

2.



*La Calidad Académica,
un Compromiso Institucional*



Le trilemme de la Banque Centrale colombienne: un probleme inter-temporelle

*Fernando Chavarro Miranda
Manfred Grautoff Laverde*

Chavarro M., Fernando;
Grautoff L., Manfred
(2010). Le trilemme
de la Banque Centrale
colombienne: un
probleme inter-temporelle.
Criterio Libre, 8 (12),
31-46

LE TRILEMME DE LA BANQUE CENTRALE COLOMBIENNE: UN PROBLEME INTER-TEMPORELLE*

FERNANDO CHAVARRO MIRANDA**
MANFRED GRAUTOFF LAVERDE***

Date de réception: Janvier 26 de 2010

Date d'acceptation: Juin 2 de 2010

RÉSUMÉ

Depuis la signature de la Constitution de 1991, la Banque centrale colombienne a été constituée en personne juridique de droit public, qui doit assurer le maintien du pouvoir d'achat de l'argentⁱ. Cela implique que la politique monétaire marchera sous le critère de ranges dans les buts d'inflation. Mais à la fin de 2006 et au début de 2007, des agents extérieurs qui reçoivent des signaux de la Banque centrale, se posent la question suivante: Est-ce que les interventions des banques centrales sont-ils adressés vers un changement d'objectives?, ou Est-ce que il y a d'erreurs systématiques pour prendre les décisions au sein de la banque?

Ces sont les questions que nous allons essayer à résoudre dans le présent document, en analysant l'impact de la mise en œuvre des politiques au sein de l'économie pendant périodes de temps différentes, en présentant des avis d'experts sur ce sujet.

* Article produit de la recherche dans le domaine monétaire, de la ligne de recherche dans le développement économique, pour le groupe de recherche «Économie, Finances et sécurité sociale».

** Economiste. Master en sciences économiques, Universidad de los Andes. Chercheur avec catégorisation B par Colciencias. fchavarr@uniandino.com.co

*** Economiste. Master en sciences économiques. Master en défense et la sécurité nationale. Chercheur de l'Université de La Sabana. manfredgrautoff@hotmail.com

ⁱ Constitution Politique de la Colombie, Titre XII (Chapitre 6, article 373).

MOTS-CLES:

Politique monétaire, banque centrale, inflation, monnaie.

CLASSIFICATION JEL:

E31, E52, E58, E61.

INTRODUCTION

Au cours des 15 dernières années, la Banque de la République de la Colombie, a cherché par différents mécanismes, la mise au point d'instruments monétaires et de change cependant, au début de 2007 l'utilisation de ces instruments a été critiquée par les experts dans les domaines monétaires et de taux de change, qui ont abouti à la baisse de la crédibilité de la banque, et de même, a généré un changement dans les attentes des agents qui ne reçoivent pas ou ne veulent pas, suivre les signaux du marché.

Pour effectuer l'analyse de la politique économique au cours du temps, il faut prendre en considération, la situation économique afin de proposer des bonnes solutions. «Il faut comprendre que les politiques qui ont bien fonctionné dans le passé, ne peuvent pas être adéquates dans le présent, et de même, les politiques utilisées à la situation actuelle ne peuvent pas être optimales pour l'avenir»¹. Ce nouvel environnement a été créé essentiellement par le phénomène de la mondialisation dans lequel nous vivons actuellement, ce qui a permis une interaction croissante entre les peuples en éliminant les limites des frontières, en réduisant les distances entre les lieux les plus éloignés, au point que les événements internationaux ont influence sur les circonstances locales.

La première section de cet article présente un bref aperçu historique de la Colombie, afin de montrer quelles sont les incitations à passer d'une fonction monétaire ou d'un régime de taux de change à l'autre, et les stratégies mises en œuvre au niveau national pour ce changement.

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



“La stratégie suivie en Colombie pendant ce temps, poursuivant l’objectif d’industrialisation par substitution d’importation, à la transition vers la promotion des exportations, qui a été réalisée par la mise des barrières élevées à l’importation et à promouvoir les investissements dans le secteur industriel national...”



