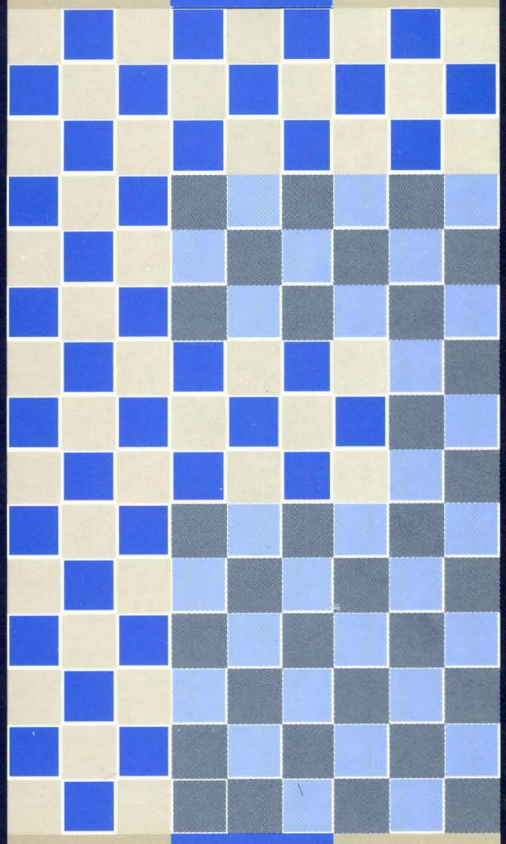
COYUNTURA ECONOMICA



FEDESARROLLO

ISSN 0120-3576

DIRECTOR EJECUTIVO
Juan José Echavarría S.

SUBDIRECTOR
María del Pilar Esguerra U.

SECRETARIA GENERAL
María Mercedes Carrasquilla B.

INVESTIGADORES

Olga Lucía Acosta N.
María Angélica Arbeláez R.
Marta Luz Henao V.
Sandra Zuluaga M.
Ariane Ortíz B.

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Ulpiano Ayala O.
Alejandro Gaviria U.
Ursula Giedion
Israel Fainboim Y.
Mauricio Reina E.
Juan Gonzalo Zapata G.

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN

Alejandro Arregoces C.
Germán Arango B.
Geovana Acosta S.
Jorge Hugo Barrientos M.
Germán Forero C.
Julian Arturo Ibañez A.
María Lucía Guerra B.
Mónica Lylián Parra T.
Mario Nigrinis O.
Andrés Mauricio Velasco M.

ENCUESTA DE OPINIÓN EMPRESARIAL

Jesús Alberto Cantillo V.
Over Libardo Garzón C.

DIRECTORA BIBLIOTECA

Lucía Fenney Pérez M.

CONSEJO DIRECTIVO

Juan Sebastían Betancur Escobar
Rodrigo Botero Montoya
Jorge Cárdenas Gutiérrez
José Alejandro Cortés Osorio
Carlos Antonio Espinosa Soto
José Fernando Isaza Delgado
Alvaro Hernán Mejía Pabón
José Antonio Ocampo Gaviria
Oliverio Phillips Michelsen
Juan Gonzalo Restrepo Londoño
Rodolfo Segovia Salas
Andrés Uribe Crane
Gerardo Carvajal Leib
Doris Eder de Zambrano
Alejandro Figueroa Jaramillo
Rodrigo Gutiérrez Duque
Cecilia López Montaño
José Vicente Mogollón Vélez
Guillermo Perry Rubio
Javier Ramírez Soto
Maristella Sanín Posada
María del Rosario Síntes Ulloa
Ricardo Villaveces Pardo

Tarifa Postal Reducida
Resolución No. 0930 de diciembre 11 de 1996 - Permiso No. 468

CE

Coyuntura Económica

VOL. XXX No. 4 DICIEMBRE DE 2000

EDITORAS COYUNTURA ECONOMICA
María Angélica Arbeláez R.
Sandra Zuluaga M.

Publicación admitida en el Indice Nacional de Publicaciones Seriadas Científicas y Tecnológicas de COLCIENCIAS

Coyuntura Económica ISSN 0120-3576 Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374 es una publicación de la **Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO.**

COYUNTURA ECONÓMICA
ISSN 0120-3576
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374

FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9 - 91
Tels. 312 53 00 - 530 37 17
A.A.: 75074
E-mail: administrator@fedesarrollo.org.co
http: //www.fedesarrollo.org.co
Bogotá, D.E., Colombia

DISEÑO CARÁTULA
Marta Granados

ARTES
Myriam Consuelo Lozano G.
Fedesarrollo

Impresión
Lito Camargo
Carrera 20 No. 5-12
Bogotá D.C.

Impresa y hecha en Colombia
Printed and made in Colombia

Contenido

EDITORIAL 5

INDICADORES DE COYUNTURA

I. Actividad productiva 15
II. Indicadores laborales 29
III. Indicadores del sector externo 31
IV. Indicadores de la situación fiscal 41
V. Situación monetaria y financiera 44
VI. Indicadores de precios 49

ANÁLISIS COYUNTURAL

I. Perspectivas de la economía para el 2001 53
II. Contexto macroeconómico 54
III. Panorama para el sector privado en el 2001 62
IV. El sector exportador seguirá liderando el crecimiento 64
V. Comportamiento de la industria en el 2001 66
VI. La construcción en el 2001 69
VII. Comportamiento del crédito en el 2001 71

INFORMES DE INVESTIGACIÓN

Cambio estructural y deterioro laboral: Colombia en la década de los noventa
José Antonio Ocampo G.
Fabio Sánchez T.
Camilo Ernesto Tovar F. 75

Integración y vulnerabilidad externa en Colombia
Cristina Fernández M.
Andrés González G. 109

INFORMES DE ACTUALIDAD

Monetización de la deuda: ¿cómo no se nos había ocurrido antes?
Roberto Steiner S. 151
Natalia Salazar F.

Editorial

Colombia cerrará el año 2000 con un crecimiento de la economía de 3%, una cifra mediocre frente al promedio histórico de las últimas décadas (4.5%) y frente al resto de la región (4.1% promedio). El país se ubicará por encima de Ecuador, Venezuela y Argentina, pero por debajo de Chile, de la mayoría de países centroamericanos, de México, y de Perú. El PIB actual es menor al de mediados de 1998, y 10% inferior al que se hubiese registrado manteniendo las tendencias de crecimiento del pasado.

Las cifras tampoco son excesivamente alentadoras cuando se analiza la evolución de los distintos sectores: la industria crecerá cerca al 10% este año, pero el nivel actual de producción es inferior al de marzo de 1998. La situación del comercio es todavía más frágil, con un incremento anual estimado de 4% y un nivel de actividad inferior al de hace 5 años.

La construcción es el sector que en mayor medida se ha contraído en los últimos años, su recuperación a lo largo de este año ha sido extremadamente lenta, y hoy se construye menos de la mitad de lo que se construía a principios de la década de los noventa. Las decisiones jurídicas de la Corte Constitucional en relación con la política de vivienda han dificultado aún más la recuperación de un sector en franca recesión, con las conocidas implicaciones sobre el empleo, y en particular sobre el empleo de mano de obra no calificada.

Según los pronósticos de Naciones Unidas (proyecto LINK), la recuperación en la región se consolidará en los siguientes años, manteniéndose una tasa de crecimiento promedio cercana a 4% hasta el 2004. El desempeño económico del hemisferio se verá favorecido por mejores términos de intercambio, principalmente por los elevados precios del petróleo, aun cuando también se espera un aumento paulatino en las cotizaciones de algunos bienes agrícolas como algodón, banano y café.

Los flujos de capital hacia la región han comenzado a recuperarse, y prueba de ello es la reducción que se ha presentado en los *spreads*, un indicativo de la mayor confianza de los inversionistas internacionales en estos países. Finalmente, las tasas de interés

internas que en 1998 alcanzaron niveles reales desproporcionadamente altos, se han estabilizado en niveles bajos, una vez desaparecieron las fuertes presiones cambiarias originadas en la defensa de regímenes cambiarios no sostenibles.

En el 2001 Colombia seguirá el mismo camino que América Latina. Fedesarrollo proyecta un incremento del PIB de 3%, de todas formas inferior al 4,1% proyectado por el gobierno. Quién tenga la razón dependerá en buena parte de la magnitud del ajuste fiscal y de la profundidad de las reformas tantas veces anunciadas más no ejecutadas durante los 2 primeros años de la Administración Pastrana. A diferencia de otros analistas, Fedesarrollo estima que las reformas podrían conducir a que el país regrese en unos tres o cuatro años a su senda de crecimiento histórica, con tasas cercanas al 4,5%. Ello, aún si no se logran acuerdos sustanciales en materia de paz.

Sólo con estas reformas volverá el sector privado a invertir y a ocupar el espacio que perdió durante los noventa. Nuestros cálculos indican, en efecto, que las reformas podrían conducir a un incremento del 15% en la inversión real y de casi 3% en el consumo, frente a 5% y 2,8% respectivamente sin reformas. El crecimiento en este segundo escenario sería enteramente ficticio, liderado por la expansión del gasto público.

Las exportaciones seguirán siendo uno de los motores del desarrollo, con aumentos cercanos a 7%, pues se espera que el país mantenga en los próximos años una tasa de cambio competitiva que permita a los exportadores preservar su dinamismo en los mercados internacionales. Además, se prevé un crecimiento importante para las economías de nuestros principales socios comerciales (Estados Unidos, países andinos), con repercusiones favorables en el desempeño de sus importaciones.

Estimamos que las reformas comenzarían a tener un impacto importante en el 2002, con un crecimiento estimado de 3,2% frente a 2,5% sin reformas, y que esta brecha se profundizaría aún más durante los próximos años: en el 2005 la economía crecería 4,6% con ajuste fiscal y reformas, y apenas 1,4% en el escenario alternativo.

De otra parte, los estudios disponibles indican que sin las tres reformas estructurales -pensional, tributaria y a las transferencias territoriales-, las finanzas públicas serán insostenibles en el mediano plazo, y el nivel de deuda pública como proporción del producto podría elevarse desde 40% hoy hasta 170% en el 2025. En otras palabras, sólo se logrará un nivel sostenible de deuda, similar al actual, si se llevan a cabo todas las reformas y cada una de ellas en su totalidad.

El impacto del ajuste fiscal se sentirá con igual fuerza en algunos sub-sectores de la economía. En particular, las estimaciones de Fedesarrollo prevén que las reformas llevarán a crecimientos de la construcción cercanos al 5,5% el próximo año, mientras que sin reformas el sector se mantendría estancado. Si el Estado no reduce su gasto en funcionamiento, se verá obligado a recortar aún más la inversión pública con el fin de evitar un deterioro mayor de sus finanzas, lo cual, sumado a los menores niveles de inversión privada, desestimularía las obras públicas y las de carácter privado, con efectos negativos sobre la actividad edificadora en su conjunto.

Pero además de las reformas, la gran incógnita en los años que vienen es el desarrollo del proceso de paz. Muchos analistas se han puesto la tarea de calcular los costos de la guerra sin resultados muy concluyentes. Un estudio elaborado por el DNP muestra que el país pierde cada año 3 puntos del PIB por concepto de la violencia urbana y el con-

flicto armado, cifra que se origina en la pérdida de vidas, en el mayor gasto en salud, en el gasto en seguridad privada, en el exceso de gasto militar y en el terrorismo.

A pesar de estos intentos por cuantificar la actual situación y por mostrar la magnitud de este drama desde el punto de vista de pérdidas económicas y sociales, es difícil conocer con precisión la magnitud del impacto positivo del logro de la paz sobre el crecimiento. No obstante, si bien es posible que éste no sea proporcional al costo calculado, no hay duda de que el país podría crecer a tasas bastante superiores a las actuales en un escenario sin conflicto. Además de los efectos directos sobre la economía que son posibles de medir, el logro de la paz se traduciría en un mejoramiento de la confianza en el país, mayor inversión, y condiciones más favorables para crecer. La influencia de esta variable es tan importante, que incluso algunos analistas argumentan que el futuro de la economía depende más de ella que de las mismas reformas estructurales.

Y cómo van las reformas...

A pesar del permanente retraso de las anunciadas reformas y del incumplimiento de los cronogramas, ya se decidieron dos de ellas en el Congreso, y de esta manera se despejó parte del futuro de las finanzas públicas del país. Primero, se aprobó la reforma tributaria que le asegurará al Gobierno los ingresos necesarios para mantener la meta de déficit fiscal de 2,5% en el 2001, y segundo, se racionalizaron, al menos por unos años, las transferencias que hace el Gobierno Central a las entidades territoriales. Estas dos reformas son indispensables, aunque no suficientes, para ubicar al país en un escenario de crecimiento sano y sostenible. Sin embargo, vale la pena llamar la atención sobre algunos aspectos puntuales de cada una de ellas.

En cuanto a la reforma tributaria, ambiciosa en términos de recaudo es positiva desde el punto de vista de la corrección del desequilibrio fiscal en el corto plazo, Fedesarrollo considera que tal y como está no contribuye a mejorar la estructura tributaria del país. Por el contrario, al no racionalizar las exenciones en renta e IVA ni reducir la tarifa de renta, este proyecto pierde muchas de las virtudes que en su versión inicial tenía y que mejoraban la eficiencia y la transparencia del sistema tributario.

Adicionalmente, la imposición de una tasa por servicios aduaneros de 2% sobre el valor de los bienes importados es una medida con implicaciones altamente negativas tanto a nivel interno como externo. Esta tasa es un sobre-arancel que tiene un impacto negativo sobre el costo de las materias primas y bienes de capital importados, lo cual, en particular, afecta la competitividad de los bienes exportados. Además, al no aplicar sobre las mercancías provenientes de países con los cuales Colombia tiene acuerdos de integración tales como la Comunidad Andina y el Grupo de los Tres, la administración de esta medida se hace más compleja y abre una puerta a manejos discrecionales. Por último, esta medida implica un retroceso en el proceso de apertura comercial, cambia las reglas del juego al sector productivo, y da al traste con el enorme esfuerzo que el país realizó para llegar a un nivel arancelario promedio de 11%.

En el mes de diciembre fue aprobado en la Comisión Primera de la Cámara de Representantes el proyecto de Acto Legislativo que busca modificar el esquema de distribución de los recursos de transferencias a las regiones. Llama la atención el hecho de que esta iniciativa, que parecía la de más difícil aprobación, haya hecho trámite más rápido que el de la propia reforma tributaria. El logro de esta reforma es a todas luces positivo pues corrige un problema fiscal de tipo estructural. Sin embargo, el proyecto

que se aprobó congela el porcentaje de transferencias en el nivel actual y prevé un incremento real por un período de cinco años, para luego volver al esquema actual en que las transferencias crecen en un porcentaje de los ingresos corrientes de la Nación. Esta decisión presupone que para ese período las finanzas públicas se hayan ajustado y que las transferencias ya no ejercerán una presión tan negativa sobre los gastos del Gobierno como lo han hecho hasta ahora. Por otra parte, es fundamental que se adopten rápidamente medidas complementarias tendientes a mejorar la eficiencia del gasto, de manera tal que la reducción en el monto de los recursos a las regiones se vea compensada y no afecte el desempeño de sectores sociales vitales como salud y educación.

Logros en materia de privatizaciones

Dentro de programa de ajuste para este año, también estaban previstas privatizaciones de algunas empresas públicas, las cuales generarían recursos para financiar casi la mitad del déficit del 2000. Desde comienzos del año fue evidente la dificultad de cumplir con las metas, pero el Gobierno adoptó una estrategia preventiva de financiamiento que le permitió sustituir estos recursos por otras fuentes externas. Adicionalmente, y a pesar del retraso en el cronograma, es importante destacar el logro en los procesos llevados a cabo recientemente con dos de las empresas, ISA y Carbocol.

Cabe recordar que la privatización de Isagen, cuya apertura de pliegos tuvo que ser suspendida por orden de la Corte Constitucional, mientras el Consejo de Estado decide sobre una demanda de las Empresas Públicas de Medellín (EPM), debió ser aplazada indefinidamente hasta que se defina la situación. Tampoco se pudo avanzar en la venta de la empresas electrificadoras regionales, pero se ha venido estudiando una posibilidad que no es exactamente su privatización sino su entrega en concesión a empresarios privados, nacionales o extranjeros, por un número aún no determinado de años, para devolverles su viabilidad técnica y financiera antes de privatizarlas del todo.

Dentro de los logros se encuentra el programa de democratización accionaria de ISA, para lo cual se realizó este año una emisión primaria de 300 millones de acciones para ser colocadas entre el público, y se planea para el 2001 la búsqueda de un socio estratégico.

Por otra parte, el pasado mes de noviembre el Gobierno formalizó la venta de su participación en Carbocol a un consorcio integrado por las compañías Anglo American PCL, Billiton Company B.V., y Glencore International AG. Sobre esta transacción, la Contraloría General de la República expresó su inconformismo por dos razones: primero, el precio mínimo establecido por el Gobierno de US$384 millones de dólares no corresponde al verdadero valor de la participación de la Nación en la mina; segundo, por el hecho de que no hubo competencia, dado que las tres compañías licitantes conformaron un consorcio y presentaron sólo una oferta.

Sin embargo, es necesario también tener en cuenta los argumentos de la contraparte. El Ministerio de Minas y Energía ha insistido que la transacción fue exitosa pues la empresa le ha costado mucho dinero al Estado colombiano y desde sus comienzos su nivel de endeudamiento interno y externo ha sido alto.

Las proyecciones del precio de carbón con las que el Gobierno aceptó asociarse con Exxon para la explotación de la mina de Cerrejón Zona Norte fueron un fiasco, pues se estimaron precios de US$254,9 por tonelada para 1998, cuando el precio promedio

de los últimos años jamás superó los US$32 por tonelada, uno de los peores negocios emprendidos por el Estado en toda su historia. Sin embargo, sobre la base de esta exagerada proyección de precios, Carbocol se endeudó para aportar el 50% del valor de la infraestructura del Cerrejón (una deuda que ascendió en esa época US$3,200 millones). La realidad es que la empresa nunca estuvo en capacidad de servir la deuda y los pasivos que tuvieron que ser asumidos por Nación, recibiendo también soporte financiero de Ecopetrol. Además, Carbocol le costaba al Estado cerca de US$10 millones anuales en gastos de administración.

Adicionalmente, el contrato de concesión firmado desde principios de 1999 que permitió a otras compañías del sector de carbón utilizar la línea del tren y la infraestructura de exportación en el Cabo de la Vela, no fue cedido al consorcio comprador, y esto le representa a la Nación ingresos por US$86 millones en valor presente. Además, como parte de la negociación reciente, se replanteó el contrato de asociación y las compañías privadas se comprometieron a elevar la producción de 15 a 41 millones de toneladas en el 2010, garantizando nuevos recursos por regalías e impuestos para la Nación.

