-43	-24	-11	-26	-26
Venezuela	17	-15	-49	-30					
Singapur	-27	-31	-34	-29	-27	-24	-18	-19	-18
Taiwan	-19	-26	-23	-21	-25	-33	-31	-37	-37
China	-49	-56	-57	-59	-58	-58	-49	-49	-48



Fuente: J.J. Echavarría con datos del *The Economist*

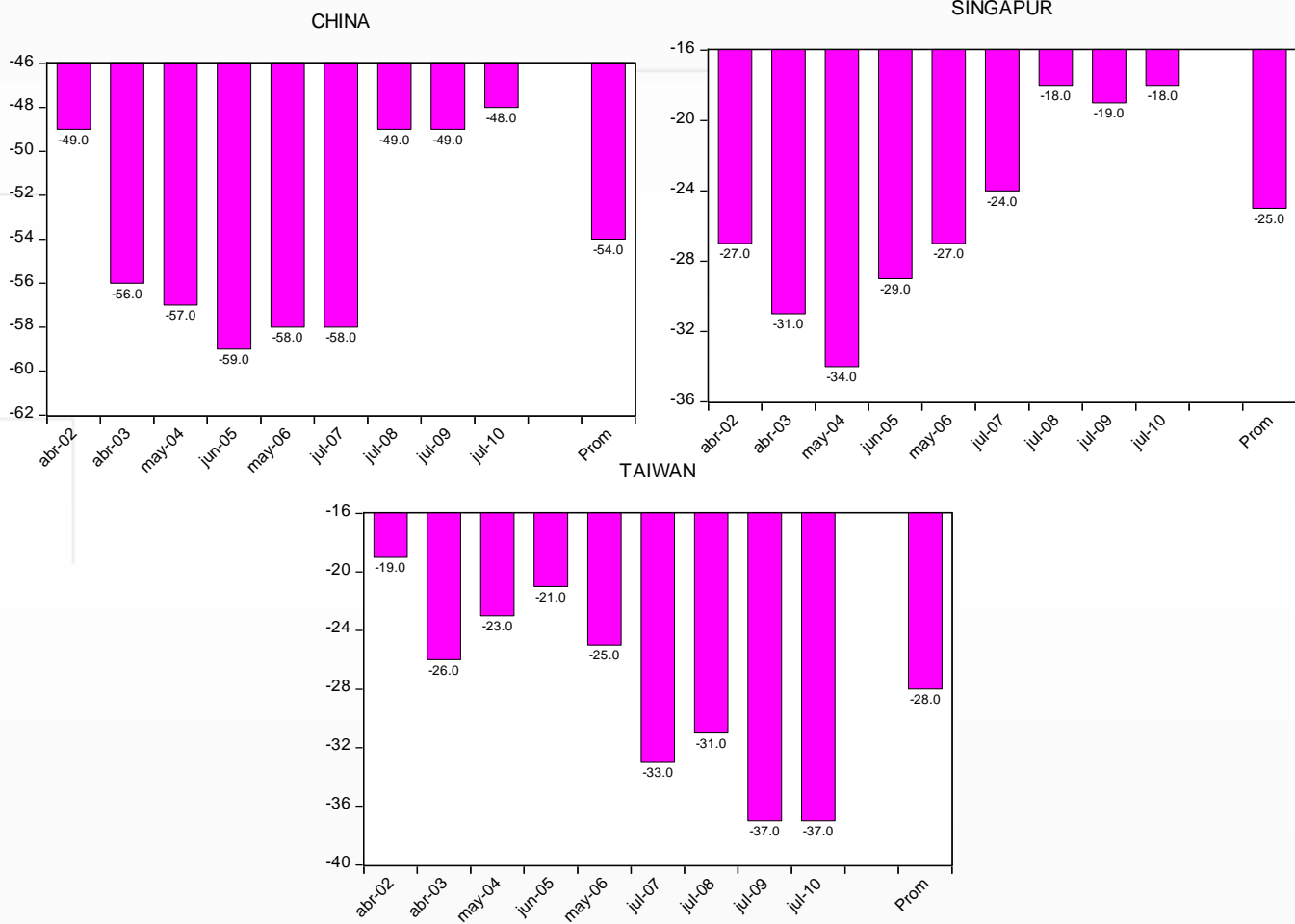
El 'Big Mac' 2002-2010 en América Latina en gráficos : negativo es devaluación, positivo es revaluación