1. ÉCONOMIE DE LA COLOMBIE (1963-1979)

A cette époque, la stratégie définie en matière de politique commerciale a été la substitution des importations, après le période de l’après-guerre, où les pays d’Amérique latine ont été gravement touchés par la forte dépendance des marchandises à haute valeur ajoutée provenant des économies internationales (produits manufacturés), c’est pour cela que les pays décident de mettre en œuvre la substitution des importations comme le principal objectif de la politique commerciale, qui cherche à remplacer les marchandises importées par de produits locaux, pour reconstruire le panier de production de biens avec faible complexité technologique à biens plus de complexes ou de capital. Ce changement a été créé par un différentiel dans le taux de change effectif pour les importations par rapport aux exportations ($TCRM > TCRX$), ce qui provoque la banque d’avoir cette incitation à se concentrer, sans prendre compte d’autres indicateurs tels que l’inflation et les taux d’intérêt ou la croissance de l’économie.

Ainsi pour cette période-là, il a été créé le Conseil Monétaire (1963), qui a été affecté par la haute pression et l’influence du secteur administratif à émettre de la monnaie afin de financer le déficit budgétaire, parce que pour ce temps-là, la banque n’était pas indépendante du gouvernement national.

2. ÉCONOMIE DE LA COLOMBIE (1980-1985)

La stratégie suivie en Colombie pendant ce temps, poursuivant l’objectif d’industrialisation par substitution d’importation, à la transition vers la promotion des exportations, qui a été

réalisée par la mise des barrières élevées à l'importation et à promouvoir les investissements dans le secteur industriel national, pour protéger l'industrie locale faible, la recherche de qui approvisionnent le marché national et ensuite lui donner les moyens de rivaliser sur les marchés étrangers à des normes élevées de qualité et de prix compétitifs, alors que les deux permettrait d'économiser des devises nécessaires pour améliorer la balance des paiements réduisant ainsi les liens de dépendance avec d'autres pays. La mise en œuvre de cette stratégie économique, n'a exigée pas une plus grande demande sur les objectifs de la politique monétaire, car il avait un taux de change fixe, qui préconisait que le taux de change effectif des exportations et des

importations ont été peu près égales (TCRM \approx TCRX), et un taux d'intérêt stable capable de gérer et de manipuler de ne pas avoir un marché financier mondial autant développé comme aujourd'hui.

Même sans être une économie de marché, les indicateurs macro-économiques au cours de cette période ne sont pas les plus sains, et on peut les voir dans les figures suivantes avec un changement de stratégie dans la politique commerciale en raison de la dévaluation qu'a commencé la Banque de la République (goutte à goutte), donnant la transition entre la stratégie de substitution des importations (SI) pour la promotion des exportations (EP), comme s'indiqué sur le tableau 1.

Tableau 1. Les indicateurs macroéconomiques en Colombie²

| COLOMBIE: INDICATEURS MACROECONOMIQUES | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 |
| Produit intérieur brut | | | | | |
| Croissance réelle (%) | 2,3 | 0,9 | 1,6 | 3,4 | 3,1 |
| Systèmes de paiement (dernière année -%) | | | | | |
| M1 | 21,2 | 25,4 | 24,7 | 23,4 | 28,2 |
| Inflation à la fin de l'année (%) | | | | | |
| Prix du consommateur | 26,3 | 24,0 | 16,6 | 18,3 | 22,5 |
| Prix du producteur | 23,5 | 24,6 | 18,0 | 21,2 | 23,0 |
| Taux de change | | | | | |
| Fin de l'année (\$) | 59 | 70 | 89 | 114 | 172 |
| Dévaluation (%) | 16,0 | 19,0 | 26,3 | 28,3 | 51,2 |
| Taux d'intérêt (%) | | | | | |
| Taux de dépôt nominal | 37,4 | 38,0 | 33,8 | 34,8 | 35,9 |
| Taux du dépôt réel | 11,3 | 12,9 | 13,5 | 17,4 | 15,5 |
| Exportations (US\$ mll) | | | | | |
| Total des actif | 3.397 | 3.282 | 3.147 | 3.623 | 3.883 |
| Total des services | 1.928 | 2.013 | 1.183 | 1.104 | 1.068 |

² Tableau pris du site: <http://www.lanota.com/cifras/co/series/ind8085.html>.