¿Qué obtuvo la Nación con esta venta? Primero, US$384 millones que se habían fijado como el precio mínimo; segundo, recibirá a principios de enero aproximadamente US$77,3 millones adicionales, una vez se haga el balance de Carbocol a 31 de diciembre de 1999 y se ajusten las cuentas que no se incluyeron en el negocio de octubre; y tercero, logró que el nuevo consorcio asuma los pasivos comerciales de corto plazo de Carbocol por US$6,2 millones. Sumados todos estos ingresos, la venta de Carbocol ascendió a US$553,5 millones de dólares, una cifra elevada en un mundo donde no abundan por estos tiempos los compradores de minas de carbón.

Los beneficios hacia delante también parecen ser importantes: la ampliación de la infraestructura puede permitir el desarrollo de otros proyectos carboníferos; la ampliación de la producción permite aumentar las regalías y las mayores exportaciones pueden llevar a ubicar al carbón en el segundo renglón por encima del café.

Tasa de cambio real y consumos: teoría, evidencia y estudios del caso colombiano (1959-1997)
Carlos Esteban Posada

Determinantes de la demanda por turismo hacia Cartagena, 1987-1998
Luis Armando Galvis
María Modesta Aguilera

Hacia una definición de la Economía de la Salud
Selma J. Mushkin, Ph.D.

Crítica a las bases éticas de la teoría neoclásica en la propuesta del bienestar social de Amartya Sen
Germán Darío Valencia
John Faber Cuervo

Políticas de precios en contingencias de generación de electricidad
David Fernando Tobón

Indicadores: pobreza

LECTURAS DE ECONOMIA

51
Julio- Diciembre
1999

Departamento de Economía
Centro de Investigaciones Económicas - CIE-
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Antioquia

CORRESPONDENCIA, CANJE Y SUSCRIPCIONES
Lecturas de Economía. **Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia**
Apartado 1226. teléfonos : 210 58 42 y 210 58 44 . Fax : (574) 233 12 49
Medellín , Colombia, Suramérica
http://caribe.udea.edu.co/~lecturas e-mail: lecturas@caribe.udea.edu.co

LAS CUATRO CARAS DE LA MONEDA



1997 1998 1999 2000

Por cuarto año consecutivo nos ha sido otorgada por Duff & Phelps de Colombia, la máxima calificación asignada a una entidad financiera: AAA

Esta calificación se otorga a las entidades con factores de riesgo prácticamente inexistentes, lo cual se traduce en seguridad, solidez y respaldo para su total tranquilidad.

CORFINSURA

CORPORACION FINANCIERA
NACIONAL Y SURAMERICANA S.A.

La Excelencia hace la Diferencia

VIGILADO SUPERINTENDENCIA BANCARIA

CUADERNOS DE ECONOMIA

Latin American Journal of Economics

Año 37 *Agosto 2000* *Nº 111*

SUMARIO

REFORMA FISCAL Y BIENESTAR: EL CASO DE CHILE 273
Manuel A. Gómez
J. Antonio Seijas

FUNDAMENTOS PARA UNA REFORMA TRIBUTARIA EN CHILE 299
Pablo Serra

REGULACIONES PARA CRISIS DE ABASTECIMIENTO: LECCIONES DEL RACIONAMIENTO ELÉCTRICO EN CHILE 323
Rómulo A. Chumacero
Ricardo Paredes M.
José Miguel Sánchez C.

OPCIONES DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES *STOCK RIGHTS* 339
Salvador Zurita
Patricia Jurfest

ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS EN CHILE: ¿QUÉ TAN BUEN PREDICTOR DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN? 373
Viviana Fernández

PRECIO SUBSCRIPCION ANUAL 2000 (CUATRIMESTRAL)

Chile	$	11.000	
América Latina	US$	44	(incluye envío aéreo)
Europa y USA	US$	54	(incluye envío aéreo)

NUMEROS SUELTOS O ATRASADOS

Chile	$	4.000	
Extranjero	US$	15	(incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a nombre de:
Pontificia Universidad Católica de Chile
Instituto de Economía
Oficina de Publicaciones
Teléfonos: 686-4314; 686-4312
Casilla 76, Correo 17, Santiago
CHILE
FAX 56-2-5521310
echamorr@volcan.facea.puc.cl
Dirección WEBB: http://sol.facea.puc.cl/cuadernos

Cuadernos de Economía
Pontificia Universidad Católica de Chile
Derechos reservados
Inscripción Nº 63.967
(autorizada su reproducción con mención de las fuentes)

Indicadores de Coyuntura

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO
Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) Programa patrocinado por el Quinto Centenario del Descubrimiento de América.

Junta de Asesores: Presidente: Aníbal Pinto. Vicepresidente: Angel Serrano. Vocales: Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Santiago Roldán, Gert Rosenthal, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, María C. Tavares, Edelberto Torres-Rivas, Juan Velarde Fuertes, Luis Yáñez-Barnuevo.

Director: Osvaldo Sunkel

Secretario de Redacción: Carlos Abad

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Eugenio Labera, Augusto Mateus, Juan Muñoz.

Número 19 Enero-Junio 1991

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «LA ENCRUCIJADA DE LOS NOVENTA. AMERICA LATINA»

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE AMERICA LATINA EN LOS NOVENTA
- Luiz Carlos Bresser Pereira, La crisis de América Latina. ¿Consenso de Washington o crisis fiscal?
- Enrique V. Iglesias, La difícil inserción internacional de América Latina.
- Gert Rosenthal, América Latina y el Caribe. Bases de una agenda de desarrollo para los años noventa.
- José Antonio Ocampo, Perspectivas de la economía latinoamericana en la década de los noventa.
- Víctor E. Tokman, Pobreza y homogeneización social: Tareas para los noventa.

CAPITAL HUMANO, INNOVACION TECNOLOGICA Y GESTION EMPRESARIAL
- Juan Carlos Tedesco, Estrategias de desarrollo y educación: El desafío de la gestión pública.
- Ennio Rodríguez, América Latina ante el abismo creciente de su rezago tecnológico.
- Bernardo Kliksberg, Las perspectivas de la gerencia empresarial en los años noventa.

ESCENARIOS POLITICOS Y SOCIALES
- Francisco Weffort, Notas sobre a crise do Estado-Nação.
- José Matos Mar, Los pueblos indios de América.
- Helio Jaguaribe, A social democracia e as condições da América Latina e do Brasil.

LAS RELACIONES DE AMERICA LATINA CON LOS EE. UU. Y LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA
- José Miguel Insulza, Estados Unidos y América Latina en los noventa.
- Bruce M. Bagley y Juan Gabriel Tokatlian, Droga y dogma: La diplomacia de la droga de Estados Unidos y América Latina en la década de los ochenta.
- Piero Gleijeses, Reflexiones sobre la victoria de los Estados Unidos en Centroamérica.
- Jorge Grandi, Las dimensiones del Mercado Unico Europeo y América Latina: Implicaciones y reflexiones sobre algunos interrogantes.

FIGURAS Y PENSAMIENTO: Homenaje a Aníbal Pinto
- Diez años después, Angel Serrano, Pedro Pablo Núñez, Rodolfo Rieznik y Carlos Abad.
- Discurso pronunciado en la Universidade Estadual de Campinas, con ocasión de conferirse a Aníbal Pinto el título de Doctor Honoris Causa, por José Serra.
- Genio y figura de Aníbal Pinto, por Alfredo Eric Calcagno.
- Aníbal Pinto. La significación de lo político, por Enzo Faletto.
- Referencias representativas de la obra de Aníbal Pinto, por Héctor Assael.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE

- **Reseñas Temáticas:** Examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen seis reseñas realizadas por E. Lander, L. E. Lander, L. Gómez Calcaño, M. López Maya y H. Sonntag, Alfredo Stein y Marshall Wolfe (latinoamericanas); Carlos Berzosa, Manuel Ricardo López Aisa y Marisa Loredo (españolas).
- **Revista de Revistas Iberoamericanas:** Más de 1.100 artículos, publicados en las principales revistas académicas y científicas de Iberoamérica, clasificados en un índice alfabético-temático de economía política.

— Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 6.600 pesetas; Europa, 60 dólares; América Latina, 50 dólares y resto del mundo, 70 dólares.

Agencia Española de Cooperación Internacional
Revista Pensamiento Iberoamericano
Avenida Reyes Católicos, 4
28040 Madrid
Teléfono: 583 83 91
Fax: 583 83 10

I. Indicadores de la actividad productiva

CRECIMIENTO DEL PIB

- La economía colombiana durante el tercer trimestre del año 2000 creció 1,2% respecto al trimestre anterior, la cifra más elevada del año. Para los dos trimestres anteriores las variaciones fueron de 1,1% y 0,2%, respectivamente.

- El crecimiento del tercer trimestre del año frente al mismo período del año anterior fue 3,1%, resultado inferior en 0,3 puntos porcentuales al resultado del trimestre anterior, pero muy por encima al registrado en el tercer trimestre de 1999 (-3,6%). El crecimiento acumulado a septiembre del 2000 llegó a 3%, cifra indudablemente más favorable que la del mismo período de 1999 (-5,4%).

- Por ramas de actividad, los sectores que crecieron respecto al trimestre anterior por encima del promedio fueron: construcción (4,9%), que continúa con la tendencia creciente observada en los primeros dos trimestres del año atribuida a la mejora relativa en la producción de edificaciones y a la reactivación de obras paralizadas, e industria manufacturera (3,8%). Por otra parte, algunos sectores que presentaron caídas durante este trimestre fueron: explotación de minas y canteras (-2,6%), y servicios sociales, comunales y personales (-0,4%).

- El desempeño del sector industrial se explica por el crecimiento de la mayoría de las agrupaciones industriales, catorce en total, y especialmente de refinados de petróleo 26%, productos de tabaco 14,3%, pasta de papel y cartón 8,3% y equipo de transporte 6,4%, entre otros.

- Para el tercer trimestre del año el comportamiento de la demanda fue satisfactorio y estuvo asociado con incrementos de 7,2% en las exportaciones de bienes y servicios, 0,2% en el consumo final y 3,5% en la formación bruta de capital.

- Fedesarrollo proyecta que la economía crecerá 3% en el 2001, resultado que se explica por crecimientos de 5,5% en la producción industrial, en el sector agropecuario 3,1% y 2,1% en el sector servicios, este último estará liderado por el comercio, con un crecimiento esperado de 4,3%, y 3,4% en transporte. En contraste, se estima que la minería caerá 4,7%, a pesar de un aumento

Cuadro 1. TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB TOTAL Y POR SECTORES (Anual)

	III trim 99/98	III trim 00/99	2001 (pr)
Sector agropecuario	-3,1	3,6	3,1
Café pergamino	-22	-12,6	7,4
Resto de product	2,6	8,1	4,0
Minería	3,9	-12,7	-4,7
Petróleo	11,9	-17,8	-15,5
Carbón	-	-	8,6
Resto de la minería	-3,7	1,3	32,3
Industria	-12,5	13,2	5,5
Construcción	-19,5	2,8	5,5
Servicios	-	-	2,1
Comercio, restaurantes y hoteles	-7,8	6,4	4,3
Transporte y almacenamiento	-1,6	4,1	3,4
Servicios financieros	-7,6	1,4	3,3
Servicios personales	-	-	3,3
Servicios domésticos	-0,9	-0,9	2,8
Alquiler de vivienda	2,3	1,9	2,7
Servicios del gobierno	4,1	-3,1	-1,0
PIB total	-4,6	3,1	3,0

(pr): Proyectado
Fuente: Dane, DNP y Proyecciones Fedesarrollo.

Cuadro 2. CRECIMIENTO DEL PIB POR TIPO DE GASTO (Crecimiento anual)

	III trim 99/98	III trim 00/99	2001 (pr)
PIB	-6,4	3,12	3,0
Consumo total	-1,7	2,04	1,9
Privado	-3,6	4,01	2,9
Público	4,1	-3,45	-1,0
Inversión total	-41,0	17,1	8,9
Privada	-	-	14,5
Pública	-	-	-1,0
Demanda interna	-8,2	4,17	2,9
Exportaciones	4,3	4,62	4,4
Importaciones	-15,2	9,88	2,4

* Este dato está calculado a partir de las cifras de importaciones en pesos constantes de 1994.
(pr): Proyectado.
Fuente: Dane, Conpes y proyecciones de Fedesarrollo.

considerable en el resto de la minería distinta a petróleo y el buen comportamiento esperado en la explotación de carbón, que se espera crezca 8,5%. Se espera que la producción de crudo caiga 14,6%, es decir a un nivel de 590 mil barriles promedio diarios. Para el sector construcción se esperan cifras alentadoras de crecimiento cercanas al 5% en términos reales.

- Así mismo, por el lado de la demanda se espera que el próximo año la demanda interna crezca 2,9% en términos reales, la inversión 8,9%, el consumo total 2,0% y las exportaciones 4,5%. Como resultado del aumento de la demanda interna, se prevé que las importaciones se incrementen en 2,4%.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

- **La industria colombiana durante el 2000 ha presentado una tendencia positiva frente al mismo período del año anterior, con niveles de producción** incrementales mes a mes. En efecto, durante los últimos cuatro meses el crecimiento año corrido ha estado entre 11,0% y 11,50%

- En los últimos doce meses hasta octubre de 2000, la producción industrial acumuló un crecimiento de 9,4%, frente al mismo período del año anterior, cuando había alcanzado caídas cercanas a 16%.

- Los sectores que contribuyeron al crecimiento del agregado de la industria durante los primeros diez meses del año fueron: fabricación de papel (23,1%), sustancias químicas industriales (18,3%), textiles (20,2%), industrias básicas de hierro y acero (42,4%), y equipo y material de transporte (38,8%), los cuales aportaron 7,5 puntos porcentuales positivos a la variación total. En contraste, productos metálicos exceptuando maquinaria y equipo y el sector de alimentos sin trilla de café continúan registrando descensos en su producción de -0,23% y -8,26% respectivamente, aportando 0,36 puntos porcentuales negativos a la variación.

- La mayor recuperación del sector industrial ha contribuido al incremento de las ventas internas que en lo corrido del año han crecido 9,2%, destacándose los sectores de cuero y sus productos e industrias básicas de hierro y acero, los cuales se han beneficiado de una mayor demanda externa. También sectores como equipo y material de transporte, entre otros, han enfrentado mejores niveles de demanda interna. Los sectores que mostraron decrecimientos en sus ventas fueron: derivados del petróleo, alimentos y productos metálicos excepto maquinaria.

- En octubre el registro de la producción sin trilla de café, creció 10,3%, producción que fue superior al mismo mes del año anterior cuando se registraban decrecimientos de -9,9%. Para el mismo

mes incluyendo la trilla de café el crecimiento fue levemente menor, ubicándose en 10,1%.

- Al observar los sectores que crecieron en el mes de octubre, se destacan: equipo y material de transporte (49,42%), productos plásticos (33,4%), otros derivados del petróleo y carbón (30,4%), y tabaco (30,4%).

- El empleo en la industria registra una variación acumulada anual de -3,29%, y en el período enero octubre del 2000 de -2,00%, nivel moderado frente a la caída de 11,78% registrada en 1999. En los últimos cuatro meses el empleo industrial ha registrado variaciones anuales positivas, julio 0,8%, agosto 1,3%, septiembre 0,8%, y octubre 0,9%, contrarias a las observadas en 1999 que alcanzaron a ser superiores a -4,0%.

- Sin embargo, por tipo de contratación se observa que el empleo temporal creció 13,5%, en tanto que el empleo permanente disminuyo 6,1%. Por categorías de ocupación, los obreros han disminuido su nivel de empleo en 0,6% al igual que los empleados en 4,5%.

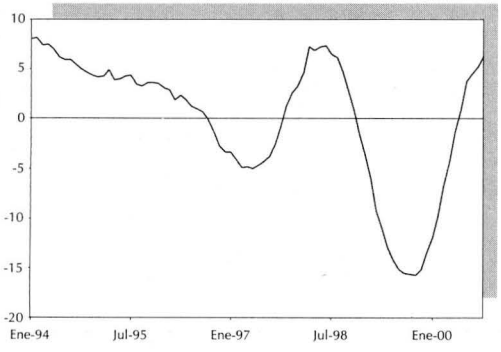
- Durante el año en curso casi todas las agrupaciones industriales han registrado mejoras relativas en empleo, que en algunos casos se presenta como una moderación del comportamiento negativo o como un cambio de tendencia. No obstante, los sectores de bebidas, otras industrias manufactureras, y vidrio, registran caídas en el empleo superiores a las presentadas en 1999.

- La encuesta de opinión empresarial (EOE) de Fedesarrollo en el mes de octubre muestra una mejora en la situación económica de las empresas industriales. En efecto, para 28% de los industriales encuestados la situación de su empresa mejoró, mientras un 57% asegura que ésta se comportó de manera aceptable.

- La actividad productiva tiende a mantenerse constante según lo afirma el 50% de los industriales, pero el porcentaje de los que sienten que se ha intensificado aumentó a 32% en comparación con el mes inmediatamente anterior (septiembre).

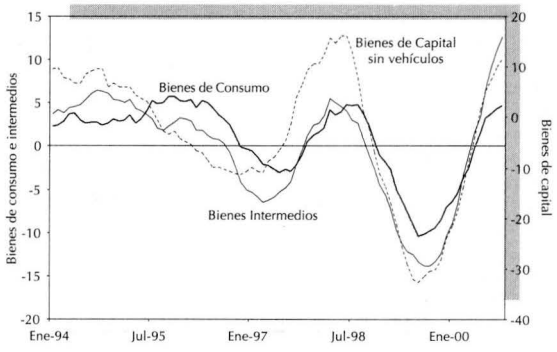
- Por otro lado el manejo de las existencias para el 73% de los industriales es normal, y únicamente

Gráfico 1A. PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SIN TRILLA DE CAFÉ (Crecimiento anual acumulado del índice) enero 1994 - octubre 2000



Fuente: Muestra Mensual Manufacturera del Dane.

Gráfico 1B. PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (Crecimiento anual acumulado) enero 1994 - octubre 2000



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

para el 12% son pequeñas. Sin embargo, este último porcentaje ha venido aumentando en los últimos cuatro meses, con lo cual puede afirmarse que los inventarios de la industria están disminuyendo.

- Aunque el comportamiento de las existencias es positivo, la dinámica que traían los pedidos se detuvo en octubre. Para ese mes 44% de los industriales percibió que sus pedidos respecto al mes anterior no variaron significativamente, y 35% respondió que si aumentaron respecto al mes anterior, cifra que en septiembre había sido de 36%.

- La percepción de los empresarios sobre su actividad productiva en octubre muestra que el 52% de ellos estima su nivel normal.