Fuente: J.J. Echavarría con datos del *The Economist*



El 'Big Mac' en Asia en gráficos: todas las monedas de la muestra, altamente devaluadas



Fuente: J.J. Echavarría con datos del *The Economist*

La revaluación - no tanto vs el USD sino vs las monedas de nuestros principales competidores en el mundo – lesiona la producción nacional de bienes y servicios transables (la que compite con importaciones y la que se exporta)

- Los BC de los mercados emergentes deben reconocer abiertamente que la estabilidad de su tasa de cambio real hace parte de su función objetivo. (Blanchard, 2010)
- Esto no implica que el esquema Inflación-Objetivo se tenga que abandonar. Para ello cuentan con otros instrumentos como las intervenciones en el mercado cambiario y diversos mecanismos de esterilización monetaria.



Las modalidades típicas del manejo cambiario (Bofinger y Wollmershäuser, 2003)

- Tasa de cambio objetivo: intervenciones persistentes y sucesivas a fin de establecerle de modo deliberado un sendero a la tasa, sin anuncios previos ni compromisos sobre niveles
- *Suavizamiento*: intervenciones sólo para atenuar movimientos cíclicos de corto plazo
- Flotación pura o no intervención: la tasa se define exclusivamente por el libre mercado



La *realpolitik* del mundo cambiario

- Entre los países que se declaran en pro de la flotación libre, el 77% en realidad aplica la estrategia de tasa objetivo, el 10% la de *suavizamiento*, y el 13% la flotación pura
- Y entre los que se declaran abiertamente en pro de la flotación administrada, el 89% sigue la estrategia de tasa objetivo y el resto la de *suavizamiento*



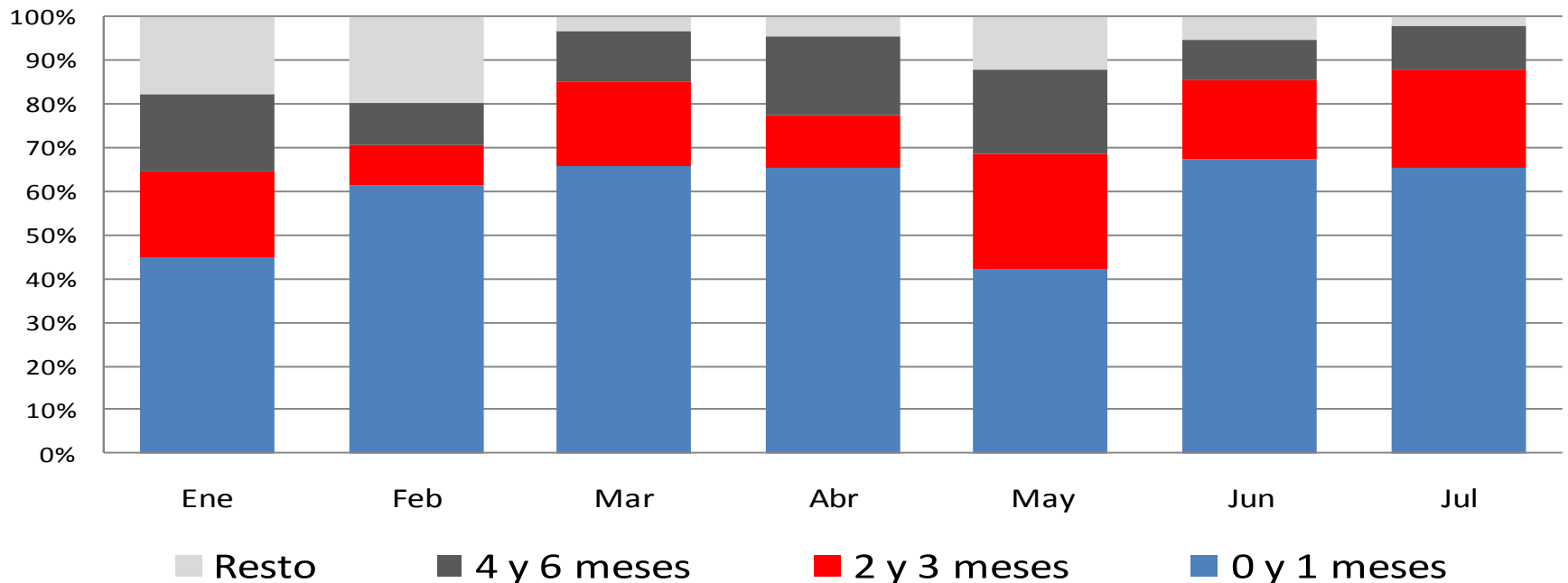
Sin embargo, la efectividad del manejo cambiario podría anularse por el fenómeno del ‘*carry trade*’, algo así como la revaluación por la puerta de atrás, o sea la especulación:

- Operaciones de crédito e inversión de muy corto plazo con recursos foráneos, atraídas por el diferencial entre las tasas de interés internas y las externas (*‘carry trade’*). O sea endeudamiento barato en dólares para préstamos de corto plazo e inversiones en papeles o títulos en pesos en Colombia.
- Por ejemplo acciones y/o TES.



A Agosto 27 de 2010 la cartera en moneda extranjera creció en un año USD 1.760 millones (81,5% anual). Suma de la cual ingresó solamente en las últimas 13 semanas el 82%. Hoy el 87% del endeudamiento en moneda extranjera está pactado a plazos inferiores a 90 días, ¿Dineros ‘golondrina’?

**Desembolsos M/E sector real 2010
Participación % según plazos**



La salida (Hoggarth y Sterne, 1997)

La volatilidad del tipo de cambio puede, en algunas circunstancias, ser más dañina que la interrupción de los mecanismos del mercado por medio de los controles de capital

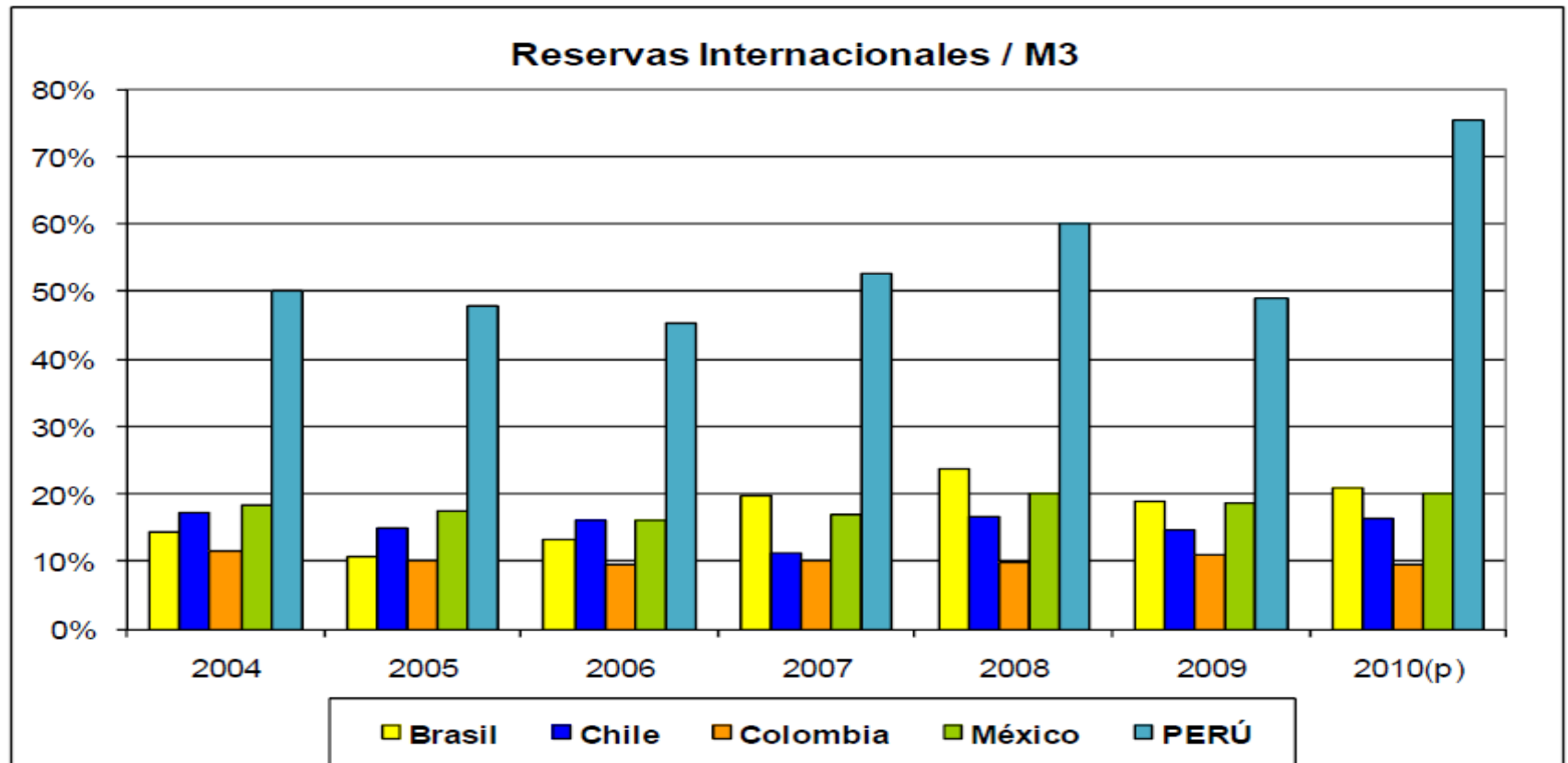


Caso del Perú: Intervenciones cambiarias masivas y férreos controles de capital, nó para alterar la tendencia estructural de la TC, sino para minimizar su volatilidad

- En lo corrido del año a Ago 10 las compras eran de USD 5.600 m para un mercado de divisas de sólo 500 m por día, a cargo de un comité interno por delegación sin regla alguna de la Junta, que se reúne diariamente entre las 11:30 am y 12 m, y que actúa discrecionalmente
- A agosto 10 de este año, las reservas (excluyendo el encaje en dólares) eran de USD 33.000 m, que representan el 24% del PIB del Perú
- Bonos del BC hasta de máximo 3 años como medio de esterilización (no compiten con los del gobierno por ser estos de LP, hasta 32 años)
- Estricto control al mercado de capitales con plazos menores a dos años a través de fuertes encajes (combinando fijos más marginales).
- Claves: Imprevisibilidad de la intervención y en lo posible previsibilidad de la senda de la tasa. Colchón de BC 75% de utilidades