Tableau 1.

| COLOMBIE: INDICATEURS MACROECONOMIQUES | | | | | |
|--|--------|--------|--------|-------|-------|
| Importations (US\$ Mll) | | | | | |
| Total des actif | 4.730 | 5.358 | 4.464 | 4.027 | 3.673 |
| Total des services | 2.559 | 2.991 | 2.856 | 3.049 | 3.315 |
| Balance des paiements | | | | | |
| Balance commerciale (US\$ mll) | -1.333 | -2.076 | -1.317 | -404 | 149 |
| Taux du chômage ouverte (%) | | | | | |
| Taux annuel | 8,9 | 9,3 | 10,9 | 13,2 | 13,8 |

Source pris du: DANE. Banco de la República. Departamento Nacional de Planeación. Fondo Monetario Internacional et Banco Mundial, et proyecciones de La Nota Económica.

La croissance moyenne dans cette période était de 2,26%, tandis que d'autre part, le taux d'inflation moyen, mesuré par différents indicateurs tels que moyenne de l'IPC a été égal à 21,54% et la moyenne IPP plus de 22%, qui montrent une instabilité assez élevé dans cette période, dans laquelle la Banque centrale a eu comme objectif un taux de change compétitif pour aider à la stratégie économique qui a été menée, à l'exception de l'indicateur de l'inflation. D'autre part, il ya une diminution de la quantité d'importations de biens, mais ne pas atteindre les mêmes pour le secteur des services, qui présentent des différences dans la stratégie de substitution des importations, le secteur analysé, en concluant que la politique commerciale n'a

pas été aussi efficace dans leurs objectifs, ou pour aider la croissance du pays.

Pour résumer, nous pouvons dire que la politique monétaire à ce moment-là a été basé sur le contrôle du taux de change par la Banque de la République du fait de la politique commerciale qui lui a été appliquée, et du fait d'un environnement international sans capacité d'exercer beaucoup de pression sur la politique local³, en raison de que la Colombie à ce moment-là a été une économie fermée et la structure du SI et même la nouvelle stratégie du PE, requiert une économie très libérale, qui aura obligé à la banque à fixer cet objectif (taux de change) pour atteindre les objectifs fixés par ces structures.

3. ÉCONOMIE DE LA COLOMBIE (1986-2007)

A cette époque la Colombie était en train d'obtenir une inflation modérée du fait de la tendance globale de réduire l'inflation à un chiffre, en raison de que cela a été observé

que l'inflation au-dessus de la moyenne, généré instabilité sur la taux de changement réel, sur les prix relatifs des biens à la fois au niveau national comme international.

³ Comme une économie libéralisée, les capitaux spéculatifs ne pouvait pas si facilement entrer dans le pays et déstabiliser les taux d'intérêt et taux de change.

Simultané, dans cette période-là commence le processus de l'ouverture de l'économie conduit par les différents gouvernements au niveau mondiale, en Colombie conduit par le présidente de César Gaviria, du fait des diminutions significatives qu'ont été observées dans les niveaux de productivité en Colombie, et en analysant les exemples de pays du moyen orient et de l'Asie du Sud, il était logique de mise en ouvre la libéralisation du marché pour atteindre des niveaux plus élevés de productivité et d'efficacité.

Pour cette fois, la Constitution de 1886 a été remplacée pour la nouvelle Constitution de 1991, qui a établi comme l'objectif principal de la Banque Centrale, l'assurance du pouvoir d'achat des agents économiques, donnant ainsi un changement historique dans les objectifs de la politique monétaire, qu'a dû chercher d'autres objectifs, en sachant que le taux de change devait être en ligne avec la stratégie.

En outre, pour l'année 1991 est enlevé le certificat d'actualisation⁴, et en 1994 les bandes de taux de change ont aussi enlevé, en remplaçant le système de dévaluation goutte à goutte. Cela découle du fait de la recherche d'une économie libéralisée, où ils ont été «forçés»⁵ du marché, qui lui réglementent et pas le régulateur de la politique monétaire. Ainsi,

⁴ Certificat émis par la Banque de la République pour le remboursement des devises de certaines exportations. De la résolution N. 25 avril 1913 de 1977 sont utilisés comme instruments de contrôle monétaire, et donc les conditions d'émission de ce titre sont modifiées par la Banque conformément au rythme de l'activité économique et en particulier les méthodes de la masse monétaire et le moyennes de paiement.