- Las expectativas de producción para los próximos tres meses no son las mejores. 61% de los encuestados afirma que mantendrá una producción igual a la actual, y sólo un 29% considera que esta au-

Cuadro 3. INDICADORES DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (Variación porcentual)

	Producción		Empleo		Salario real	
	Dic 99/dic 98	Ene-oct 00/99	Dic 99/dic 98	Ene-oct 00/99	Dic 99/dic 98	Ene-oct 00/99
Hierro y acero	-1,3	41,9	-6,3	-3,6	8,8	4,3
Equipo y material de transporte	-45,9	38,8	-20,4	-6,1	1,0	-0,1
Industrias diversas	-20,8	33,6	-9,8	-9,7	6,0	4,7
Cuero, pieles, excepto calzado	-9,8	28,9	-13,7	0,6	5,5	4,9
Vidrio	-25,3	27,9	-11,0	-12,2	3,1	11,0
Barro, loza y porcelana	-16,0	27,1	-12,7	-6,7	4,5	7,1
Papel	-4,8	23,1	-13,1	1,9	11,3	1,5
Calzado	-35,2	21,1	-30,6	0,5	1,7	10,6
Textiles	-10,0	20,0	-8,6	9,8	5,1	2,9
Vestuario	-11,1	19,4	-8,7	3,3	7,6	1,3
Químicos	-10,1	18,2	-5,5	-2,7	7,6	5,6
Maquinaria excepto la eléctrica	-28,1	17,6	-22,6	-9,4	2,2	11,8
Tabaco	3,6	16,4	-0,8	2,3	11,6	14,6
Productos minerales no metálico	-29,2	14,7	-22,5	-12,3	2,2	7,0
Metales no ferrosos	-24,4	13,6	-11,8	1,4	-1,1	0,5
Equipo profesional y científico	-10,8	13,4	-8,3	-4,1	2,6	9,7
Caucho	-16,8	10,1	-14,1	-1,6	4,1	7,6
Plásticos	-10,5	9,3	-7,9	0,9	4,4	-0,5
Maquinaria, aparatos eléctricos	-21,6	8,8	-23,6	-10,7	0,7	1,7
Imprentas y editoriales	-22,9	8,3	-9,8	-4,9	4,8	2,7
Otros productos químicos	-20,2	7,6	-10,3	-5,6	7,6	8,8
Muebles de madera	-28,9	4,3	-20,9	1,5	-3,2	4,5
Otros derivados del petróleo	-12,3	4,2	-13,6	-4,0	1,4	4,8
Petróleo	11,5	3,1	-24,5	-12,3	-10,9	6,8
Industria de madera	-17,9	1,5	-23,2	-11,6	0,9	6,4
Bebidas	-12,9	0,2	-5,6	-6,6	3,5	2,4
Alimentos (sin trilla)	-5,0	-0,2	-5,8	-3,0	2,7	-0,7
Productos metálicos excepto maquinaria	-15,6	-8,3	-14,3	-4,3	4,6	7,9
Total	-13,5	10,2	-11,5	-2,1	4,3	3,9
Trilla de café	-13,0	-9,6	-28,1	-32,5	-1,9	1,8
Total excepto trilla	-13,6	11,4	-11,4	-2,0	4,4	3,9

Fuente: Muestra Mensual Manufacturera del Dane.

mentará. Porcentaje que ha venido disminuyendo desde agosto cuando se ubicaba en el 45% de los encuestados y septiembre cuando fue 37%.

- 60% de los industriales considera que la situación económica en los próximos seis meses no va a cambiar de manera significativa. En contraste, 32% tiene expectativas más favorables, aunque esta cifra es inferior en 7 pp a la de agosto (39%).

Gráfico 2A. ACTIVIDAD PRODUCTIVA Y SITUACIÓN ECONÓMICA DEL SECTOR INDUSTRIAL enero 1994 - octubre 2000

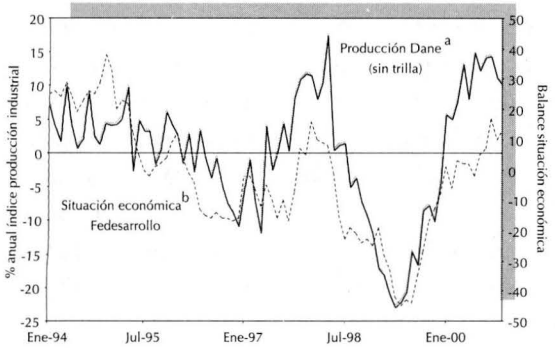
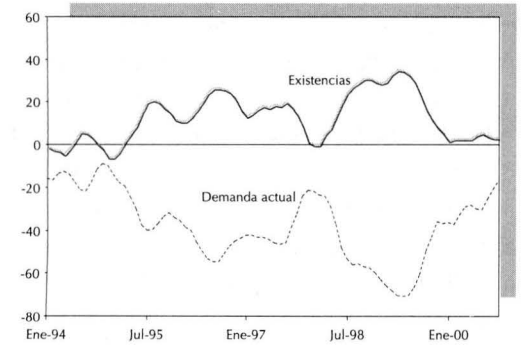


Gráfico 2B. EXISTENCIAS Y PEDIDOS (Balances suavizados) enero 1994 - octubre 2000



[a] Tasa de crecimiento anual del índice de producción.
[b] Balances: diferencia entre porcentaje de respuestas: positivas (más, alto, mayor, bueno) y negativas (menos, bajo, menor, malo).
Fuentes: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo y Dane.

Gráfico 2C. SITUACIÓN ECONÓMICA Y EXPECTATIVAS (Balances suavizados) enero 1994- octubre 2000

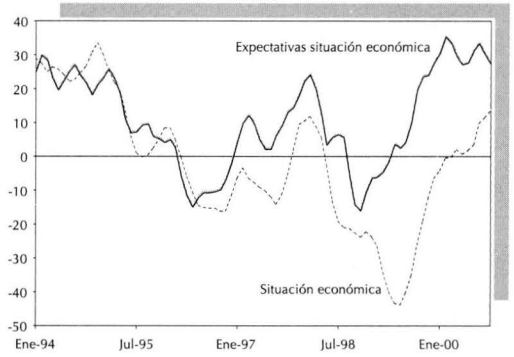


Gráfico 2D. EXPECTATIVAS DE PRODUCCIÓN PARA EL PRÓXIMO TRIMESTRE (Balances suavizados) enero 1994 - octubre 2000

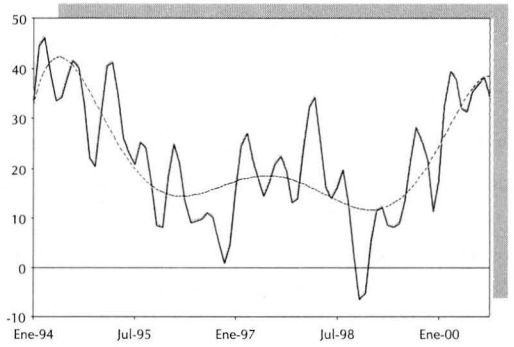
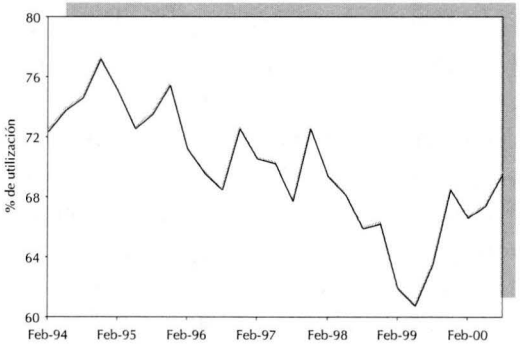
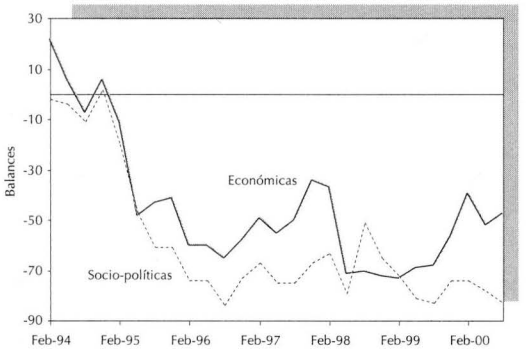


Gráfico 2E. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA DEL SECTOR INDUSTRIAL febrero 1994 - agosto 2000



Fuentes: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo y Dane.

Gráfico 3. **CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN**
febrero 1994 - agosto 2000



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

ACTIVIDAD COMERCIAL

- Para el mes de septiembre de 2000 las ventas reales del comercio minorista sin incluir combustibles se incrementaron 5,1%, con respecto al mismo mes de 1999. Si además se excluyen las ventas de vehículos automotores, este incremento es aún mayor, ubicándose en 6,3%.

- Para el mes de septiembre, los grupos de mercancías que presentaron la mayor dinámica de ventas con relación al mismo mes del año pasado fueron electrodomésticos y muebles para el hogar 12,90%, artículos de ferretería, vidrio y pintura 11,53%, y licores, cigarros y cigarrillos 10,86%

- De los grupos de mercancías, la mayor contribución positiva a la variación de las ventas del mes de septiembre la hicieron los alimentos (víveres en general) y bebidas no alcohólicas con 3,9 puntos porcentuales. Otros grupos que contribuyeron en mayor medida al crecimiento de las ventas en este mes fueron en su orden, productos textiles, prendas de vestir y sus accesorios (0,96 puntos), electrodomésticos y muebles para el hogar (0,36 puntos), licores, cigarros y calzado y artículos de cuero con (0,34 puntos), y (0,29 puntos), respectivamente. Quienes en conjunto aportaron 1,95 puntos porcentuales positivos. De otra parte, el comercio de vehículos automotores y motocicletas cayó en -0,9 puntos, así como también cayeron los repuestos y accesorios para vehículos (-0,22), artículos de uso doméstico (-0,21), y libros y papelería (-0,01), que en conjunto aportaron 1,30 puntos negativos a la variación.

- En los nueve primeros meses del año, el comercio minorista sin incluir combustibles aumentó 3,9% con respecto al mismo período del año anterior. En este lapso de tiempo, los grupos de mercancías que tuvieron mejor desempeño en sus ventas reales fueron: muebles y equipo de oficina 32,8%, electrodomésticos y muebles para el hogar 27,6%, y artículos de ferretería, vidrios y pintura 15,0%. También durante este período contribuyeron de manera positiva al crecimiento: alimentos y bebidas no alcohólicas, productos textiles, electrodomésticos y muebles para el hogar, y productos para el aseo del hogar, los cuales aportaron en conjunto 4,6 puntos porcentuales positivos.

- Durante el mes de septiembre, los establecimientos comerciales con una mayor dinámica fueron: los almacenes especializados en la venta de ferretería, vidrios y pintura, y de otros productos de uso domestico. De otro lado, los establecimientos especializados en la venta de lubricantes para vehículos automotores y muebles y equipo para oficina, registraron las variaciones negativas más significativas.

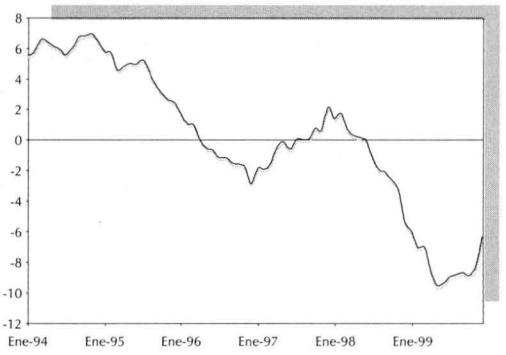
- El volumen de contratación de personal por parte del comercio, para el mes de septiembre disminuyó 4,0%, comparado con el mismo mes de 1999. Este resultado se debe a la disminución del empleo en tres de las cuatro categorías de

contratación: personal permanente, personal temporal por agencia, y socios, propietarios y/o familiares con niveles de -4,0%, -16,3%, -7,3, respectivamente.

- En los primeros nueve meses, el sector redujo su nivel de ocupación en -6,3% comparado con igual período del año anterior, particularmente el del personal permanente -8,32%, frente a 1999.

- Según cifras reportadas por Ecopetrol, en septiembre se vendieron 127,2 millones de galones de combustible para vehículos automotores, 14,7 millones de galones menos que el mes pasado, lo que equivale a una caída de 10,4% , y a una reducción de 13,6% comparado con el mismo mes del año anterior. Las ventas de gasolina regular disminuyeron en 11,82%, mientras que las de gasolina extra presentaron una disminución de 38,1% comparado con igual mes de 1999.

Gráfico 4. ÍNDICE DE VENTAS DEL COMERCIO (Crecimiento anual acumulado) enero 1994 - diciembre 1999



Fuente: Muestra Mensual del Comercio al por Menor del Dane.

Cuadro 4. COMERCIO MINORISTA POR SECTORES (Crecimiento año corrido)

		Total sin combustible	Cacharrerías, bazares y misceláneas	Alimentos y bebidas	Vestuario y calzado	Farmacias	Muebles y electrodomésticos	Artículos de ferretería	Vehículos y repuestos	Mercancías no calificadas
1997	I	1,9	1,8	2,1	8,4	-3,6	12,4	-11,5	-4,4	-4,7
	II	0,7	14,6	-3,6	8,4	-1,3	18,4	1,5	-3,8	-1,4
	III	0,5	19,9	-6,4	10,2	-6,8	14,3	0,7	5,7	4,5
	IV	3,1	13,0	-6,3	10,4	-2,8	27,6	-2,9	17,7	-0,4
1998	I	-3,6	4,1	-8,5	-1,6	-0,5	5,2	5,1	4,3	-0,4
	II	-2,2	2,3	-5,9	4,9	-4,1	14,7	-8,5	-5,5	-7,2
	III	-7,8	-8,3	-6,4	-3,7	-7,4	2,9	-19,4	-23,6	-11,4
	IV	-8,2	-6,8	-0,9	-8,1	-7,8	-15,6	-28,1	-26,6	-14,8
1999	I	-10,9	-8,9	-5,4	-2,4	-5,6	-18,1	-36,0	-42,1	-5,0
	II	-11,9	-13,8	-3,6	-13,1	-0,4	-17,8	-41,3	-41,2	-9,6
	III	-4,8	-2,1	-2,4	1,0	4,4	5,8	-34,8	-35,2	-7,7
	IV	0,1	5,6	0,0	5,7	9,1	21,9	-30,4	-33,7	-5,3
					Nueva muestra mensual de comercio al por menor					
2000	I	4,2	-7,6	5,5	10,0	-2,1	30,4	14,5	-9,5	-9,2
	II	4,1	-3,0	3,4	19,7	0,1	34,2	19,2	-16,1	-2,9
	III	3,7	10,4	4,1	11,1	-0,6	18,1	15,1	-9,2	4,3
Septiembre 2000/1999		5,0	-0,5	8,1	8,0	2,1	12,9	12,4	-12,2	1,7

Fuente: Muestra Mensual de Comercio al Por Menor del Dane

Gráfico 5A. INDICADORES DE OPINIÓN SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Balances suavizados) enero 1994 - octubre 2000

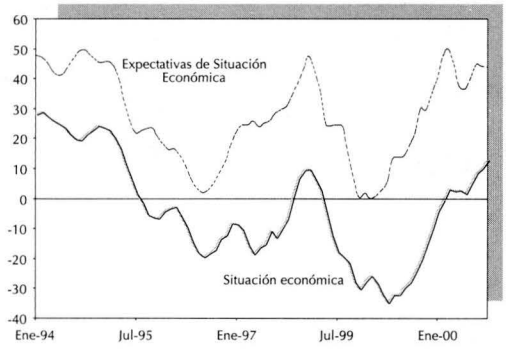


Gráfico 5B. NIVEL DE PEDIDOS Y EXISTENCIAS (Balances suavizados) enero 1994 - octubre 2000

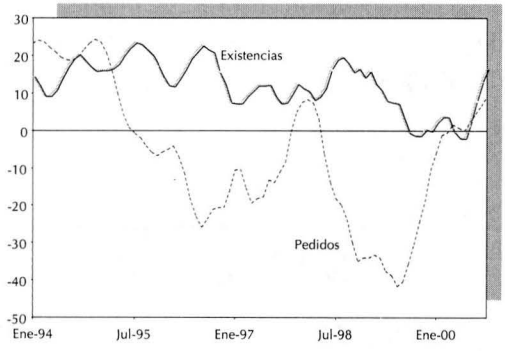
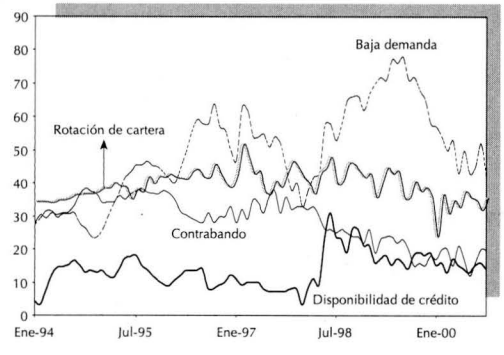


Gráfico 5C. PROBLEMAS EN EL COMERCIO (Presentación porcentual) enero 1994 - octubre 2000



Fuentes: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo - Fenalco.

- Los resultados de la encuesta de opinión de Fedesarrollo para el mes de octubre muestran, que la situación económica se mantiene estable para un 62% de los encuestados en el sector comercio, y presenta una mejoría para el 26% de estos, nivel ligeramentemente superior al mes anterior. Sin embargo, prevalecen problemas de baja demanda, rotación de cartera, y contrabando como los obstáculos más importantes para el sector durante los últimos meses.

- A pesar de que no hay una mejora significativa en los resultados, se mantiene la tendencia positiva que se viene dando desde los primeros meses del año en curso. El 29% de los encuestados opina que las ventas de este mes han mejorado con relación a las del anterior, nivel que ha disminuido desde agosto, donde se reportaba mejoría por parte del 36% de los comerciantes. En cambio, los que creen que sus ventas han empeorado han aumentado desde agosto, pasando de 27% a 36% en octubre.

- El nivel de existencias continúa en ascenso desde mayo de este año, acompañados de un continuo aumento del nivel de pedidos a proveedores haciendo que para el mes de octubre el balance sea positivo, indicando algún tipo de recuperación de la demanda.

- En general, los comerciantes perciben mejoría en las ventas de octubre con relación a las del mismo mes de 1999, situación que se viene generalizando desde diciembre del año anterior.

- Las expectativas para los próximos seis meses están mejorando pues 48% de los encuestados cree que su situación económica mejorará, mientras sólo 9% piensa que será de un nivel más bajo.

ACTIVIDAD CONSTRUCTORA

- Durante el mes de octubre del año 2000, se aprobaron licencias de construcción por 675.680 metros cuadrados, de estos se destinaron a uso habitacional 518.568 metros cuadrados, repartidos en 191.685 metros cuadrados para vivienda de interés social y 327.183 metros cuadrados para vivienda de otros estratos.