Magnitud de las intervenciones sobre el M3 (la masa monetaria) en la región

Reservas Internacionales en Varios Países de la Región

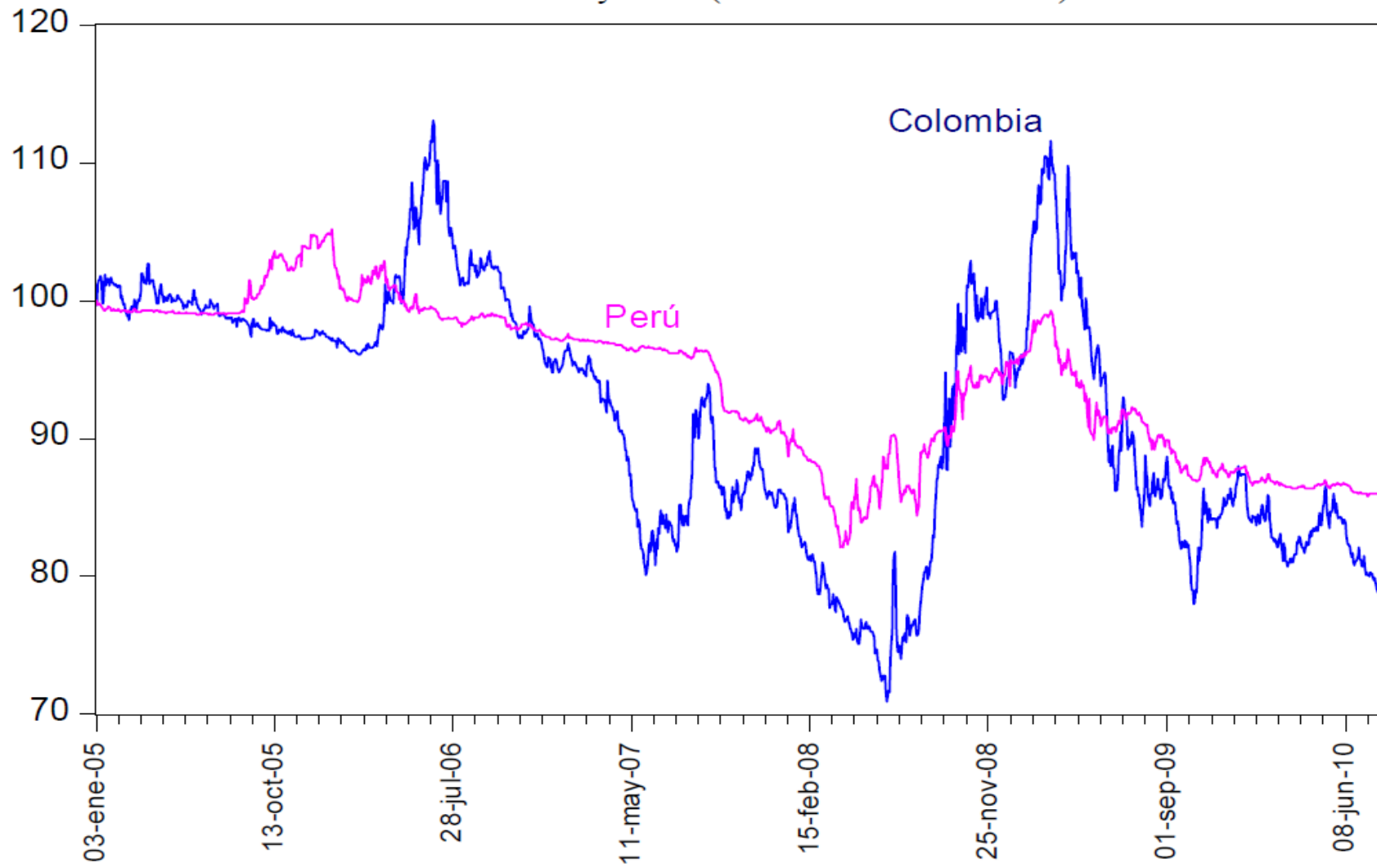


Fuente: Bancos Centrales



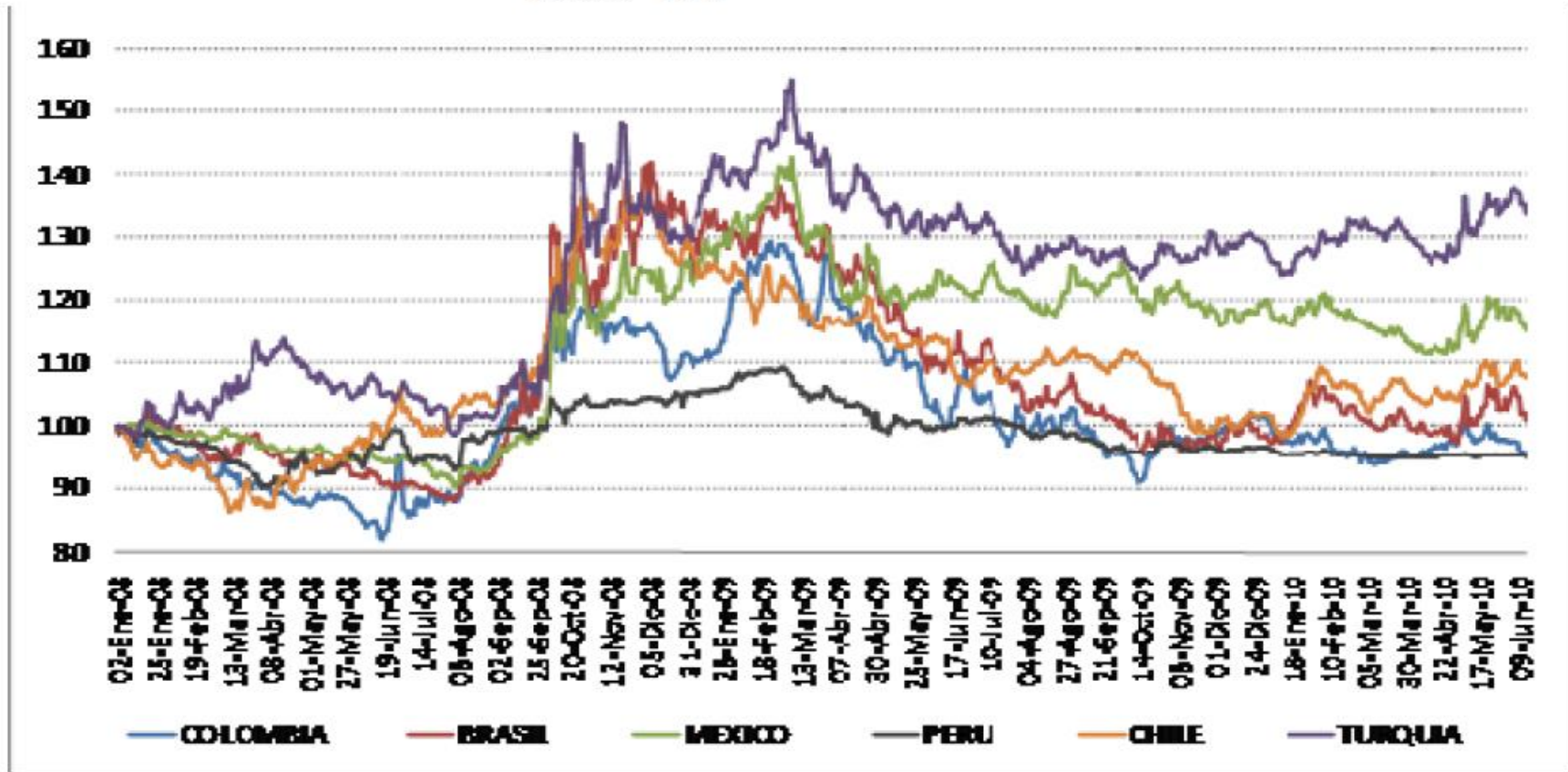
La estabilidad de la TNC comparada Colombia y Perú

Tasa de Cambio Nominal en Colombia y Perú (Enero 3 de 1995=100)



El índice de la TCN más alto y estable de la región ha sido el del Perú, sin indicios de la ‘enfermedad holandesa’

Tasa de Cambio Nominal en Diferentes Países de la Región, Enero 2 de 2008=100



Fuente: Banco de la República

VI. SOBRE LOS CONTROLES DE CAPITAL



“This Time is Different” (Reinhart y Rogoff, 2009)

- Existe una impresionante correlación entre el grado de libertad de los mercados de capital y la ocurrencia de las crisis
- Resulta evidente que las ‘bonanzas’ de los flujos de capital han sido particularmente los grandes factores causantes de las crisis financieras, al menos a partir del período de la gran liberación de los mercados financieros que se inició en los años 70