⁵ Forces de l'offre et la demande.

“ Pour résumer, nous pouvons dire que la politique monétaire à ce moment-là a été basé sur le contrôle du taux de change par la Banque de la République du fait de la politique commerciale qui lui a été appliquée, et du fait d'un environnement international sans capacité d'exercer beaucoup de pression sur la politique local , en raison de que la Colombie à ce moment-là a été une économie fermée...”

“ *Après un bref examen de la situation et l'évolution de la politique monétaire, on peut dire que la structure opérationnelle de la banque centrale depuis le début des années 90, vise à maîtriser l'inflation (Explicit) et la coordination politique macro-économique avec le gouvernement (implicite), en présentant une stratégie de ciblage de l'inflation a travers de ranges inflationnistes.* ”

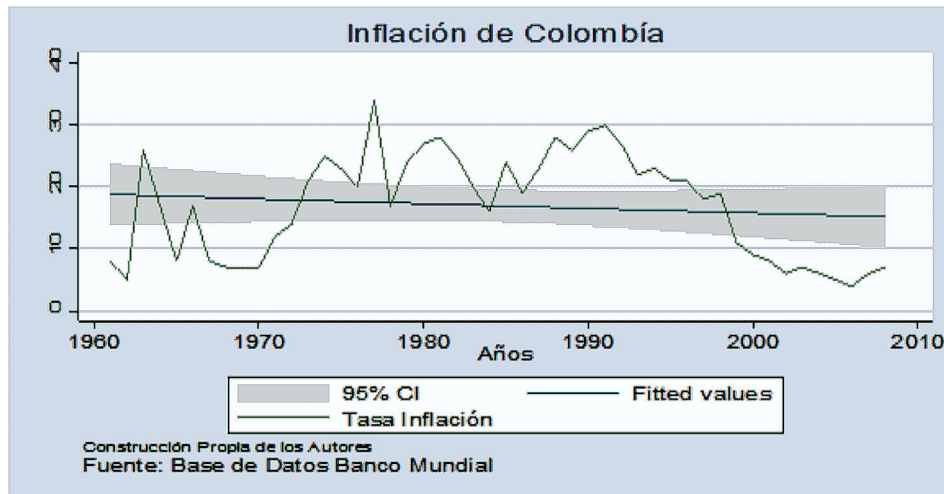
l'objectif d'inflation fixé comme effet, empêché la Banque Centrale mettra l'accent sur le taux de change, en travaillant dans un dilemme de ne pas avoir un but précis, dans un contexte d'instabilité.

La période entre 1994 et 2007 a été marquée par politiques monétaires saines, et d'autres moins. Après avoir surmonté la crise de 1997, les indicateurs économiques se sont stabilisés et ont également montré des tendances positives, surtout, succédant au niveau de l'inflation entre la période 1999-2006, mais aujourd'hui, la Banque de la République est en difficulté à niveau et d'atteindre la fourchette cible d'inflation établie depuis le début de l'année. Cette difficulté a été causée principalement par l'appât des pays en émergence, qui ont attiré les capitaux, ce qui entraîne afflux de dollars dans l'économie colombienne, et fluctuations imprévues par les individus.

C'est pour cela que la Banque a répondu en travers d'interventions «discrétionnaire», en cherchant à stabiliser le taux de change. Les instruments politiques utilisés, sont d'acheter des dollars sur le marché en réduisant ainsi l'offre et la rendre des prix (dévaluation), mais autrement, cette stratégie a attiré plus d'argent entrant dans l'économie (augmentation de la base monétaire), ce qui entraîne des pressions inflationnistes.

Bien que la Banque affirme que ces interventions ont été stérilisés par d'autres instruments tels que les dépôts du gouvernement auprès de la banque, la vente de TES sur le marché et l'augmentation des taux d'intérêt de référence, ces politiques n'ont pas réussi à atténuer les effets sur l'inflation. Comme le montre la figure 1, pour atteindre la cible d'inflation dans la

Figure 1.



fourchette d'estimations (qui, pour cette année est comprise entre 03.05 à 04.05), il doit avoir des périodes de déflation dans les mois à venir, comme l'inflation totale de mai 2006 (6,26%) qu'a été 1,75% au-dessus de la limite supérieure de l'inflation. Le directeur de la banque fait le pari que dans les mois à venir, un phénomène de déflation aura lieu, par des chocs d'offre⁶ dans la première moitié de l'année, qui ont affecté les biens qui constituent le panier, et qui pourrait expliquer la volatilité des prix incontrôlables en Colombie en 2007 (Figure 1).