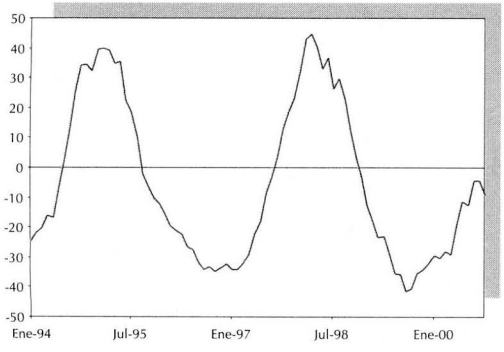
- El total de licencias aprobadas disminuyó con relación al mismo período de 1999 en 19.281 metros cuadrados, lo que equivale a una caída cercana al 2,8%. Los destinos con las bajas más representativas son educación -66,8%, hospitales asistenciales -63,3% e industria -17,8%, los cuales aportaron en conjunto 4,4 puntos porcentuales negativos a la variación total. En cuanto a vivienda y VIS los descensos fueron de 7,4% y 41,8% respectivamente. En contraposición, los subsectores con mayores crecimientos durante el período de análisis fueron administración pública, hoteles, oficinas, y otros destinos diferentes al residencial, los cuales aportaron en conjunto 8,2 puntos porcentuales positivos.

Cuadro 5. INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION (Tasas de crecimiento año corrido)

	99/98	00/99
Octubre		
Licencias aprobadas para la construcción (miles de mt²)		
Total nacional	-30,4	-1,5
Bogotá	-27,1	8,9
Resto del país	-31,7	-5,6
Licencias aprobadas para la construcción de vivienda (miles de mt²)		
Total nacional	-32,9	-6,3
Bogotá	-32,1	-11,2
Resto del país	-15,2	-4,6
Valor nominal acumulado del flujo neto de préstamos de las CAVs (millones de pesos)		
Octubre		
Préstamos aprobados	-73,2	-23,7
Constructores	-75,7	-53,9
Individuales	-79,8	10,0
Otros	-19,7	-40,0
Préstamos entregados	-49,2	-30,2
Constructores	-64,0	-54,6
Individuales	-78,2	-30,0
Otros	148,4	-20,2
0ctubre		
Producción de cemento (toneladas)		
Producción total según DANE	-21,9	5,0
Octubre		
Indice de costos de la construcción	9,9	11,2

Fuente: Dane, ICAV, ICPC.

Gráfico 6. ÁREA APROBADA PARA CONSTRUCCIÓN (Crecimiento anual acumulado) enero 1994 - octubre 2000



Fuente: Dane.

- El total de las licencias aprobadas en octubre superó en 1.960 metros cuadrados el del mes inmediatamente anterior, lo que representó un aumento de 0,29%. Del total del área aprobada para octubre de 2000, el 76,8% correspondió a vivienda, el 6,7% a comercio, y el 6,2% a administración pública. Los destinos restantes aportaron 10,3%.

- Durante lo corrido del año hasta octubre se aprobó un área de 5,63 millones de metros cuadrados para construcción, cifra inferior en 1,9% a la del mismo período de 1999. Del total de metros aprobados durante estos diez primeros meses, 3,99

Gráfico 7A. ACTIVIDAD CONSTRUCTORA (Balances)* I trimestre 1994 - III trimestre 2000

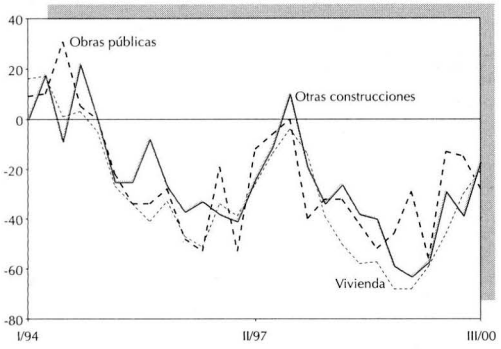


Gráfico 7B. INICIACIÓN DE PROYECTOS DE VIVIENDA DURANTE EL TRIMESTRE ** I trimestre 1994 - III trimestre 2000

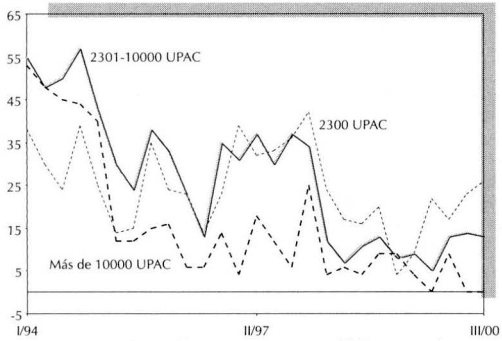
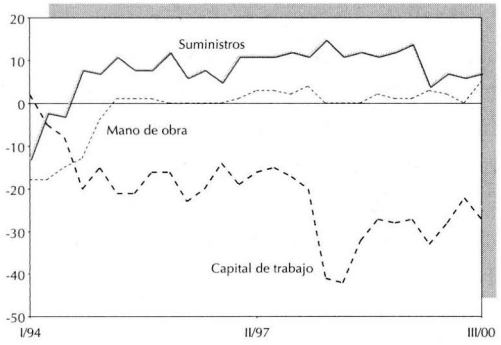


Gráfico 7C. FACTORES DETERMINANTES DE LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA DE VIVIENDA (Balances)* I trimestre 1994 - III trimestre 2000



* Diferencia entre porcentajes de respuestas favorables y desfavorables.
** Porcentaje de respuestas positivas.
Fuentes: Encuesta de Construcción de Fedesarrollo y Camacol Cundinamarca.

Gráfico 7D. SITUACIÓN ECONÓMICA Y EXPECTATIVAS (Balances)* I trimestre 94 - III trimestre 2000

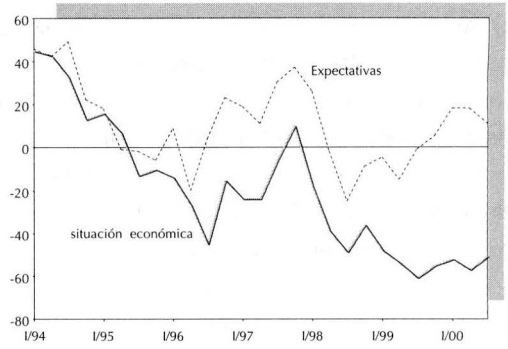


Gráfico 7E. VENTAS DE VIVIENDA (Balances)* I trimestre 1994 - III trimestre 2000

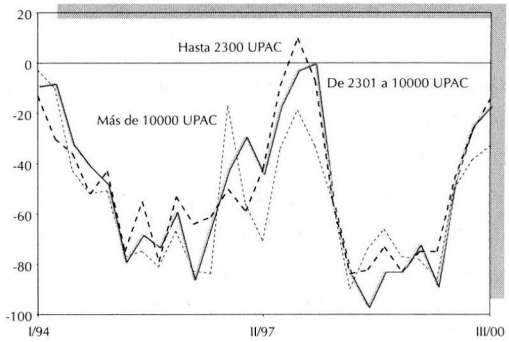
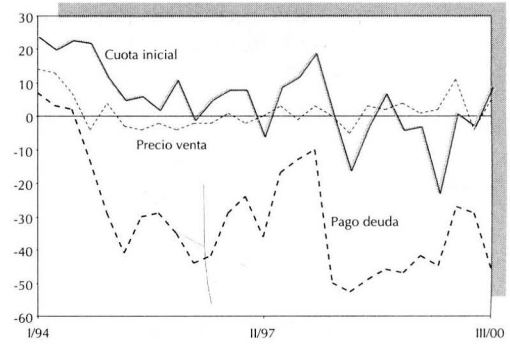


Gráfico 7F. FACTORES QUE INFLUYEN EN LAS VENTAS DE VIVIENDA (Balances)* I trimestre 1994 - III trimestre 2000



* Diferencia entre porcentajes de respuestas favorables y desfavorables.
Fuentes: Encuesta de Construcción de Fedesarrollo y Camacol Cundinamarca.

millones han sido aprobados para vivienda, 643 mil para comercio y 214 mil para industria. Así mismo, 96% se localizó en zona urbana, 0,6% en suburbana y 3,4% en zona rural. Según clase de construcción, el 81,4% se ha destinado a construcciones nuevas y el restante 18,6% a ampliaciones.

- Según registros del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), en el mes de octubre fueron aprobados prestamos hipotecarios por $44,6 mm de los cuales $12,0mm correspondieron a constructores, $31,2 mm a particulares y $1,3mm para libre inversión. Los préstamos hipotecarios aprobados durante los primeros diez meses de este año ascendieron a $513,6 mm, cifra inferior en $168,9 mm a la observada en igual lapso de tiempo de 1999, lo que equivale a una caída de 24,8%.

- **El valor de los créditos entregados por la banca en el mes de octubre fue $69,4 mm de los cuales $16,3mm correspondieron a constructores, $17,4 mm a individuales y $35,7mm para libre inversión. Comparado con octubre de 1999 se observa un decrecimiento de cerca de 30,14% para el total de los desembolsos.**

- El índice de costos de construcción de vivienda en el mes de octubre del 2000 creció 0,6%. Por grupos de costos, los crecimientos más representativos se observaron en materiales, 0,8% superior al promedio total del ICCV, y mano de obra 0,2%, mientras el rubro de maquinaria registró una disminución de 0,2%. En lo corrido del año a octubre, el ICCV acumuló una variación de 8,5%, cifra superior en 0,9 puntos porcentuales a la registrada en igual período de 1999 (7,6%). Los incrementos más altos se registraron en las ciudades de Cúcuta, Armenia, Cartagena y Pasto.

- La producción de cemento en el mes de octubre fue de 631.462 toneladas, cifra superior en 13,2% a la presentada en el mismo mes de 1999, y la más alta en los últimos 21 meses.

- La producción acumulada de enero a octubre aumentó 5,0%, siendo el registro más alto desde julio de 1998. Sin embargo, esta mejora en la producción no se traduce en una reactivación del sector puesto que todavía no se han superado los niveles de producción de 1998, cuando se hizo evidente la crisis del sector.

- Los resultados de la encuesta de opinión de Fedesarrollo al sector de la construcción para el tercer trimestre del año muestra que el 55% de los constructores tuvo obras en ejecución, especialmente obras públicas (porcentaje que ascendió a 69%), mientras un 45% respondió no tenerlas, registro muy similar para edificadores de vivienda y otras edificaciones. Comparando los resultados con los del trimestre anterior, se observa que el porcentaje de constructores que tiene obras en ejecución se mantiene casi constante. Por sectores, se registró un mínimo ascenso en edificación de vivienda y una baja en ejecución de otras edificaciones y obras públicas.

- Para el tercer trimestre del 2000 los constructores afirmaron en su mayoría tener menos obras que en igual trimestre del año pasado (52%). No obstante, este porcentaje es menor que el presentado en el segundo trimestre del año (58%), incrementando el promedio de los que mantienen un nivel de obras similares a un 27%, y de los que afirman tener un mayor nivel a 19%

- Las expectativas de los constructores siguen siendo negativas pues no esperan un cambio significativo en el volumen de ejecución de obras. Para el 49% de los encuestados el nivel de obras en

ejecución permanecerá igual, mientras un 24% estima que estas pueden aumentar y un 26% que serán más bajas.

- En concordancia, 58% de los encuestados cree que la situación económica de sus empresas es mala, mientras que para un 35% es aceptable y para un 7% buena. La precaria situación es aún más marcada para los constructores de obras públicas, de los cuales 67% afirma que su situación es mala (siendo este el registro más elevado en el tiempo de ejecución de la encuesta) y cero por ciento responde que es buena. En consecuencia, apenas el 27% de los constructores cree que su situación económica en los próximos seis meses tenderá a ser favorable, mientras el 57% estima que se mantendrá igual y el 16% prevé una situación desfavorable.

ACTIVIDAD MINERA

- Durante los primeros nueve meses del año se produjeron en promedio 695,2 miles de barriles diarios de petróleo, cifra inferior en 127,9 miles de barriles diarios respecto a la del mismo período del año anterior, lo que equivale a una reducción en la extracción de crudo de 15,5%.

- Por otra parte los precios de exportación, se han mantenido en niveles altos en lo corrido de este año. El alza sostenida de la cotización internacional es un aspecto positivo que neutraliza la caída en producción. La cotización del barril de petróleo de Caño Limón logró ubicarse para octubre en US$26,28, y la de Cusiana en US$37,56, llevando el precio promedio del crudo nacional a US$31,92 barril.

- Las exportaciones de petróleo han continuado su tendencia decreciente, registrando este último mes 163,2 mbd, siendo este el nivel más bajo de

Gráfico 8A. PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO
(Miles de barriles diarios)
enero 1994 - septiembre 2000

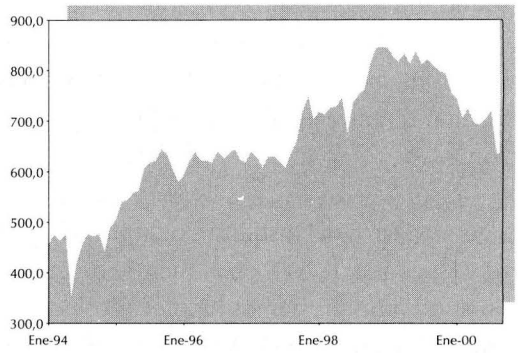


Gráfico 8B. PRECIO EXTERNO DEL PETRÓLEO
(Dólares/barril)
enero 1994 - septiembre 2000

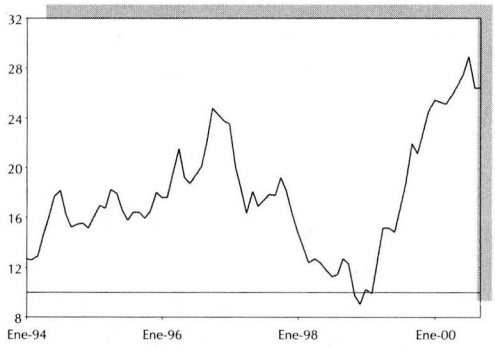
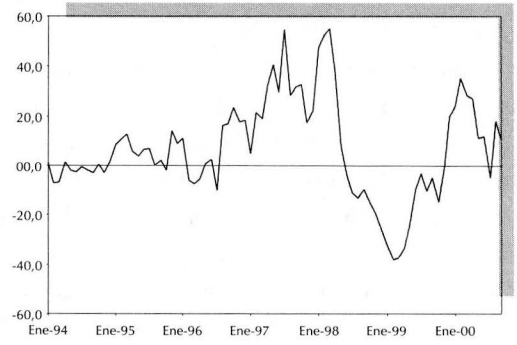


Gráfico 8C. SUMINISTRO DE GAS NATURAL
(MBTU/día)
enero 1994 - septiembre 2000



Fuentes: Ecopetrol.

Cuadro 6. PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO Y SUMINISTRO DE GAS NATURAL

		Producción petróleo (BPDC)	Suministro gas natural (MBTU/día)
1999	Agosto	819.160	474.282
	Septiembre	807.912	557.690
	Octubre	798.958	478.379
	Noviembre	794.526	509.447
	Diciembre	756.500	575.976
2000	Enero	741.260	598.684
	Febrero	703.017	627.582
	Marzo	723.097	603.298
	Abril	697.847	616.627
	Mayo	692.143	532.823
	Junio	704.810	549.963
	Julio	717.545	490.289
	Agosto	633.953	558.588
	Septiembre	642.182	612.242

Fuente: Ecopetrol.

todo el año, y poniendo en evidencia la baja producción interna de crudo. En el acumulado de los primeros diez meses del año se observa una caída en las exportaciones de aproximadamente 24,2% frente al mismo período del año anterior.

- El comportamiento de las importaciones de crudo ha sido irregular durante lo corrido del 2000, se puede observar que en los últimos tres meses las compras externas han estado en un nivel promedio de 11,7 mbd. En lo corrido del año las importaciones de petróleo han caído 30,6% frente al mismo período de 1999.

ACTIVIDAD AGRÍCOLA

- La producción cafetera durante los once primeros meses del año 2000 alcanzó un nivel de 9,3 millones de sacos de 60kg, lo que representa un aumento de 1,08 millones sacos con respecto al mismo período del año anterior, y un crecimiento de 13,2%. Las ventas externas en lo corrido del año han caído 8,98%. Mientras en igual período de 1999 se exportaron 8,9 millones de sacos de café, en la actualidad ese nivel se vio reducido a 8,1 millones.

- El precio de café se ha mantenido estático al ubicarse en noviembre en $330.000 por carga, precio inferior al del mismo mes del año anterior en $32.608 por carga, representando un decrecimiento del orden de 9,0%.

- Para el mes de noviembre del presente año, el valor del suave colombiano en el mercado de Nueva York fue 84,01 centavos de dólar libra mostrando una caída de 6,9% frente al mes anterior, y de 33,7% frente a noviembre del año pasado. Sin embargo, este precio supera el de otros suaves en casi 12,47 centavos.

Gráfico 9A. VOLUMEN DE PRODUCCIÓN Y EXPORTACIONES DE CAFÉ (Crecimiento anual acumulado) enero 1994 - noviembre 2000

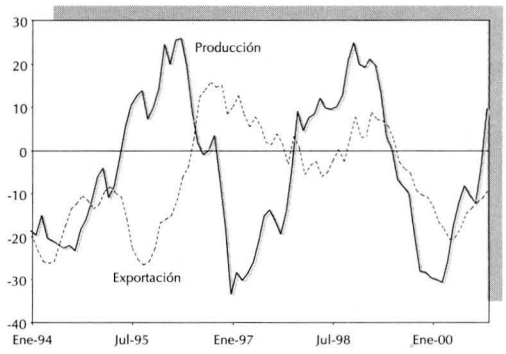
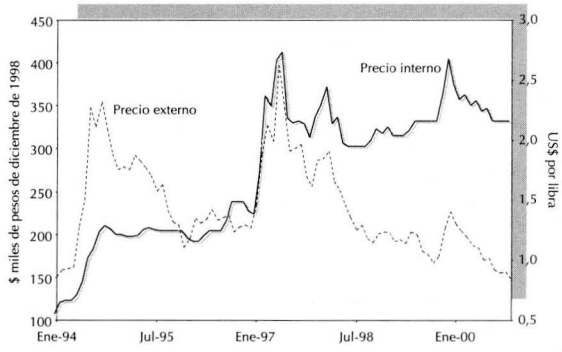


Gráfico 9B. PRECIO DEL CAFÉ enero 1994 - noviembre 2000



Fuentes: Federación Nacional de Cafeteros.