“Stabilizing an Unstable Economy” (Minsky, 2008)

- Un sistema financiero sofisticado, complejo y dinámico como el nuestro genera, de manera endógena, serias fuerzas desestabilizadoras que terminan en también serias depresiones económicas como consecuencia natural del capitalismo no intervencionista
- No se debe permitir que los mercados financieros funcionen libremente



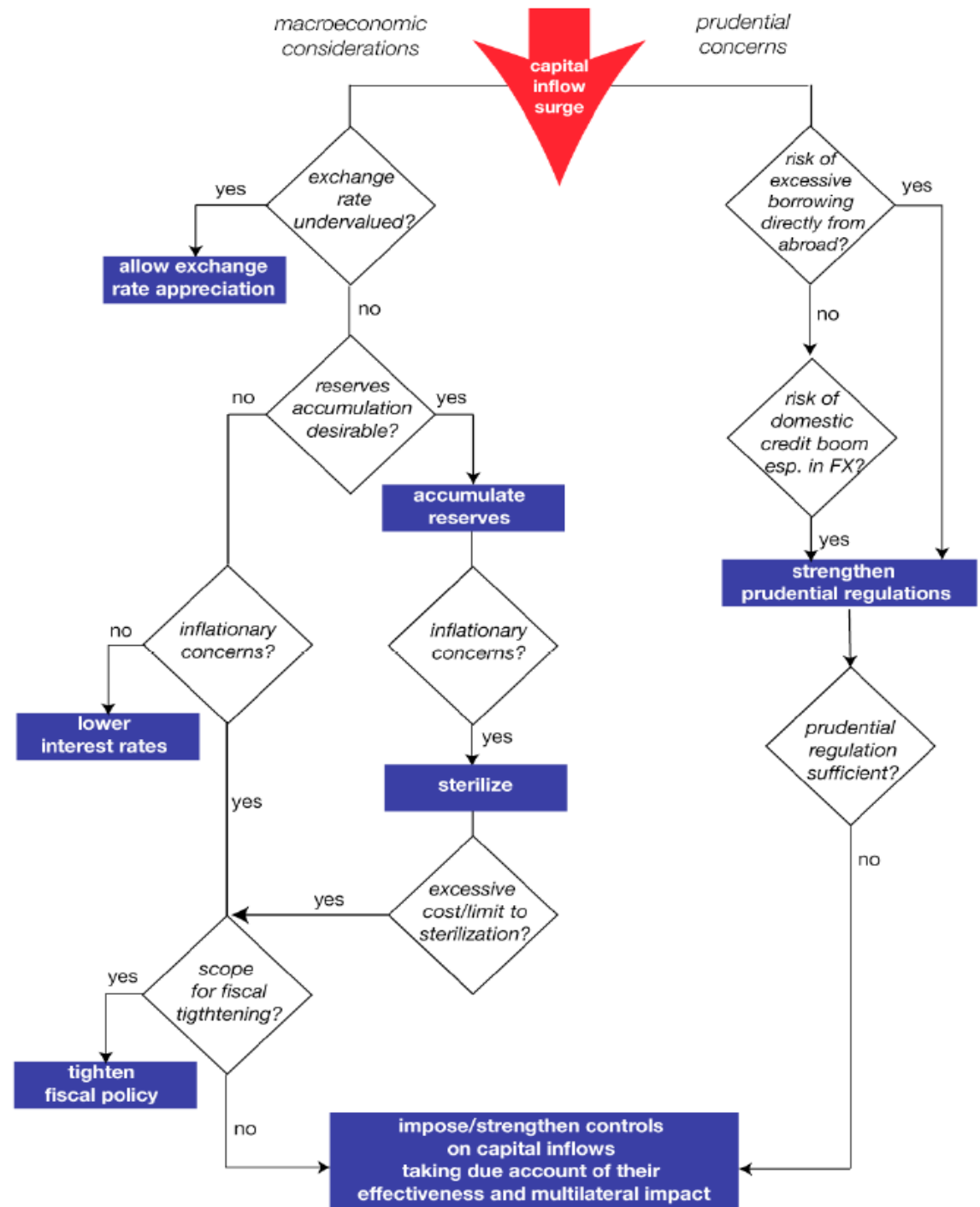
“Capital Inflows: The Role of Controls” (Ostry et al., 2010)