Malgré cela, avec la politique monétaire est arrivée à augmenter le niveau des réserves, ce qui réduit la vulnérabilité de l'économie aux chocs externes et les contrôles volatilité à court terme, en empêchant le mouvement des taux de change qui mettent en danger la cible d'inflation. Les interventions discrétionnaires n'ont pas été vues favorablement par les agents

du marché, parce que n'ont pas eu les résultats escomptés.

Après un bref examen de la situation et l'évolution de la politique monétaire, on peut dire que la structure opérationnelle de la banque centrale depuis le début des années 90, vise à maîtriser l'inflation (Explicit) et la coordination politique macro-économique avec le gouvernement (implicite), en présentant une stratégie de ciblage de l'inflation à travers de ranges inflationnistes.

La situation de l'économie colombienne depuis la fin de l'année 2005, donne des résultats positifs, qui ont été perçues dans le comportement des principaux indicateurs macro-économiques qui sont gérés dans le pays, ainsi que de bonnes performances dans chacun des secteurs qu'ont été développés en Colombie d'aujourd'hui. La forte croissance dans les économies émergentes, et le grand

⁶ Du fait des changements météorologiques extrêmes dans différentes villes, telles que les gelées du matin à La Sabana de Bogotá, les incendies dans les villes et les zones où il y a eu pluies torrentielles dans les plaines orientales.

Figure 2.

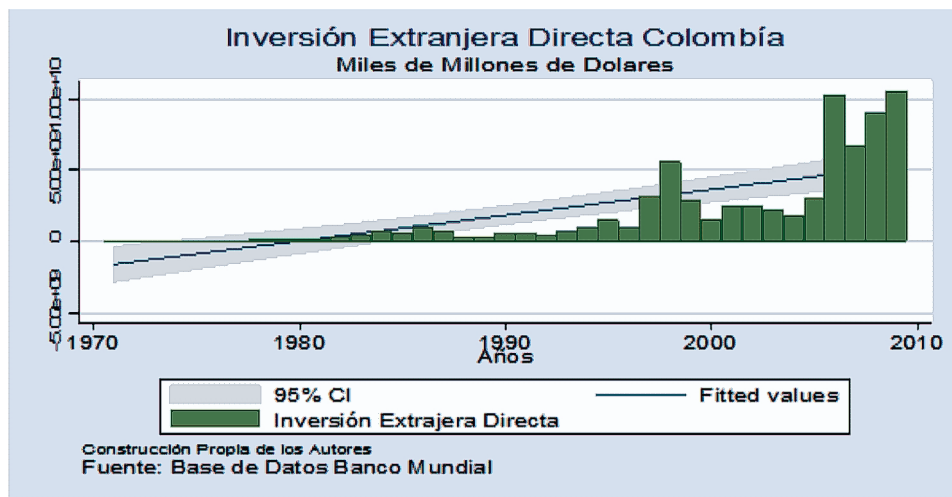


Figure 3. Risque du portefeuille du consommateur.