Cuadro 7. VALOR DE LA PRODUCCIÓN
(Millones de pesos de 1975)

			Crecimiento (%)	
	1998	1999 (pr)	1998	1999
Transitorios				
Exportables	14.034	15.155	-2,6	8,0
Ajonjolí	42	66	-50,3	56,9
Algodón	1.035	1.166	-11,2	12,6
Arroz total	6.221	6.751	3,7	8,5
Papa	6.516	6.920	-6,3	6,2
Tabaco rubio	221	252	2,3	14,3
Importables	6.844	7.986	-23,8	16,7
Cebada	66	83	-36,2	26,1
Fríjol	1.670	2.042	-16,1	22,3
Maíz total	3.470	4.471	-22,7	28,9
Sorgo	681	723	-42,6	6,1
Soya	705	434	-20,3	-38,5
Trigo	253	234	-22,2	-7,4
No comercializables	4.336	4.946	-15,2	14,1
Maní	17	30	-63,6	75,1
Hortalizas	4.318	4.916	-14,7	13,8
Total transitorios	25.213	28.087	-11,5	11,4
Permanentes				
Exportables	24.842	25.217	0,3	1,5
Banano exportación	2.704	2.801	-5,8	3,6
Cacao	1.489	1.514	0,7	1,7
Caña de azúcar	12.151	12.290	-0,5	1,1
Plátano exportación	381	381	25,6	0,0
Tabaco negro	372	436	23,1	17,2
Flores	7.745	7.745	1,7	0,0
Importables	6.828	8.185	-4,2	19,9
Palma africana	6.828	8.185	-4,2	19,9
No comercializables	23.543	25.271	-2,3	7,3
Caña panela	7.100	7.616	1,6	7,3
Coco	284	239	-13,0	-16,1
Fique	196	189	-35,1	-3,7
Ñame	552	687	29,9	24,4
Plátano	6.858	7.227	-9,7	5,4
Yuca	2.619	3.124	-2,2	19,3
Frutales	5.934	6.190	2,7	4,3
Total permanentes	55.213	58.673	-1,4	6,3
Agricultura sin café	80.425	86.760	-4,8	7,9
Café	16.330	13.797	19,4	-15,5
Total agricultura con café	96.755	100.556	-1,4	3,9

*: Últimos datos actualizados disponibles.
(pr): Proyectado.
Fuente: Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural.

II. Indicadores laborales

- Para el cuarto trimestre del 2000 se observa que 1,46 millones de personas se encuentran desocupadas. Esta cifra se traduce en una tasa de desempleo de cerca de 19,7%, sobre la cual influye el hecho de que entre el primer trimestre y éste 172 mil personas nuevas salieron a engrosar la oferta de trabajo.

- La tasa de ocupación pasó de 52.30% en el cuarto trimestre de 1999 a 51,90% en igual período de este año. Por su parte, la tasa de participación pasó de 63,8% en el cuarto trimestre del año pasado a 64,6% en éste. Por ciudades, las mayores tasas de desempleo en el cuarto trimestre del año se registraron en Ibague (21,4%), Pasto (21,3%), Manizales (21,1%) y la menor se presentó en Barranquilla con 15,2%.

- En diciembre de este año se encontraban laborando 5,96 millones de personas, 70 mil más que el trimestre pasado. Las tasas más altas de ocupación por ciudad se presentaron en Cali (55,2%), Cúcuta (53,7%), Bucaramanga (53,6%), y (53,0%) para la capital del país.

- Entre diciembre de 1999 y el mismo mes de este año, la fuerza laboral (P.E.A) de las siete áreas metropolitanas tuvo un aumentó de 3,5%, que en parámetros de población representa 252 mil personas. De esta población, Bogotá participó con cerca del 45,3% de la fuerza laboral. Lo que corresponde a 3.362 mil personas.

- Según los resultados de la encuesta nacional de hogares, dentro de las ramas de actividad econó-

Cuadro 8. INDICADORES DE EMPLEO
Siete ciudades y sus áreas metropolitanas

		Población en edad de trabajar (PET)	Población económicamente activa (PEA)	Ocupados (O)	Desocupados (D)	Tasa global de participación (TGP)	Tasa de ocupación (TO)	Tasa de desempleo (TD)
1997	I	10.676.130	6.228.459	5.461.664	766.795	58,3	51,2	12,3
	II	10.707.277	6.414.688	5.560.661	854.027	59,9	51,9	13,3
	III	10.836.782	6.488.413	5.702.132	786.281	59,9	52,6	12,1
	IV	10.790.002	6.635.611	5.837.601	798.010	61,5	54,1	12,0
1998	I	10.818.024	6.739.931	5.768.492	971.439	62,3	53,3	14,4
	II	10.870.190	6.819.705	5.735.574	1.084.131	62,7	52,8	15,9
	III	10.958.317	6.678.823	5.678.686	1.000.137	60,9	51,8	15,0
	IV	11.053.137	6.926.123	5.843.813	1.082.310	62,7	52,9	15,6
1999	I	11.011.073	6.856.225	5.518.464	1.337.761	62,3	50,1	19,5
	II	11.038.403	6.945.783	5.565.240	1.380.961	62,9	50,4	19,8
	III	11.144.638	7.056.077	5.636.617	1.420.338	63,3	50,6	20,1
	IV	11.211.900	7.150.017	5.854.740	1.295.277	63,8	52,3	18,0
2000	I	11.341.306	7.248.551	5.783.593	1.464.958	63,9	51,0	20,2
	II	11.433.522	7.291.475	5.802.207	1.489.188	63,8	50,7	20,4
	III	11.443.797	7.412.148	5.890.289	1.521.859	64,8	51,5	20,5

Fuente: Dane.

Gráfico 10A. TASA DE DESEMPLEO (Siete ciudades y sus áreas metropolitanas) I trimestre 1994 - III trimestre 2000

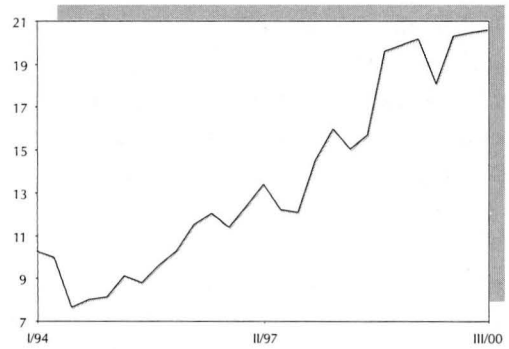
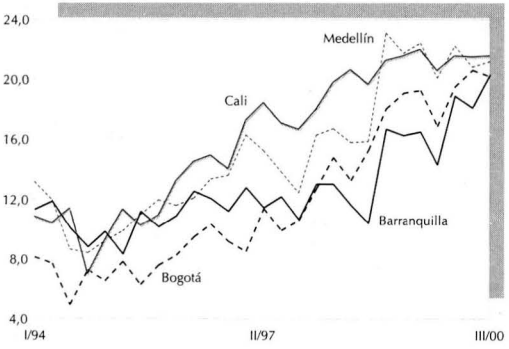


Gráfico 10B. TASA DE DESEMPLEO EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES DEL PAÍS I trimestre 1994 - III trimestre 2000



Fuentes: Dane.

Gráfico 10C. EMPLEO EN LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO (Tasa anual de crecimiento) enero 2000 - septiembre 2000

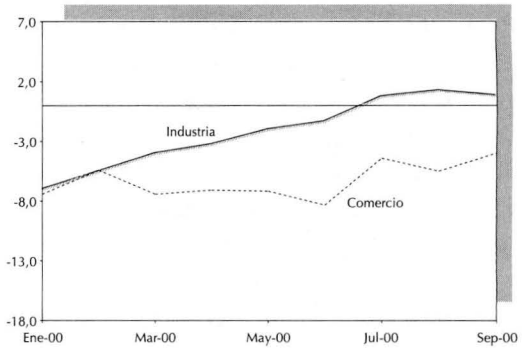
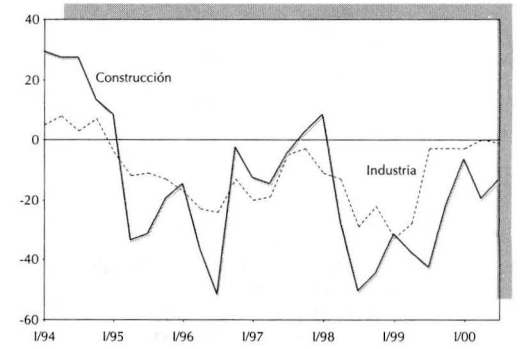


Gráfico 10D. EXPECTATIVAS DE EMPLEO EN LOS SECTORES DE INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN (Balances) I trimestre 1994 - II trimestre 2000



Fuentes: Dane y Fedesarrollo.

mica que generan la mayor cantidad de empleo en las siete áreas metropolitanas del país se encuentran los servicios, el comercio y la industria. En el tercer trimestre de 2000, estas tres ramas cubrían el 78,5% del empleo total; los servicios financieros, el transporte y la construcción, concentraban el 19,4% y el resto de agrupaciones el 1,9%.

◆ El comportamiento de la serie de ocupados en el tercer trimestre del periodo 1991-2000, muestra un crecimiento de la participación del empleo de los servicios comunales, sociales y personales. La industria presenta una leve recuperación y la construcción continúa perdiendo importancia relativa.

◆ El comportamiento de la proporción de ocupados por posición ocupacional presenta una disminución de los obreros o empleados particulares, Partida que entre septiembre de 1991 y el mismo mes del 2000 decreció 4,10%. En contraposición a los trabajadores por cuenta propia los cuales registraron en el mismo periodo de tiempo un aumento cercano al 8,30%.

III. Indicadores del sector externo

TASA DE CAMBIO

- Durante estos últimos meses del año el ritmo de devaluación se ha reducido. En las últimas semanas de septiembre el dólar se ubicó en $2.213,8 y ha venido descendiendo hasta ubicarse en un promedio de $2.136,63 en noviembre.

- A noviembre, la devaluación nominal en lo corrido del año se situó en 13,1% y la anual aproximadamente en 10,0%. Lo anterior, sumado al decrecimiento de la inflación ha situado la devaluación real en lo corrido del año en 4,9%, cifra muy por debajo del nivel de igual período del año anterior (18,97%).

- El índice de tasa de cambio real para octubre alcanzó un nivel de 117,29, siendo este inferior al de los últimos cuatro meses y al del mismo mes del año pasado. Sin embargo, este rango sigue siendo favorable para la competitividad de las ventas colombianas en el exterior.

- El índice de tasa de cambio real cruzada con Ecuador se ha mantenido constante desde septiembre en 0,75, momento donde presentó un incremento de 0,04 frente a agosto; esto significa un mejoramiento en los términos de intercambio frente al vecino país. Comparando este índice con el de 1999 se encuentra que este año ha crecido 0,2 puntos.

- En noviembre, el índice de tasa de cambio cruzada con Venezuela fue de 1,94, cifra superior en 0,15 puntos respecto al mismo mes del año pasado. Frente a los registros de los meses anteriores, este índice ha decrecido levemente, lo cual indica un leve deterioro de la competitividad de las exportaciones colombianas en el vecino país.

Cuadro 9A. TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA DEL MERCADO
(Pesos por dólar)

	Tasa representativa del mercado			Devaluación anual (%)			Devaluación año corrido (%)		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Enero	1.323,2	1.570,0	1.923,6	28,8	18,7	22,5	2,0	3,0	1,9
Febrero	1.346,1	1.567,1	1.950,6	25,3	16,4	24,5	3,8	2,9	3,3
Marzo	1.357,1	1.550,1	1.956,3	27,8	14,2	26,2	4,6	1,7	3,6
Abril	1.360,7	1.574,7	1.986,8	28,3	15,7	26,2	4,9	3,3	5,2
Mayo	1.386,3	1.641,3	2.055,7	28,9	18,4	25,3	6,9	7,7	8,9
Junio	1.386,6	1.694,0	2.120,1	28,1	22,2	25,2	6,9	11,2	12,3
Julio	1.371,5	1.818,6	2.161,4	24,4	32,6	18,9	5,8	19,4	14,5
Agosto	1.390,5	1.876,9	2.287,4	22,8	35,0	16,5	7,2	23,2	15,8
Septiembre	1.520,5	1.975,6	2.213,8	24,4	29,9	12,1	17,2	29,7	17,2
Octubre	1.587,4	1.978,7	2.177,5	25,7	24,7	10,0	22,4	29,9	15,3
Noviembre	1.562,7	1.944,6	2.136,6	20,7	24,4	9,9	20,5	27,6	13,1
Diciembre	1.523,6	1.888,5	-	17,5	23,9	-	17,5	23,9	-
Promedio	1.426,3	1.756,7	2.079,1	25,0	23,2	19,7	10,0	15,3	10,1

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 11A. TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA DEL MERCADO
enero 1994 - noviembre 2000

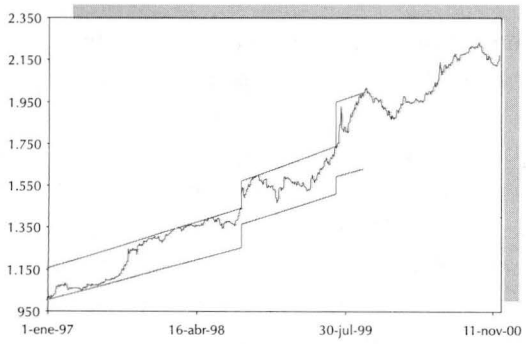
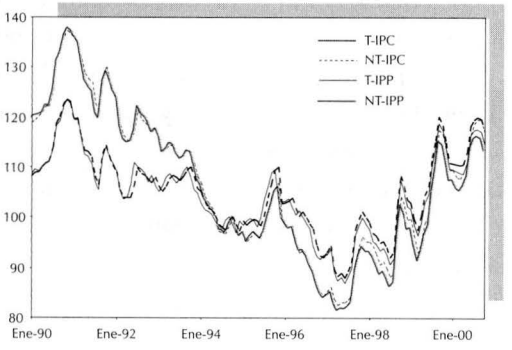


Gráfico 11B. ÍNDICES DE LA TASA DE CAMBIO REAL* (Base: promedio geométrico 1994 = 100)
enero 1990 - octubre 2000

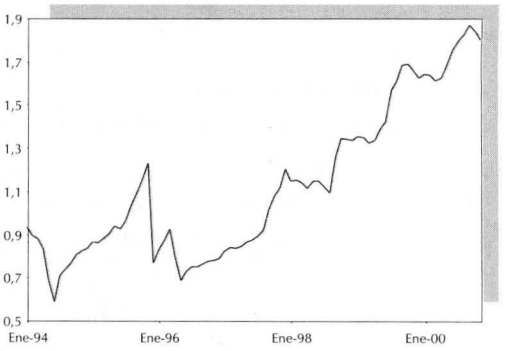


* Ponderaciones según comercio global total (T) y no tradicional (NT), deflactadas por el IPP y el IPC.
Fuentes: Dane.

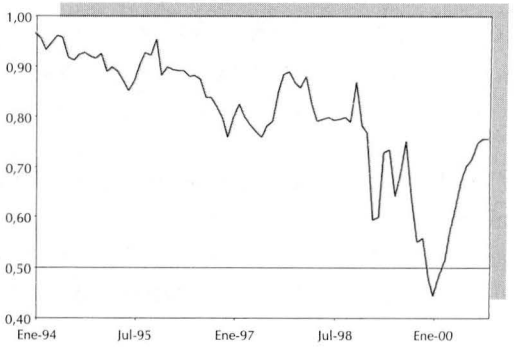
◆ Al hacer la ponderación de la tasa de cambio real de las exportaciones según su destino, entre el tercer trimestre de 1999 e igual trimestre de este año se observa una mejoría de nuestra competitividad en el caso de las exportaciones destinadas a Estados Unidos y a América Latina. Frente a los países desarrollados (sin Estados Unidos), nuestra competitividad desmejoró al comparar con el tercer trimestre de 1999. Lo ocurrido en lo ocurrido del año la baja frente al mercado desarrollado ha sido de manejo sostenible.

Gráfico 11C. TIPOS DE CAMBIO CRUZADOS
Enero 1994 - noviembre 2000

A. Con Venezuela

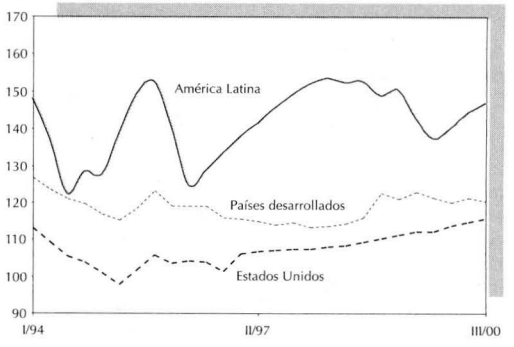


B. Con Ecuador



Fuente: FMI y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 11D. ÍNDICE DE LAS TASAS DE CAMBIO REALES PONDERADAS (Según destinos de las exportaciones) I trimetre 1994 - III trimestre 2000



Fuente: FMI y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 9B. ÍNDICE DE TASA DE CAMBIO REAL (Base promedio 1994 = 100)

	ITCR[a]				Variación anual (%)			
	1997	1998	1999[b]	2000[b]	1997	1998	1999[b]	2000[b]
Enero	93,0	98,9	102,8	110,7	-9,5	6,4	4,0	7,6
Febrero	94,5	96,7	99,6	110,6	-8,5	2,4	3,0	11,0
Marzo	89,8	96,2	97,4	110,3	-13,5	7,1	1,2	13,3
Abril	88,3	94,9	100,4	110,5	-13,2	7,5	5,8	10,0
Mayo	89,0	95,2	104,4	113,1	-11,1	7,0	9,7	8,3
Junio	87,8	94,1	106,1	118,2	-13,2	7,1	12,8	11,4
Julio	89,3	92,0	111,8	119,5	-10,7	3,1	21,5	6,9
Agosto	91,1	93,1	115,4	119,9	-7,7	2,3	23,98	3,9
Septiembre	97,7	102,6	120,2	119,6	0,1	5,0	17,1	-0,5
Octubre	99,5	108,3	118,5	117,3	5,5	8,9	9,4	-1,0
Noviembre	101,1	106,1	114,9	-	9,5	5,0	8,3	-
Diciembre	99,9	103,5	110,9	-	8,6	3,6	7,2	-

[a] Índice de tasa de cambio real calculado con el comercio no tradicional y deflactado por el IPP.
[b] Datos sujetos a revisión.
Fuente: Banco de la República.