- Dos razones para controles de capital: ponerle límites a la apreciación de la tasa de cambio, y a la vulnerabilidad de la economía ante modalidades de financiamiento externo que se consideren de más alto riesgo (por ejemplo operaciones *carry trade*)
- Tales controles son un complemento muy útil de las demás herramientas macroeconómicas (fiscales, monetarias y regulatorias), bajo circunstancias especiales y transitorias



‘La regla de Ostry et al.’

Si la economía se halla operando cerca de su potencial; el nivel de reservas es el adecuado; la tasa de cambio no está subvaluada; y es probable que los flujos de capital sean transitorios, el uso de controles se justifica plenamente



Algunas referencias (A)

- Alesina, A., Carrasquilla, A., Steiner, R. (2002) "El Banco Central en Colombia". En "Reformas Institucionales en Colombia", Fedesarrollo y Alfaomega, Bogotá.
- Barth, J.R., Caprio, G., Levine, R. (2006) "Rethinking Bank Regulation". Cambridge U. Press.
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G. and Mauro, P. (2010) "Rethinking Macroeconomic Policy". IMF.
- Bofinger, M. and Wollmershäuser, T. (2003) "Managed Floating as a Monetary Policy Strategy". BOFIT Workshop on Transition Economics, Helsinki.
- Currie, L. (1951) "Coordinación de la Política Monetaria, Fiscal y Cambiaria". En "La Moneda y el Debate Monetario en Colombia", editado por Antonio Hernández Gamarra, Editorial Retina, Bogotá 2004.
- Goodhart, C. (2005) "Financial regulation, credit risk and financial stability". National Institute Economic Review.
- Hoggarth, G. and Sterne, G. (1997) "Capital Flows: causes, consequences and policy responses". Bank of England. Traducido por CEMLA en Mayo de 2002.
- Hoover, H. : (1952) "The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression, 1929-1941". Macmillan and Company, New York.
- Kindleberger, Ch. (2005) "Manias, Panics and Crashes". Wiley, New Jersey.
- Krugman, P. (2009) "The Return of Depression on Economics" . Norton, New York.
- Krugman, P. (2009) "How Did Economists Get It So Wrong?". NYT Sept 6 2009.

Algunas referencias (B)

- McCulley, P. and Toloui, R. (2008) "Chasing the Neutral Rate Down: Financial Conditions, Monetary Policy, and the Taylor Rule". Global Central Bank Focus.
- Minsky, H.P. (1992) "The Capital Development of the Economy and The Structure of Financial Institutions". Working Paper No. 72. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.
- Minsky, H.P. (2008) "Stabilizing an Unstable Economy". Mc GrawHill.
- Mishkin, F.S. (2006) "The Next Great Globalization". Princeton U. Press.
- Mishkin, F.S. (2007) "Financial Instability and Monetary Policy". At Risk USA 2007 Conference, New York, New York November 5.
- Mishkin, F.S. (2008) "Monetary Policy Flexibility, Risk Management, and Financial Disruptions". Federal Reserve Bank of New York, January 11.
- Ostry, J.D., Ghosh, A.R., Hebermeir, K., Chamon, M., Qureshi; M.S., Reinhart, D. (2010) "Capital Inflows: The Role of Controls". IMF.
- Rajan, R.G. (2005) "Has Financial Development Made the World Riskier?" IMF.
- Reinhart, C.M. and Rogoff K.S. (2009) "This Time is Different". Princeton U. Press.
- Sorkin, A.R. (2009) "Too Big to Fail". Viking Penguin.
- Wiesner, E. (2008) "The Political Economy of Macroeconomic Policy Reform in Latin America". Edward Elgar Pub.

GRACIAS