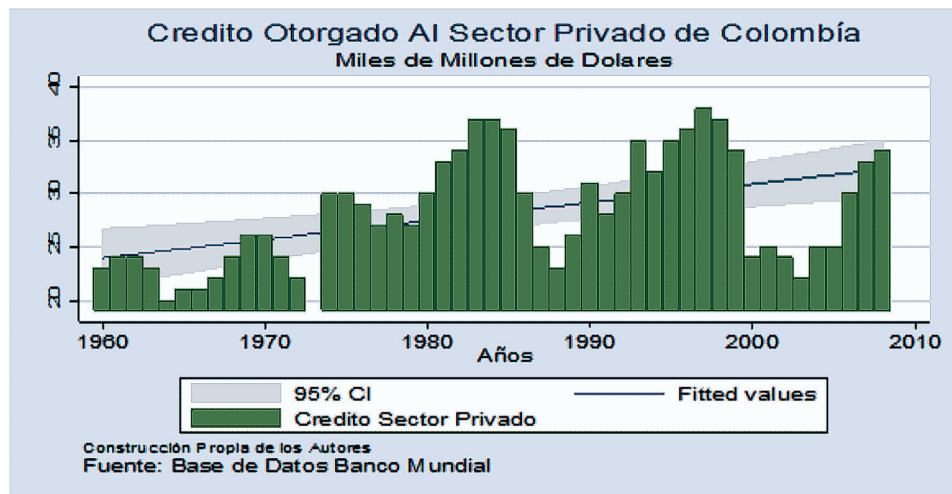
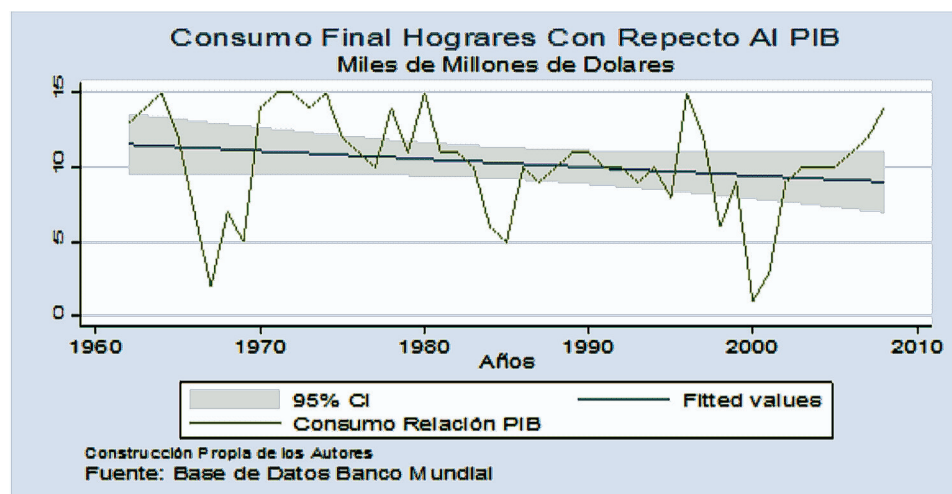


Figure 4. Le comportement des consommateurs.



attirait en termes de rentabilité, ont entraîné la forte expansion des investissements (voir la figure 2), en soulignant l'IED en tant que domaine principal, soutenue par les privatisations en cours par le secteur public, l'entrée en abondance des sociétés internationales pour le marché intérieur et de la vente de certaines entreprises privées de grand développement aux investisseurs étrangers, comme la vente de Bavaria, Paz del Rio, Avianca, entre autres (Figure 2).

La consommation est une autre composante du PIB, qui pousse en grande partie le fort développement de l'économie. La grande crédibilité en termes de respect des fourchettes de l'inflation proposées pendant cette période, et le taux d'intérêt bas en termes réels qui a gardé la Colombie, ont généré un grand dynamisme dans le canal du crédit, en augmentant ainsi considérablement l'utilisation du crédit à la consommation, la consommation intérieure à des niveaux qui n'ont pas été présentées depuis 1998, avant la crise colombienne. La reconstruction du portefeuille des institutions financières, qui ont changé leurs investissements dans des titres à revenu fixe, les fonds donnant crédit à la consommation pour une plus grande participation. Cette situation peut être considérée en grande partie par la réduction significative du risque dans le portefeuille des consommateurs. Cette situation peut être vu dans les figures 3 et 4.

Au sujet du secteur commercial, le bon comportement du principal partenaire commercial de la Colombie (aux États-Unis), a permis que les exportations soient restées à des niveaux stables, ce qui donne de la concurrence aux corporations différentes.