Cuadro 9C. BALANZA COMERCIAL

	Millones de dólares FOB		Variación % anual	
	1999	ene-sep/2000	1999-1998	ene-sep 2000/1999
Balanza comercial(FOB)	1.585	1.713	141,5	52,8
Exportación de bienes(FOB)	11.569	9.712	1,4	-16,1
Café	1.324	767	-32,5	-42,0
Mineras	4.867	4.232	30,3	30,2
Petróleo y derivados	3.757	3.445	51,3	-8,3
Carbón	848	614	-16,4	-27,6
Ferroníquel	154	174	7,7	13,1
Oro	1	0	-96,4	-100,0
Esmeraldas	108	72	35,9	-33,3
No Tradicionales[a]	5.378	4.712	-4,1	-12,4
Importación de bienes(CIF)	9.990	8.556	-34,0	-14,4
Bienes de consumo	1.877	1.584	-33,5	-15,6
Bienes intermedios	4.588	4.440	-27,8	-3,2
Bienes de capital	3.521	2.492	-41,2	-29,2

[a] Sin oro ni esmeraldas.
Fuente: Banco de la República y Dane.

COMERCIO EXTERIOR

- El superávit comercial de Colombia pasó de US$1121.4 millones durante los primeros nueve meses de 1999, a US$1713.5 millones durante el mismo período del presente año. Este resultado se explica por el aumento de las ventas externas de productos tradicionales, los cuales han acumulado una variación año corrido de 18,8% frente al mismo período de 1999, y de los productos no tradicionales que han crecido en este mismo lapso de tiempo 15,4% frente al año anterior. Desde junio del año anterior las exportaciones están creciendo a tasas anuales positivas superiores a 12,0%.

- Las importaciones, por su parte, se incrementaron en 11,7% durante el período enero - septiembre de 2000 frente al mismo período del año anterior, al pasar de US$ 7.658,7 millones a US$ 8.556,0 millones. Este incremento en el total de las compras externas de Colombia es explicado fundamentalmente por un crecimiento del 23,6% del grupo de materias primas y productos intermedios, cuya contribución a la variación fue de 11,1 puntos porcentuales.

- Al hacer un análisis de la balanza comercial por países se evidencia que durante los primeros nueve meses del año los mayores superávit se registraron con Estados Unidos (US$2.167,2 millones) y Venezuela (US$246,1 millones). En contraposición, los déficit más altos se presentaron con Japón (US$211,1 millones) y México (US$191,8 millones).

EXPORTACIONES

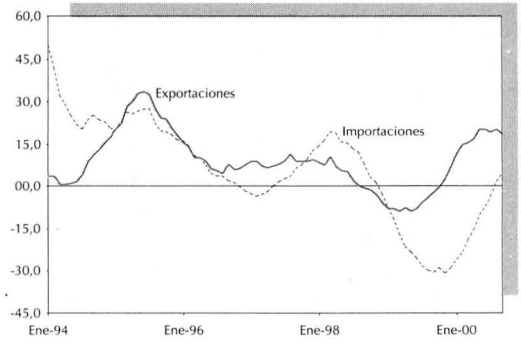
- En el mes de octubre del 2000, las exportaciones colombianas superaron en 25,1% a las del mismo mes del año anterior. El valor FOB de las exportaciones tradicionales se incrementó en 28,3%, lo cual obedece principalmente al aumento de 357,5% de la exportación de carbón y de 19,9% de la exportación de ferroníquel.

- Las ventas externas colombianas durante el período enero-octubre del año 2000 aumentaron 17,9% comparadas con el mismo período del año anterior, pasando de US$ 9.258,4 millones a US$ 10.920 millones.

- Las exportaciones tradicionales en el período enero-octubre del año 2000, han aumentado 19,8% con relación al año anterior y participan con el 52% del valor total de las ventas al exterior. De este grupo, petróleo y sus derivados se incrementó en 29,5%, mientras las exportaciones de café decrecieron 19,0% frente a 1999. No obstante, el crecimiento en el valor de las ventas de petróleo se debe a los altos precios externos del crudo ya que la cantidad exportada medida en toneladas diminuyó 26%.

- En lo corrido del año, el 66,3% de las ventas externas de productos tradicionales se destinó a Estados Unidos y el 17,8% a la Unión Europea. Frente al mismo período del año anterior, las

Gráfico 12. IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES (Crecimiento anual acumulado) ene 1994 - sep 2000



Fuente: Dane.

ventas hechas a Estados Unidos crecieron 29,9%, las destinadas a Brasil 58,5%, y las que van al Reino Unido lo hicieron en 126,2%. En contraste, decrecieron las ventas a Alemania en 22,3% y a los Países Bajos en 20,09%.

- Las exportaciones no tradicionales aumentaron 16% durante el período enero - octubre de 2000. Por grupos de mercancías, sobresalen los incrementos de las ventas de vehículos (218,8%), productos químicos (13,7%), y confecciones (20,4%). Por el contrario, productos como azúcares y confites, y bananas registraron decrecimientos de 10,7%, y 18,7% respectivamente.

- Después de Estados Unidos, el principal destino de las exportaciones de productos no tradicionales fue la Comunidad Andina. En el período enero - octubre de 2000, el 32,6% de las ventas externas de Colombia se destinaron a Estados Unidos y el 30,8%, a los países andinos.

IMPORTACIONES

- Las importaciones colombianas para el período enero-septiembre se incrementaron en 11,7% frente al mismo período del año anterior, pasando de US$ 7.658,7 millones a US$ 8.556,0 millones.

- Al considerar el valor total de las compras externas realizadas por Colombia durante el período enero - septiembre, las importaciones de materia prima y productos intermedios para la industria tuvieron una participación del 45,0%, los bienes de capital para la industria del 18,8%, los bienes de consumo no duradero del 12,1% y el equipo de transporte del 8,7%. Durante el período de análisis, las compras externas de bienes de consumo se incrementaron 7,8%, mientras que las compras de bienes de capital y materiales de construcción disminuyeron 3,9%.

- Al clasificar las compras por uso y destino se observa que el incremento total de las compras de Colombia en el exterior se explica por el crecimiento de materias primas y productos intermedios de 23,6% y cuya contribución a la variación fue de 11,1 puntos porcentuales. En este grupo de productos el principal incremento se presentó en las importaciones de materias primas y productos intermedios para la industria (24,9%), los cuales aportaron 10 puntos porcentuales a la variación.

- Según la clasificación CIIU, para el período enero - septiembre del 2000, el 92,1% del total de las importaciones colombianas están representadas en productos industriales. Las importaciones del sector agropecuario, silvicultura caza y pesca representaron el 6,7% y las del sector minero el 1%.

- El 34,2% de las importaciones provinieron de Estados Unidos, y el 26,3% de Alemania, Venezuela, Japón, México, y Brasil. Las compras originarias de los Estados Unidos aumentaron 4,8% frente al mismo período del año pasado. Los principales productos provenientes de este país son: helicópteros, maíz duro amarillo, cloruro de vinilo, y emisores de radiotelefonía o radiotelegrafía.

BALANZA DE PAGOS

- Los datos sobre la balanza de pagos muestran que el déficit en cuenta corriente de este año será de US$ 1.207 millones, monto que representa el 1,4% del PIB. Este resultado se explica por un crecimiento en los egresos de 13,1% frente al año anterior, superior al crecimiento de los ingresos de 12,4% y unas menores transferencias en el 2000, por un valor de US$555,5 millones.

Cuadro 10A. EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO
enero - octubre 2000 (Participaciones en el total de cada región)

Actividad	Estados Unidos	Aladi sin México	México	Chile	Grupo Andino sin Venezuela	Venezuela	Unión Europea	Resto de Europa	Japón	Resto del mundo	Total
Producción agropecuaria	1,8	50,4	0,2	0,2	8,5	0,1	60,0	5,1	31,8	4,3	17,8
Caza	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	1,4	0,0	0,9	0,1	0,0	0,2
Silvicultura	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extracción de madera	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Pesca	0,0	0,1	0,0	0,0	0,5	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,1
Explotacion de minas de carbón	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Extraccion de minerales metálicos	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraccion de otros minerales[a]	0,1	0,8	0,0	0,0	38,7	0,0	15,9	1,0	2,3	0,2	1,6
Productos alimenticios, excepto bebidas	2,1	18,1	9,3	8,5	18,2	3,6	5,1	20,2	4,3	11,6	10,2
Productos alimenticios diversos	0,8	6,8	0,8	1,3	26,3	0,3	6,6	1,7	1,3	1,2	2,1
Bebidas	0,0	0,1	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,3
Tabaco	2,2	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4	1,3	0,1	0,1	0,4
Textiles	2,2	3,2	3,1	4,6	0,0	10,4	1,9	2,7	3,0	5,6	3,8
Prendas de vestir, excepto calzado	2,2	4,2	5,8	1,8	0,0	9,1	0,1	4,2	12,5	9,0	7,7
Cuero y sus productos	0,6	6,1	0,2	0,3	1,7	1,6	0,0	2,5	1,7	1,7	2,0
Calzado, excepto el de caucho vulcanizado	0,0	0,8	0,4	0,3	0,0	0,6	0,0	0,6	0,2	0,8	0,4
Madera y sus productos, excepto muebles	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,5	0,8	0,7	0,5
Muebles y accesorios	0,1	0,0	0,5	0,1	0,0	0,2	0,0	0,2	0,3	0,9	0,3
Papel y sus productos	0,6	0,6	4,1	8,0	0,0	2,0	0,1	2,1	0,7	4,1	2,5
Imprentas, editoriales e ind. conexas	7,3	0,1	2,1	3,8	0,0	15,7	0,0	2,5	0,8	2,7	2,4
Sustancias químicas industriales	38,3	3,0	33,1	24,5	0,1	15,2	2,8	14,1	2,3	8,5	10,1
Otros productos químicos	5,2	0,7	10,4	14,6	0,0	11,1	1,4	6,1	16,0	9,5	10,7
Refinerias de petróleo	10,5	1,0	3,7	0,5	0,0	0,1	0,0	2,7	2,3	0,1	1,8
Productos derivados del petróleo y carbón	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	3,8	0,0	1,9	7,8	0,4	3,2
Productos de caucho	12,4	0,0	0,8	2,9	0,0	0,1	0,0	0,4	0,1	2,3	1,3
Productos plásticos	1,7	0,1	4,0	3,4	0,0	2,6	0,1	2,4	0,5	2,1	1,5
Objetos de barro, loza y porcelana	0,0	0,4	1,3	0,2	0,0	2,1	0,0	0,6	0,3	0,2	0,4
Vidrio y productos de vidrio	2,4	0,0	4,9	2,0	0,0	1,5	0,2	0,5	0,7	0,5	0,9
Otros productos minerales no metálicos	0,3	0,0	4,1	1,4	0,0	0,1	0,1	4,2	3,3	1,0	2,2
Industrias básicas de hierro o acero	0,2	0,2	1,4	2,6	0,1	1,7	0,0	3,8	1,7	2,5	2,0
Industrias básicas de metales no ferrosos	0,0	1,0	0,4	1,1	0,1	0,6	0,1	1,1	1,1	0,6	0,9
Productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	0,6	0,1	3,1	3,4	0,6	4,2	1,1	2,9	1,0	3,0	2,0
Maquinaria, excepto la eléctrica	0,5	0,3	0,6	2,1	0,0	3,0	1,6	2,6	0,6	2,0	1,4
Maquinaria y aparatos eléctricos	1,7	0,4	2,1	4,6	0,1	5,3	0,0	4,4	1,0	6,0	3,0
Equipo y material de transporte	0,5	0,4	0,6	3,7	0,0	0,7	0,2	4,8	0,3	16,6	4,6
Equipo profesional y científico	3,2	0,1	0,9	0,8	0,3	1,4	0,6	0,5	0,2	0,3	0,5
Otras industrias manufactureras	2,3	0,4	1,6	1,3	0,5	1,0	1,3	0,7	0,9	0,9	0,9
No clasificados											
Total (US$ miles corrientes)	167.309.872,0	517.725.947	138.797.590	582.700.503	57.071.307	172.246.886	33.827.474	825.735.609	1.816.025.998	1.045.988.234	5.357.429.420

[a] Incluye esmeraldas.

Fuente: Ministerio de Comercio Exterior.

Cuadro 10B. CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO enero - octubre 2000 vs. enero - octubre 1999 (Tasa de crecimiento año corrido)

Actividad	Estados Unidos	Aladi sin México	México	Chile	Grupo Andino sin Venezuela	Venezuela	Unión Europea	Resto de Europa	Japón	Resto del mundo	Total
Produccion agropecuaria	-35,7	-14,8	13,7	-77,4	29,1	-61,4	-10,8	-34,1	-2,5	19,3	-7,9
Caza	-	-44,1	-	-	-42,6	62,4	-	11,2	45,7	-	20,3
Silvicultura	-98,9	62,4	-	-	-27,9	-66,1	-	-17,2	-27,4	82,7	-11,5
Extraccion de madera	-	-	-	-	-	-	-	17,5	-	1370,1	26,3
Pesca	-	-30,1	-	-82,4	-13,7	473,8	-22,4	24,4	-42,7	-	-26,6
Explotacion de minas de carbón	-15,7	-	-	62,6	-	-97,3	-	19,4	-	-	25,8
Extraccion de minerales metalicos	-	-	-	-	90,6	-	-	-	-	18,5	89,9
Extraccion de otros minerales[a]	-94,3	-35,7	8,0	32,1	1,5	3342,3	-20,0	-39,4	2,3	9,9	-9,4
Producos alimenticios, excepto bebidas	-44,4	-12,8	58,8	-13,2	20,3	-9,3	1161,5	21,8	-9,7	-7,4	-0,9
Productos alimenticios diversos	22,1	28,7	311,9	56,7	2,3	-49,4	-56,4	36,8	30,4	122,0	28,1
Bebidas	-85,7	144,9	-	38,7	-45,9	-95,4	-	-53,0	38,6	102,1	25,9
Tabaco	46,0	-56,6	128,5	-99,9	-	-	1064,5	300,3	-26,8	-41,7	39,1
Textiles	18,1	-15,1	-9,2	69,2	795,8	102,8	-47,6	23,9	-6,0	14,0	13,7
Prendas de vestir, excepto calzado	8,3	-6,0	-27,0	9,0	-42,2	96,8	-82,2	-22,9	18,1	84,8	20,9
Cuero y sus productos	2702,8	119,4	-19,0	108,4	62,3	43,3	-88,8	31,0	9,9	48,3	45,9
Calzado, excepto el de caucho vulcanizado	-	4,0	39,9	21,0	-	224,2	-	15,4	-8,3	18,7	14,8
Madera y sus productos, excepto muebles	628,3	38,5	10,9	101,9	575,5	3,7	196,8	46,2	35,3	34,8	37,2
Muebles y accesorios	567,4	-71,6	195,4	58,3	-	6631,6	61,4	-1,2	36,6	108,0	67,8
Papel y sus productos	-14,0	275,6	29,0	20,8	-	83,3	111,2	16,9	88,1	13,0	24,6
Imprentas, editoriales e ind. conexas	14,5	-32,2	64,4	20,2	-95,4	74,0	1584,0	4,5	23,0	32,3	28,3
Sustancias químicas industriales	102,1	-25,9	14,6	26,0	-94,1	14,2	-38,0	4,5	3,5	19,0	18,6
Otros productos químicos	-15,5	-11,7	19,6	14,6	3134,0	9,2	157,4	19,2	13,1	38,6	16,9
Refinerias de petróleo	325,4	891,9	13324,4	44,5	-	109,6	-	28,1	350,1	-31,2	172,8
Productos derivados del petróleo y carbón	-	-99,8	22,8	795,6	-	57,3	-	558,6	144,2	121,7	121,8
Productos de caucho	122,7	210,1	29,0	90,4	-	350,1	16,3	77,4	0,0	10,2	52,6
Productos plásticos	10,5	-39,5	46,6	18,7	-	13,2	-5,2	31,0	23,3	16,1	21,2
Objetos de barro, loza y porcelana	-96,3	-13,0	12,8	-38,0	-0,8	200,5	-71,2	49,3	59,9	-25,8	23,4
Vidrio y productos de vidrio	63,5	-40,5	306,3	8,8	3100,0	-22,2	-47,4	-25,5	-35,0	62,2	-0,1
Otros productos minerales no metálicos	-25,2	58,7	273,3	17,3	59,1	27,7	-	27,0	5,9	6,9	16,2
Industrias básicas de hierro o acero	99,0	-10,8	271,7	182,5	-52,9	50,4	-100,0	-20,2	55,3	87,7	32,3
Industrias básicas de metales no ferrosos	-	315,5	97,4	25,5	-	165,3	868,7	13,7	-24,2	0,8	2,5
Productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	-45,9	23,6	155,5	44,8	3407,5	-9,0	256,0	17,4	17,0	35,0	26,3
Maquinaria, excepto la eléctrica	-31,8	-10,5	-25,3	11,9	-24,1	11,1	212,2	4,8	29,8	-13,1	2,4
Maquinaria y aparatos eléctricos	-30,7	178,4	0,9	45,2	8,6	19,6	-87,6	37,5	264,3	22,3	37,8
Equipo y material de transporte	40,9	380,8	203,1	78,3	-	407,3	87,4	234,1	6,8	290,2	227,7
Equipo profesional y científico	9,9	-49,3	-7,4	1,7	158,3	13,4	-24,0	22,2	-8,6	39,5	6,6
Otras industrias manufactureras	-23,9	11,3	37,8	34,0	297,0	33,5	14,9	-17,9	-15,0	38,3	1,0
Total con esmeraldas	39,9	-7,3	34,4	23,9	8,7	34,3	-14,2	13,7	12,4	39,2	17,4

[a] Incluye esmeraldas

Fuente: Ministerio de Comercio Exterior.

