

## NOTA DE LA EDITORA ANA MARÍA IREGUI B.

El presente número de la revista contiene seis artículos. En el primero, Juan José Echavarría, Andrés González, Enrique López y Norberto Rodríguez, por medio de la metodología FAVAR, evalúan el impacto de las variaciones no esperadas en cuatro variables internacionales: las tasas de interés de política, el riesgo, los términos de intercambio de Colombia y la actividad económica mundial. Los autores utilizan funciones impulso-respuesta y la descomposición histórica de choques con el fin de evaluar el impacto de cada variable internacional sobre las demás y sobre la actividad económica en Colombia; con particular énfasis en los años de la crisis de fin de siglo. De esta forma, encuentran que los choques internacionales no son independientes y que cuando son expansivos elevan la actividad económica doméstica. Del análisis de las funciones impulso-respuesta concluyen que el impacto del *VIX* y de la tasa de interés es mayor que el de la actividad económica y del precio de los bienes básicos.

En el segundo artículo, José Eduardo Gómez, Luisa Silva, Sergio Restrepo y Mauricio Salazar estudian la relación entre los flujos de capital y la estabilidad financiera en Colombia durante el periodo entre los años 1995 y 2011. A través de la aplicación de modelos VAR y funciones impulso-respuesta, los auto-

res encuentran que existe una relación indirecta entre las dos variables de interés, la cual está intermediada por el indicador de cartera/PIB. Así pues, los incrementos en los flujos de capital tienden a propiciar aumentos importantes del crédito de las entidades financieras.

En el tercer artículo, Manuel Fernández trata de establecer la consecuencia del período de La Violencia sobre las tasas de informalidad en la tenencia de la tierra en Colombia a largo plazo. En particular, busca identificar y cuantificar si, en la actualidad, existen variaciones en las tasas de informalidad en la tenencia de la propiedad de los predios privados rurales, que puedan atribuirse a los hechos de violencia que experimentaron algunos municipios del país entre 1948 y 1953. Como consecuencia, el autor encuentra que los efectos de la violencia se pueden mantener por mucho tiempo, aún después de que los hechos violentos hayan terminado, a través de canales indirectos. Así, la relación entre violencia y derechos de propiedad se puede convertir en un círculo vicioso donde la mala definición de los derechos de propiedad genera condiciones para que surjan conflictos violentos y que estos conflictos, a su vez, deterioren el estado de los derechos de propiedad.

Posteriormente, Alexander Riveros estudia qué tan importante ha sido el comportamiento de la tasa de cambio real para el Banco de la República a la hora de determinar el nivel de la tasa de interés durante el período 2001:I-2011:VII. Para esto, el autor estima un modelo de elección discreta (*probit* dinámico), que permite considerar los cambios discretos y poco frecuentes en la tasa de interés, así como la correlación serial. Los resultados muestran que el emisor, en los primeros años de implementación del esquema de inflación objetivo, habría considerado la tasa de cambio real al momento de decidir el nivel de la tasa de interés, pero que dicha variable ha perdido importancia, lo cual podría estar asociada a la posibilidad de utilizar herramientas adicionales para intervenir en el mercado cambiario.

En el quinto artículo, Fernando Tenjo, Enrique López y Diego H. Rodríguez examinan el funcionamiento del canal de préstamos de la política monetaria en Colombia, por medio del uso de la metodología FAVAR. Los autores encuentran que las características del balance del sistema bancario, en términos

de solvencia, apalancamiento y liquidez, contribuyen a explicar la dinámica macroeconómica colombiana. Sin embargo, esta dinámica está afectada por la postura de la política monetaria, que tiene un efecto asimétrico sobre la economía; el cual depende de si es contractiva o expansiva. Así mismo, encuentran que la posición de liquidez es el factor del balance bancario que juega un papel determinante en la transmisión de la política monetaria.

Por último, Juan Pablo Zárate, Adolfo Cobo y José Eduardo Gómez presentan las principales lecciones, en materia de política monetaria y financiera, que ha dejado la crisis actual. De igual forma, trazan un paralelo con la crisis colombiana de los noventa y con las acciones que de ella se derivaron. Los autores proponen algunas acciones que podrían adoptarse en materia de implementación de las políticas monetarias y financieras, con el fin de reducir los riesgos asociados con el comportamiento del sistema financiero y de crédito, que tienden a buscar una economía más estable y con menores desbalances macroeconómicos a largo plazo.