Toutefois, la situation depuis la fin de 2006, a généré une grande incertitude: au première

“ *Au sujet du secteur commercial, le bon comportement du principal partenaire commercial de la Colombie (aux États-Unis), a permis que les exportations soient restées à des niveaux stables, ce qui donne de la concurrence aux corporations différentes.* ”

“La hausse continue du niveau des prix est un autre problème qui est ajouté à la Banque de la République, de prendre des décisions sur les questions de la politique monétaire. Le phénomène de l’enfant et l’augmentation de la demande extérieure sont prises de contrôle exogène de l’autorité monétaire qu’expliquent l’inflation, tandis qu’à l’intérieur le principal facteur est l’augmentation continue du crédit, qui se reflète dans l’augmentation de la consommation intérieure.”

lieu, nous avons terminé les avantages de la APTDEA, ce qui ont permis aux exportations colombiennes la facilité d’accès au marché américain; au deuxième lieu, les difficultés avec les termes de négociation du TLC avec les États-Unis, ce qui est essentiel pour l’avenir économique de chacun des secteurs exportateurs, car ils préserver la compétitivité de chaque produit.

La situation actuelle de la Banque de la République est de haute tension; il est évident l’existence d’un trilemme de politique monétaire. Les objectifs de maintenir des niveaux soutenus de croissance économique qui permettent aux hauts niveaux de développement, maintenir les niveaux de prix bas qui permettent de certitude pour toutes les parties prenantes et, enfin, ont un taux qui permet de maintenir des prix compétitifs sur le marché international, sont des objectifs réalisés par des politiques qui neutralisent les uns avec les autres, en provoquant ainsi que le conseil d’administration ait beaucoup de difficulté pour prendre les décisions.

Le niveau élevé de croissance économique des économies émergentes comme la Colombie, a été accompagnée de fortes entrées de capitaux, entraînant une forte tendance reconnaissant du peso colombien par rapport au dollar. Jusqu’à présent cette année le prix a perdu 10,6% de sa valeur au début de l’année, la valeur se situe actuellement à 1,985.33 \$ pesos pour un dollar. Ce phénomène a été créé en grande partie par l’accroissement du degré de confiance des étrangers dans les économies émergentes, les rendements les plus élevés sur l’investissement, des ventes massives d’actifs publics et privés, les événements qui entravent les fonctions de la banque, qui est de maintenir un taux de change qui ne compromette pas la compétitivité, et il est difficile de contrôler le niveau des prix de

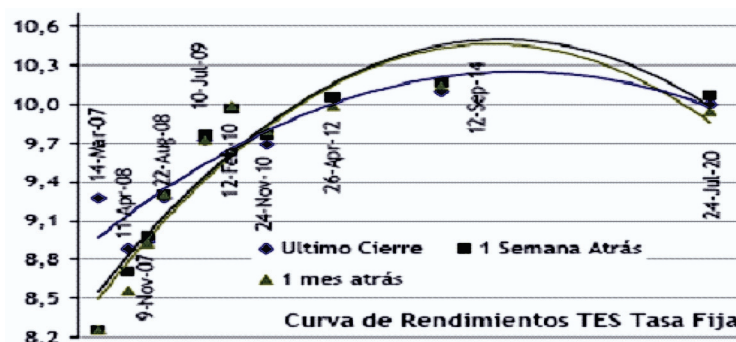
l'économie. Compte tenu des conditions ci-dessus, la Banque de la République a fait des interventions importantes dans le marché des changes, l'achat d'environ 5.000 millions de dollars, menant à des réserves internationales dépassent de 20.000 millions de dollars. Toutes ces interventions ont échoué à empêcher la chute du dollar, et d'autre part, ont collaboré avec l'augmentation des tensions inflationnistes actuelles.

La hausse continue du niveau des prix est un autre problème qui est ajouté à la Banque de la République, de prendre des décisions sur les questions de la politique monétaire. Le phénomène de l'enfant et l'augmentation de la demande extérieure sont prises de contrôle exogène de l'autorité monétaire qu'expliquent l'inflation, tandis qu'à l'intérieur le principal facteur est l'augmentation continue du crédit, qui se reflète dans l'augmentation de la consommation intérieure. Compte tenu de cette situation, la Banque centrale a pris la mesure de l'augmentation du taux d'intérêt de 25 points de base par mois depuis mai 2006. Cette mesure vise à augmenter le coût d'acquisition des prêts à la consommation et l'endettement excessif des entreprises, conduisant à une surchauffe et une crise éventuelle. Cependant,

cette politique a de graves problèmes dans la réalisation des objectifs, comme la Banque centrale augmente le niveau des taux d'intérêt, l'impact sur le marché financier est négativement affectée par la réduction du revenu net d'intérêt, principalement par la dévaluation de la TES (voir la figure 5), qui constituent la majorité des portefeuilles des institutions financières.