Cuadro 11. IMPORTACIONES REALIZADAS SEGÚN CLASIFICACIÓN CUODE
(Miles de dólares CIF y tasas de crecimiento)

	Enero - septiembre		Variación %
Cuode	**1999**	**2000**	**2000/1999**
Bienes de consumo	1.470.179	1.584.195	7,8
No duraderos	1.044.463	1.035.092	-0,9
Alimentos	355.357	364.311	2,5
Bebidas	23.253	15.806	-32,0
Tabaco	32.401	21.502	-33,6
Farmacéuticos y tocador	287.886	313.765	9,0
Confecciones	57.146	53.131	-7,0
Otros no duraderos	288.421	266.578	-7,6
Duraderos	425.716	549.103	29,0
Utensilios domésticos	27.151	27.882	2,7
Objetos de adorno personal	63.459	81.728	28,8
Muebles para el hogar	47.577	54.541	14,6
Maq. y aparatos de uso doméstico	106.256	148.235	39,5
Vehículos de transporte particular	154.571	220.843	42,9
Armas y equipo militar	26.702	15.873	-40,6
Materias primas y productos intermedios	3.592.521	4.440.237	23,6
Combustibles y lubricantes	177.280	207.688	17,2
Materias primas para la agricultura	330.607	379.976	14,9
Alimentos para animales	123.736	134.665	8,8
Materias primas para la agricultura	206.871	245.311	18,6
Materias primas para la industria	3.084.634	3.852.572	24,9
Productos alimenticios	465.137	521.691	12,2
Prod. agropecuarios no alimenticios	559.886	730.323	30,4
Productos mineros	703.260	887.012	26,1
Productos químicos y farmacéuticos	1.356.351	1.713.546	26,3
Bienes de capital	2.592.898	2.492.145	-3,9
Materiales de construcción	115.339	119.535	3,6
Bienes de capital para la agricultura	20.861	16.423	-21,3
Máquinas y herramientas	12.965	9.430	-27,3
Otro equipo para la agricultura	2.453	2.804	14,3
Material de transporte y tracción	5.442	4.189	-23,0
Bienes de capital para la industria	1.699.083	1.608.265	-5,3
Máquinas y aparatos de oficina	409.577	411.195	0,4
Herramientas	34.739	38.658	11,3
Partes y accesorios de maquinaria industrial	154.872	131.646	-15,0
Maquinaria industrial	638.972	645.797	1,1
Otro equipo fijo	460.921	380.969	-17,3
Equipo de transporte	757.616	747.923	-1,3
Partes y accesorios de equipo de transporte	303.692	379.015	24,8
Equipo rodante de transporte	442.882	358.741	-19,0
Equipo fijo de transporte	11.041	10.166	-7,9
Diversos	3.083	1.397	-54,7
Total	7.658.682	8.555.999	11,7

Fuente: Dane.

Gráfico 13A. RESERVAS INTERNACIONALES (US$ millones) enero 1994 - noviembre 2000

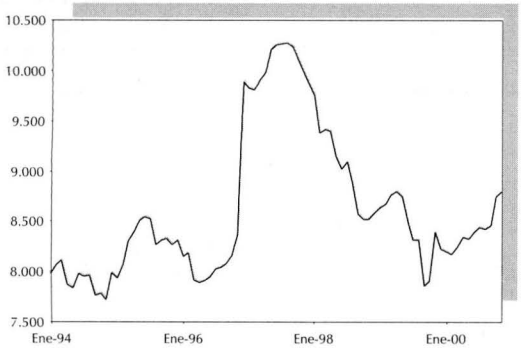


Gráfico 13B. DEUDA EXTERNA (% *del PIB*)

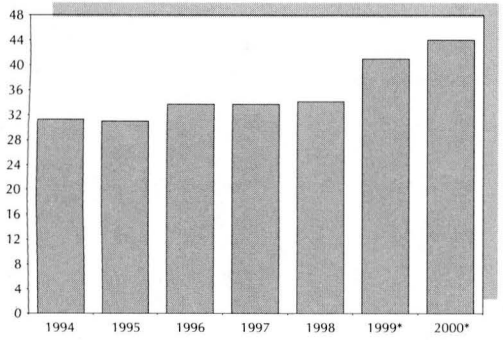
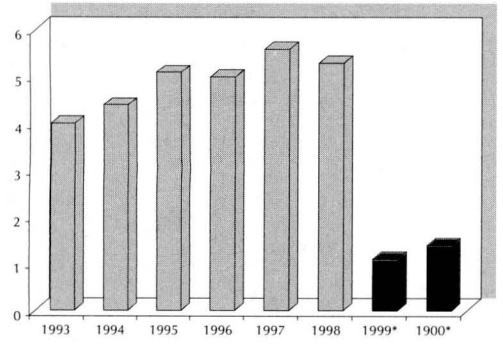


Gráfico 13C. DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE (% del PIB)



(pr): Proyectado.
Fuentes: Banco de la República y Fedesarrollo.

- La balanza de servicios no factoriales tendrá un déficit de US$1.500 millones, superior en 9,5% al de 1999. Mientras las importaciones de servicios alcanzarán un valor de US$ 3.500 millones, las exportaciones tan sólo serán de US$ 2.000 millones. El incremento de las exportaciones de servicios será de 4,4%, y el de las importaciones de 6,5%.

- La deuda externa como proporción del PIB ascenderá este año a 44,4%. Aproximadamente US$37.093 millones, frente a US$34.521 millones del año anterior. Donde el sector público representa 57,6% del total y la deuda privada el 42,2% restante. Entre 1999 y el 2000, la deuda privada se incrementó en 6,4% y la pública en 8%.

- La cuenta de capital presentará un superávit de US$947 millones que equivale a 1,1% del PIB, como resultado del aumento de la inversión extranjera directa que pasará de US$927 millones en 1999 a US$1.433 millones en el 2000.

- Todo esto generará una variación en las reservas internacionales brutas, que decrecerán en cerca de US$259 millones, frente a US$637 millones del año que cayeron el año pasado.

Cuadro 12A. INDICADORES GENERALES DE BALANZA DE PAGOS

	1999 (pre)	2000 (pr)
Devaluación real anual (%)	8,1	1,0
Deuda externa total (millones US$)	34.521	37.093
Deuda externa total/PIB (%)	41,0	44,0
Deuda externa neta (millones US$)	26.208	28.360
Deuda externa neta/PIB (%)	31,0	34,0
Déficit corriente/PIB (%)	-1,3	-2,5
Transferencias/PIB (%)	0,6	0,6
Reservas en meses de importación	7,45	6,76
Importaciones/PIB (%)	12,0	14,0

(pre): preliminar
(pr): Proyectado.
Fuente: Banco de la República y proyecciones del DNP.

Cuadro 12B. BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA
(US$ millones y %)

		Proyección 2000	Variación anual %	
	1999	DNP	1999	2000
Cuenta corriente	-963	-1.207	-81,7	25,4
Exportaciones	15.376	17.276	2,0	12,4
Importaciones	16.339	18.483	-19,7	13,1
Bienes y servicios no factoriales	248	1.087	-93,8	338,4
Exportaciones	13.489	15.736	-0,5	16,7
Importaciones	13.241	15.512	-24,5	17,2
Bienes	1.733	2.737	-169,0	58,0
Exportaciones	11.574	13.385	674,7	15,6
Importaciones	9.956	10.797	-28,9	8,5
Servicios no factoriales	-1.370	-1.500	-6,7	9,5
Exportaciones	1.915	2.000	-7,3	4,4
Importaciones	3.285	3.500	-7,0	6,5
Renta de los factores	-2.122	-3.000	22,3	41,4
Ingresos	796	1.000	-12,3	25,6
Egresos	2.918	4.000	10,4	37,1
Transferencias	796	556	79,3	-30,2
Ingresos	976	742	60,3	-24,0
Egresos	180	186	9,1	3,3
Cuenta de capital y financiera	317	948	-93,0	198,9
Cuenta financiera	317	948	-93,0	198,9
Flujos financieros de largo plazo	2.182	3.020	-52,1	38,4
Activos	-6	300	-101,1	-5100,0
Inversión colombiana en el exterior	-6	300	-101,1	-5100,0
Directa	-6	300	-101,1	-5100,0
De cartera	0	0	-	
Préstamos	0	0	-100,0	-
Crédito comercial	0	0	-	-
Otros activos	0	0	-	-
Pasivos	2.176	3.320	-57,4	52,6
Inversión extranjera en Colombia	927	1.433	-68,7	54,6
Directa	-	-	-	-
De cartera	-	-	-	-
Préstamos	1.169	1.750	-35,2	49,7
Sector Público	1.732	2.100	-	-
Sector Privado	-593	-350	-	-
Crédito comercial	-6	13	-	-
Arrendamiento financiero	86	124	-75,3	44,2
Otros pasivos	0	0	-	-
Otros movimientos financieros de largo pla	0	-15	-100,0	-
Flujos financieros de corto plazo	-1.865	-2.073	7360,0	11,1
Activos	1.376	1.816	-459,3	31,9
Inversión de cartera	1.358	1.716	-306,1	26,3
Crédito comercial	18	100	455,6	-
Préstamos	0	0	-100,0	-
Otros activos	0	0	-	
Pasivos	-489	-257	20,1	-47,4
Inversión de cartera	-27	0	-89,8	-
Crédito comercial	-462	-257	-44,4	-
Préstamos	0	0	-100,0	-
Otros pasivos	0	0	-	-
Flujos especiales de capital	0	0	-	
Errores y omisiones netos	9	0	-101,4	-100,0
Variaciones reservas internacionales rutas[a]	-637	-260	-145,8	-59,2
Saldo en reservas internacionales brutas[a]	8.103	7.843	-7,3	-3,2

[a] Según metodología de Balanza de Pagos.
Fuente: Banco de la República, DNP y Fedesarrollo.

IV. Indicadores de la situación fiscal

- **Durante el tercer trimestre del año el Gobierno Nacional Central generó un déficit de caja de $5.710 miles de millones, al incluir los ajustes de causación ($1.305 mm) el déficit del GNC para este período fue $4.406 miles de millones, equivalente al 2,5% del PIB. Este resultado, comparado con el déficit esperado para el total del año, presenta un nivel de ejecución de 44%, cifra que para el tercer trimestrte del año pasado era 54%.**

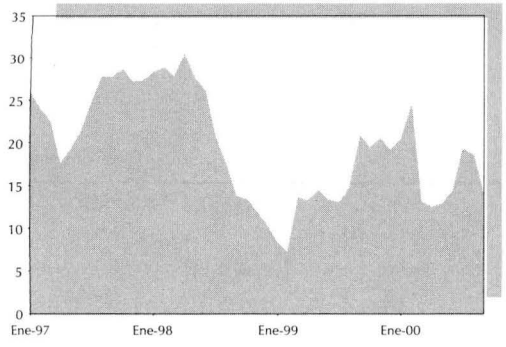
- En lo corrido del año los ingresos totales del GNC ascendieron a $17.682 mm, lo cual equivale al 78% de los esperados durante el año. De estos, $15.532 mm corresponden a ingresos corrientes del gobierno nacional central. Dentro de estos ingresos corrientes $15.163 mm provienen del recaudo de impuestos.

- Este recaudo tributario superó en un 29% al observado durante el mismo período del año anterior, como resultado de un mejor nivel de actividad económica, y de la bonanza petrolera que se inició en 1999. Con respecto a los ingresos no tributarios, al tercer trimestre del 2000 se recibieron $369 mm, el 83% de estos ingresos esperados para el año.

- Los pagos realizados por el GNC ascendieron a $22.637mm hasta septiembre, de los cuales $15.812mm se destinaron a pagos de funcionamiento, $5.352 mm al pago de intereses y $1.473 mm a gastos de inversión.

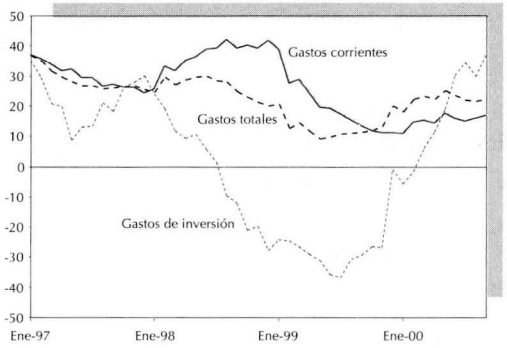
- Durante el período enero - septiembre del 2000 se ejecutó el 68% de los pagos programados para el total del año ascendiendo a $2.637 mm, superior en 15% a lo observado en el mismo período de 1999, en donde sobresalen los pagos de intereses los cuales representan el 70% del total a pagar durante el 2000 ($6.770 mm). Los pagos de funcionamiento se incrementaron 11% frente a 1999, representando una ejecución del 67% del total, finalmente los pagos de inversión registraron un incremento en relación al mismo período del año anterior, pero es uno de los rubros de gasto que ha mostrado menor crecimiento.

Gráfico 14A. GOBIERNO CENTRAL: INGRESOS TOTALES (Crecimiento anual acumulado) enero 1997 - septiembre 2000



Fuente: Confis.

Gráfico 14B. GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL (Crecimiento anual acumulado) enero 1997 - septiembre 2000



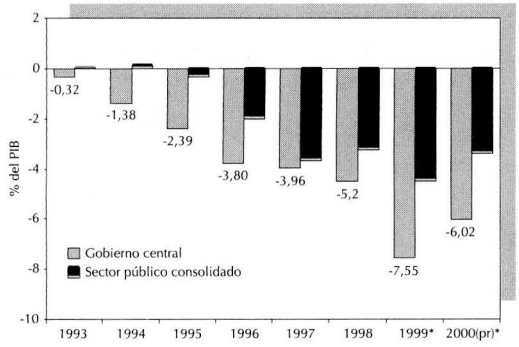
Fuente: Confis.

Cuadro 13A. OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos corrientes)

				Crecimiento anual (%)		
	1999	ene-sep 2000	Proyección 2000	1999/1998	ene-sep 2000	2000/1999
Ingresos totales[a]	20.143	17.534	21.969	13,2	15,6	9,1
Ingresos tributarios netos	16.066	15.163	18.933	8,4	28,8	17,8
Ingresos no tributarios	336	269	586	19,0	-9,8	74,3
Pagos totales	28.153	22.637	31.639	21,5	14,8	12,4
Pagos corrientes	28.898	21.164	28.943	23,9	14,7	0,2
Intereses	5.026	5.365	6.657	22,9	28,1	32,5
Externos	1.559	1.654	2.252	44,7	41,0	44,5
Internos[b]	3.466	3.711	4.624	41,9	23,0	33,4
Funcionamiento	20.873	15.812	22.286	24,1	-	6,8
Servicios personale	4.106	3.039	4.454	15,7	9,3	8,5
Transferencias	15.471	11.914	16.576	29,3	12,1	7,1
Gastos generales[c]	1.296	859	1.256	-1,5	0,7	-3,1
Pagos de capital	2.254	1.473	2.696	-	15,4	19,6
Ahorro corriente	-8.755	-3.630	-6.973	13,6	-39,4	-20,4
Déficit/Superávit sin préstamo neto	-8.010	-6.318	-9.375	-	38,8	17,0
Prestamo neto	878	608	957	164,5	-1,4	9,0
Déficit/Superávit[a]	-8.888	-5.710	-10.332	52,4	10,5	16,2
Financiamiento	8.889	4.740	11.516	28,1	-8,3	29,6
Crédito externo neto	3.245	2.616	3.350	20,1	85,1	3,3
Mediano y largo plazo	3.245	-	-	149,2	-100,0	-100,0
Desembolsos	5.102	3.642	5.067	37,9	47,2	-0,7
Amortizaciones	1.858	1.026	1.716	86,0	-3,3	-7,6
Crédito interno neto	5.713	4.069	5.743	42,9	8,1	0,5
Desembolsos[d]	12.003	8.412	11.952	55,7	-10,7	-0,4
Amortizaciones	6.290	4.343	6.209	69,4	-23,3	-1,3
Privatizaciones	87	0	1.473	-	-100,0	1.588,6
Otros recursos	12	-1.345	949,300	-172,1	19.995,0	7.810,8
Déficit o Superávit / PIB	-5,4	-2,5	-6,0	-	-18,1	-1,1
Déficit o Superávit después de privatización	-6,0	-2,5	-2,7	-	-27,8	-0,5

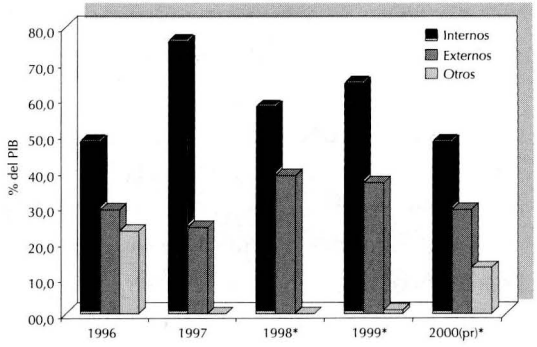
[a] Incluye Cuenta Especial de Cambios.
[b] Incluye intereses TAN.
[c] Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).
[d] Incluye colocación de TES tipo B.
Fuente: Confis.

Gráfico 14C. FINANZAS DEL GOBIERNO CENTRAL Y DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO



* Datos según metodología FMI.
(pr): Proyectado.
Fuentes: Confis.

Gráfico 14D. FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL



* Incluye privatizaciones.
(pr): Proyectado.
Fuentes: Confis

◆ Los costos de la reestructuración financiera ascendieron a $ 16 mm en septiembre, resultado de pagos de intereses de los bonos Fogafin por $ 5 mm y de intereses y amortizaciones de los TES ley 549/99 por $ 8mm y $ 13 mm respectivamente.

Cuadro 13B. SUPERÁVIT O DÉFICIT DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (% del PIB)

	1999	2000
Sector eléctrico	-0,47	-0,18
Ecopetrol	0,76	0,88
Carbocol	0,00	0,14
Telecom	0,02	0,09
Metro Medellín	-0,06	-0,03
Resto de entidades descentralizadas	0,03	2,61
Seguridad social	0,56	1,02
Regional y local	-0,43	-0,62
Entidades no incluidas	0,38	0,48
Fondo Nacional del Café	0,01	0,01
Gobierno Nacional	-5,31	-6,02
Gobierno Nacional + regional y local	-	-
Total	-4,51	-3,41
Total sin seguro social	-	-

Fuente: Confis.

◆ Al tercer trimestre se efectuaron prestamos por parte del gobierno con entidades del estado, suma cercana a los $608 mm, destacándose los préstamos CEDE por cerca de $ 318 mm, operaciones de deuda garantizada por $ 260 mm, y capitalizaciones y préstamos de inversión por $ 4 mm y $ 28 mm, respectivamente. En el mismo periodo de 1999, el préstamo neto ascendió a $ 617 mm, monto superior en un 14,58% al observado durante el 2000.

◆ El financiamiento del GNC por $4.740mm corresponde a $2.216 mm por endeudamiento externo neto, $4.069 mm por crédito interno, y ajustes por operaciones causadas, que toman un valor negativo, por $ 1.074 mm, como los ítems más relevantes. El nivel de colocaciones de TES por $10.832 mm, corresponde al 75% de la colocación de títulos esperados para el 2000, distribuidos en $4.132 mm convenidos, $3.229 mm subastados y TES forzosas por $821mm. Adicionalmente se desembolsaron TRD'S (títulos de reducción de deuda) por $269 mm y otros títulos por $17 mm.

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

- Para noviembre del 2000 la base monetaria presentó un crecimiento de 20,9% al pasar de $7,1 miles de millones en noviembre de 1999, a $8,6 miles de millones en el mismo mes de este año. Este aumento se generó principalmente por un incremento en el efectivo total de 30,6% y en la reserva bancaria de 6,0%. El crecimiento de la reserva bancaria se explica por un aumento de las cuentas corrientes las cuales crecieron 35,4% en este período con respecto al mismo del año pasado, manteniendo así una tendencia positiva durante lo corrido del año a noviembre con niveles de variación superiores al 20%.