La plupart des investissements des banques privées, ont des horizons de temps entre un et trois ans, compte tenu de la hausse des taux, la courbe de rendement a tendance à déplacer le TES en ordre croissant pour une plus large mesure à court terme, provoquant une forte dévaluation de ce titre, qui est complété par des mesures de stérilisation en continu à accroître l'offre de titres sur le marché, entraînant de lourdes pertes dans le secteur financier. Cela conduit à une restructuration du portefeuille qui est une autre cause de la forte liquidité dans l'économie et les pressions inflationnistes. En outre, cette augmentation constante des taux d'intérêt augmente la propagation de l'EMBI⁷, attirer de plus grandes quantités de capitaux étrangers, ce qui exacerbe les pressions de la réévaluation du peso, en compensant les politiques de la Banque de la République sur la politique de taux de change.

Figure 5.



Source: Prisse du Groupe de Recherche Economique Bancolombia.

⁷ Points de pourcentage différentiel des taux d'intérêt entre le marché le plus représentatif, qui ont la même date d'échéance.

Le contexte actuel pour le qui traverse le pays laisse comme des perdants aux exportateurs, en particulier aux producteurs de bananes et de café, où les pertes sont assumées dans les milliards de dollars et devrait se poursuivre la réévaluation, la fermeture des entreprises bien au-delà ce qui a déjà eu lieu, l'augmentation du nombre de chômeurs. D'autre part la hausse des prix est un facteur qui réduit le bien-être de tous les Colombiens, les strates inférieures à des niveaux plus élevés en augmentant le niveau de pauvreté, et en réduisant le pouvoir d'achat de tous les consommateurs en général.

Donné que les politiques mises en œuvre n'ont pas réussi à enrayer la dégringolade du dollar, et l'inflation demeure à des niveaux proches de la limite de la fourchette cible pour l'année 2007, la Banque a mis en place des mesures extraordinaires telles que la tarification d'un dépôt à la dette externe a été fixé à 40% des décaissements, six mois et est retourné à l'augmentation de réserve marginal sur le montant impayé de chaque type de force exécutoire. La première mesure vise à réduire le retour sur la propagation des taux d'intérêt et le contrôle de l'arrivée de capitaux spéculatifs.

Toutefois, le niveau de l'arbitrage qu'il propose cet est énorme et le niveau de confiance actuelle empêche l'effet de toute mesure. En ce qui concerne réserve marginal est une mesure qui peut avoir un effet minimal à l'augmentation brutale de la liquidité, étant donné le rachat du dollar constant et la forte dépréciation des titres à revenu fixe.

La situation est critique, bien que chaque secteur de l'économie devrait essayer de s'adapter à la réévaluation, ce qui devrait se poursuivre dans les prochains mois par des entrées de dollar, des mesures doivent être prises non seulement par la Banque de la République, le gouvernement doit fournir dans le cadre de ce processus. La réduction des dépenses fiscales est une politique qui permettrait de réduire les pressions inflationnistes, d'autre part devrait évaluer sérieusement la possibilité d'un paiement anticipé de la dette, en profitant du peso fort maintenant, sans pour autant négliger les niveaux optimaux de réserves, ce qui permettrait la poursuite de l'approche la Colombie est un pays capable de politique économique, sociale et d'attirer les investissements étrangers.

CONCLUSIONS

- Maintenir une institution nationale indépendante qui est responsable de la discrétion dans les décisions de politique monétaire dans une économie est fondamental pour un développement économique réussi du pays.
- Les décisions de la Banque centrale seront toujours affectées par le trilemme de politique monétaire. Pour cette raison, le succès du développement d'une économie doit être guidé par le contexte dans lequel se développent les pays en croissance, et le sacrifice de quelques-

uns des objectifs qui génèrent le moins de mal à l'économie, afin d'éviter les crises potentielles qui peuvent se produire.

- La Colombie est confrontée actuellement à l'une des décisions les plus difficiles autour de la direction de la politique monétaire. Le marché des marques étrangères de la Banque de la République, ne peut pas contrôler la situation tout seul, pour cette raison il est nécessaire une politique commune avec le gouvernement central.

BIBLIOGRAPHIE

- 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.