Cuadro 14A. OFERTA MONETARIA (Tasas anuales de crecimiento y coeficientes[a])

	Diciembre	Noviembre	
	1999	1999	2000
Base monetaria	32,8	4,7	20,9
Efectivo[b]	28,9	23,2	30,6
Reserva bancaria	40,6	-15,0	6,0
Medios de pago (M1)	19,9	9,1	33,3
Efectivo en poder del público	28,8	23,2	30,6
Depósitos en cuentas corrientes	13,0	-0,2	35,4
Oferta monetaria ampliada (M3 + Bonos)[c]	18,0	9,1	14,3
Coeficientes			
Multiplicador monetario	1,4	1,3	1,5
Efectivo/cuentas corrientes	0,5	0,3	0,6
Reserva/cuentas corrientes	0,3	0,2	0,3

[a] Sobre el saldo del último día del mes.
[b] Incluye depósitos de particulares en Banco de la República.
[c] Incluye las operaciones de recompra de títulos realizadas entre el sistema financiero y las entidades no financieras.
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 15A. PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS enero 1996 - noviembre 2000

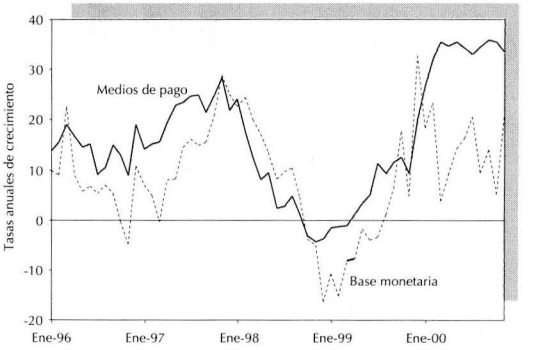


Gráfico 15B. M3 + BONOS enero 1997 - octubre 2000

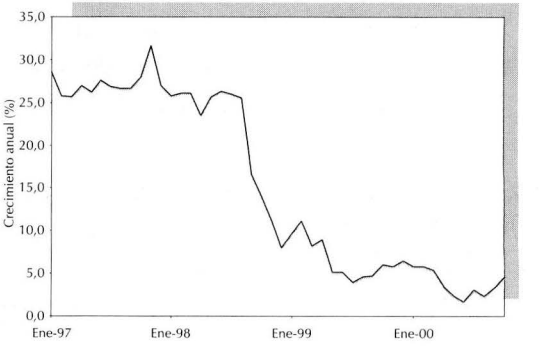
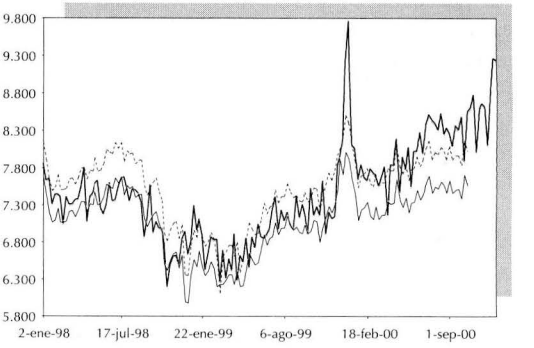


Gráfico 15C. CORREDOR DE LA BASE MONETARIA enero 1998 - noviembre 2000



Fuentes: Banco de la República.

Gráfico 16A. TASA REAL DE INTERESES DE CAPTACIÓN Y COLOCACIÓN
enero 1994 - noviembre 2000

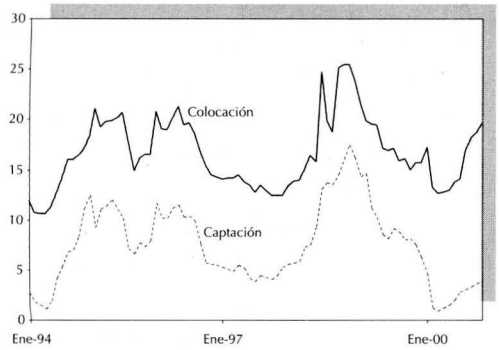
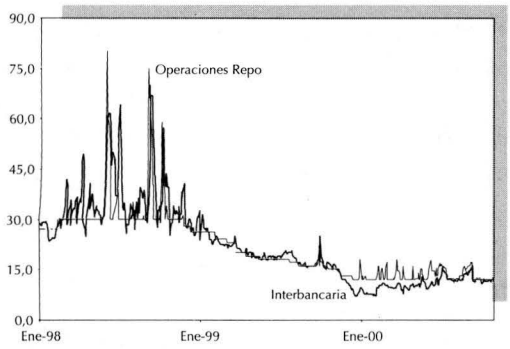


Gráfico 16B. TASA INTERBANCARIA Y DE OPERACIONES REPO enero 1998 - noviembre 2000



Fuente: Banco de la República.

- Los medios de pago registraron aumentos del orden de 33,3% frente al mismo mes de 1999, al pasar de $9.576 mm a $12.762 mm. Esto generó una diferencia de cerca de 24,1 puntos porcentuales en la tasa registrada en el mismo mes de 1999 (9,1%), como resultado del ritmo de crecimiento del efectivo y las cuentas corrientes.

- El ahorro financiero (M3+Bonos) para octubre de 2000, presenta una tasa de crecimiento similar (4,46%), a las generadas en el mismo mes de 1999 (4,50%). Sin embargo, dichos crecimientos son muy inferiores al promedio histórico de los últimos cinco años que en promedio fue 21,0%.

TASAS DE INTERES Y MARGEN DE INTERMEDIACIÓN

- En noviembre la tasa de captación fue cercana a 13,1%, 4,8 puntos porcentuales por debajo del registro del mismo mes de 1999. La tasa de colocación promedio para el sistema financiero se ubicó alrededor de 30,1%, el nivel más alto desde mayo del año anterior, y cuatro puntos porcentuales por encima del nivel del mismo mes de 1999. Si bien esta cifra es inferior a los años de 1998 y 1997, ha mantenido un aumento sostenido durante todo el año 2000.

- Por su parte la tasa de interés interbancaria ha pasado de 10,2% en mayo a 12,3% en agosto,

Cuadro 14B. TASA EFECTIVA DE INTERÉS Y MARGEN DE INTERMEDIACIÓN

		Captación (DTF 90 días)	Colocación	Margen de intermediación
1999	Enero	34,01	42,32	8,30
	Febrero	32,26	38,30	6,04
	Marzo	26,15	35,66	9,51
	Abril	22,61	32,79	10,18
	Mayo	19,38	28,79	9,41
	Junio	17,87	27,34	9,47
	Julio	18,78	27,34	8,56
	Agosto	19,00	26,68	7,68
	Septiembre	18,07	26,62	8,55
	Octubre	18,16	25,75	7,59
	Noviembre	17,88	26,78	8,90
	Diciembre	16,07	26,33	10,27
2000	Enero	13,31	26,06	12,75
	Febrero	10,25	23,34	13,09
	Marzo	10,76	23,59	12,82
	Abril	11,34	23,99	12,65
	Mayo	11,67	24,20	12,53
	Junio	11,94	24,47	12,54
	Julio	12,36	24,58	12,97
	Agosto	12,42	27,49	15,08
	Septiembre	12,88	28,95	16,07
	Octubre	12,88	29,59	16,71
	Noviembre	13,09	30,13	17,04

Fuente: Banco de la República.

con una leve contracción para los últimos tres meses, ubicándose en noviembre en 11,1%. Frente al promedio en lo corrido del año anterior, la disminución en la tasa interbancaria es de 8 puntos porcentuales aproximadamente.

- La tasa de interés de operaciones Repo al final de noviembre se mantuvo constante con relación al mes anterior al ubicarse nuevamente en 12%. Esta cifra es considerablemente inferior a las de los mismos meses de 1999 cuando se situó en 15,8% en octubre y 13,9% en noviembre.

- Entre octubre y noviembre la tasa de captación real ascendió 0,3%, al pasar de 3,6% a 3,9%. La tasa de colocación real también aumentó (0,9%) al pasar de 18,7% a 19,6%

- Durante el mes de noviembre la tasa de corte promedio de los TES aumentó con respecto a la de octubre en 0,95%, para ubicarse en 15,3%, cifra levemente superior a la del promedio año corrido (15,1%). Esto se dio a pesar de la caída en la tasa de corte de los TES a uno y dos años (0,22% y 0,03%, respectivamente), porque la tasa de los títulos a 5 años aumentó considerablemente, pasando de 13,5% en octubre a 17,1% en noviembre (un aumento de 3,6%). Los títulos a 3 años presentaron un aumento en su tasa de corte de 0,5%, pasando de 15,4% a 15,9% en este mes.

PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

- Para el mes de noviembre los activos financieros totalizaron $64.243mm, cifra que en comparación con el mismo período del año anterior, equivale a un crecimiento de 7,5%.

- En noviembre, el efectivo en poder del público ascendió a $5.631 mm, lo que representa una

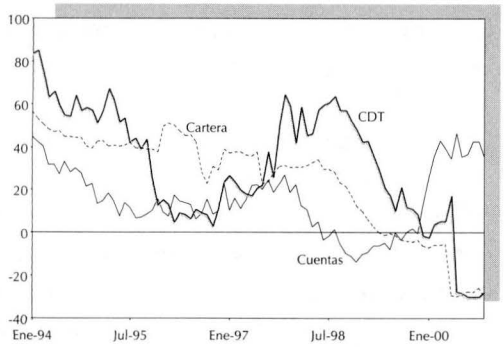
Cuadro 14C. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS
(Miles de millones de pesos y tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre	Noviembre		Variación % anual a septiembre	
	1999	1999	2000	1999/1998	2000/1999
Efectivo en poder del público	5909	4.289,0	5.631,0	23,1	31,3
Sistema financiero	46322	38.825,0	42.084,0	0,5	7,5
Depósitos en cuenta corriente[a]	6691	5.266,0	7.131,0	-0,2	35,4
Depósitos de ahorro	10151	9.353,0	7.874,0	39,5	-15,8
Certificados de depósito a término	16101	16.521,0	12.823,0	10,7	-22,4
Bancos	12778	13.262,0	9.438,0	7,4	-28,8
Corporaciones financieras	3323	3.259,0	3.385,0	26,7	3,9
Depósitos CAV	10327	10.133,0	17.245,0	-2,7	70,2
Captación cías. de financ. comercial	2301	2.376,0	2.208,0	-9,4	-7,1
Cédulas Hipotecarias	751	811,0	396,0	-23,6	-51,2
Sector público	17112	16.649,0	19.094,0	22,0	14,7
Certificados eléctricos valorizables y TER	398	458,0	66,0	197,4	-85,6
T.E.S.	16697	16.171,0	19.026,0	24,4	17,7
Otros	17	20,0	2,0	-95,9	-90,0
Banco de la República	200	313,0	856,0	-54,1	172,9
Certificados de cambio	1	1,0	1,0	0,0	0,0
Operaciones de mercado abierto	199	312,0	855,0	680,0	174,0
Otras operaciones	0	0	0	-99,2	0,0

[a] Incluye únicamente depósitos en cuenta corriente en el sistema bancario.
Fuente: Banco de la República.

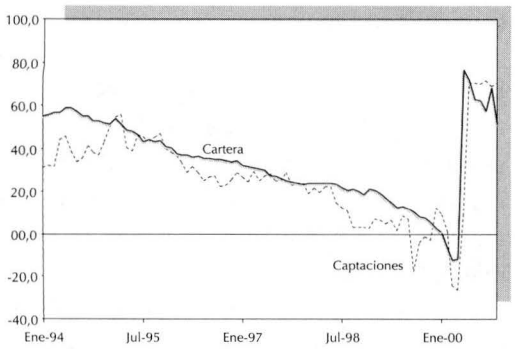
Gráfico 17A. EVOLUCIÓN DE CAPTACIONES Y CARTERA enero 1994 - noviembre 2000

A. Bancos



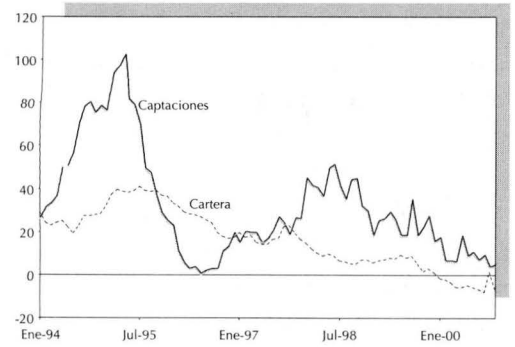
Fuentes: Banco de la República.

B. Corporaciones de Ahorro y Vivienda



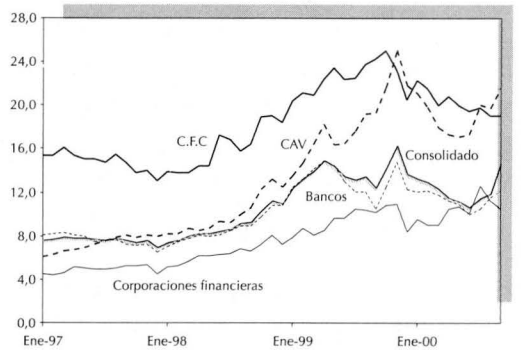
Fuentes: Banco de la República.

C. Corporaciones Financieras



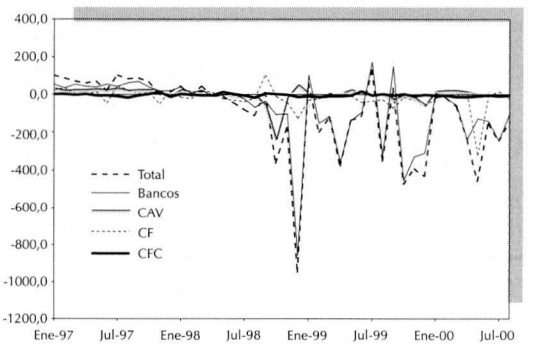
Fuentes: Banco de la República.

Gráfico 17B. CALIDAD DE LA CARTERA enero 1994 - septiembre 2000



Fuente: Superintendencia Bancaria.

Gráfico 17C. UTILIDADES/PÉRDIDAS ACUMULADAS ANUALES POR TIPO DE ESTABLECIMIENTO FINANCIERO enero 1997 - septiembre 2000



Fuente: Superintendencia Bancaria.

diferencia de $1.342 mm con respecto al mismo mes de 1999 y equivale a un incremento de 31,3%.

- Los activos del sistema financiero ascendieron 7,5% con relación a 1999 ubicándose en $44.292 mm, este resultado se sustenta principalmente en un crecimiento de las captaciones de las CAV del orden del 70,2%, puesto que los certificados de depósito a término y las captaciones de ahorro de los bancos registraron bajas superiores al 15%.

- De forma semejante, los activos del sector público crecieron 14,7%, pese a la contracción de los certificados eléctricos valorizables y TES, alcanzando un monto de $19.094 mm. Aumento que se explica por las crecientes emisiones de TES que pasaron de $16.649 mil millones en 1999, a $19.026 mil millones en el 2000, lo que equivale a un crecimiento del orden de 17,7%.

- Las operaciones de mercado abierto ejecutadas por el Banco de la República en el mes de noviembre estuvieron alrededor de $855 mil millones, lo cual representa un incremento de 174%.

CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO

- En agosto, los depósitos reales presentaron una caída anual de 4,05%, producida fundamentalmente por la disminución de los depósitos de las CAV. En el mes de septiembre, la caída fue aún mayor ya que alcanzó el 5,13%. Esto se debió a que todas las entidades, con excepción de los bancos públicos cuyos depósitos crecieron 28,75%, presentaron una contracción de sus depósitos. Las entidades que ejercieron mayor presión a la baja fueron las CAV, que mostraron una caída real anual de 22,39% en sus depósitos, y las Compañías de Financiamiento Comercial, cuyos depósitos cayeron un 14,71%.

- Por otra parte, la cartera neta de provisiones continúa cayendo. Aunque desde abril parecía haber una disminución en el ritmo de decrecimiento, éste se volvió a acelerar. En septiembre, la cartera presentó una caída real anual de 16,71%, 1,3% más de lo que cayó en agosto. En lo corrido del año, la contracción ha sido de 8,3%. Las CAV y las Compañías de Financiamiento Comercial fueron las que más influyeron en ésta caída ya que sus respectivas carteras cayeron en términos reales 37,2% y 29,9%. En septiembre, la cartera de los bancos privados fue la que sufrió una caída más leve ya que las colocaciones de estas entidades presentaron un decrecimiento anual de 6,4%.

- El indicador de calidad de cartera, definido como cartera vencida/cartera bruta, venía cayendo desde noviembre del año pasado; sin embargo, a partir de junio del presente año volvió a crecer y en agosto fue igual a 12,2%, ubicándose ligeramente por encima de su promedio año corrido (11,7%). Este deterioro se comenzó a agudizar desde junio del presente año, dado que a partir de este mes la cartera vencida ha crecido con respecto al mes anterior, mientras que la cartera bruta ha presentado caídas mensuales.

- En lo corrido del año hasta septiembre, el sistema financiero ha acumulado pérdidas por 1,4 billones de pesos, 357 mil millones más de lo que había acumulado hasta el mismo mes durante el año anterior. Los bancos públicos son los que más injerencia tienen en este resultado ya que sus pérdidas corresponden al 34,4% del total de pérdidas del sistema. A septiembre del presente año, estas entidades han acumulado pérdidas por $354 mil millones.

- En septiembre, el margen financiero neto real para el total del sistema financiero fue de $3 mil millones, siendo esta cifra 19,2% inferior a la del mismo mes del año 1999. Este indicador desde abril de 2000 ha venido mejorando su comportamiento, mostrando una tendencia a que las caídas sean cada vez menores. Los bancos privados, las CAV y las Corporaciones Financieras en particular, han revelado claramente esta tendencia. Aún así, su comportamiento se mantiene inestable principalmente por el comportamiento irregular de este indicador en los bancos públicos.

VI. Indicadores de precios

- El crecimiento del índice de precios al consumidor en diciembre del año 2000 fue de 0,46% con respecto a noviembre, cifra inferior en 0,07 puntos porcentuales a la registrada en diciembre del año anterior. Esta variación es de las menores de los últimos veintiocho años.

- La variación anual del IPC en el 2000 fue de 8,75%, inferior en 0,48 puntos porcentuales a la del mismo período de 1999 cuando se situó en 9,23%. Esta tasa anual es la segunda más baja presentada desde 1970 cuando registro 6,58%. En los últimos veinte meses consecutivos, exceptuando mayo del presente año la tasa anual del IPC, mantuvo niveles de un solo dígito.

- El comportamiento anual del IPC por ciudades del 2000, registra a Pasto como la ciudad con el mayor nivel inflacionario con una variación de 10,54% en los precios, seguida de Cúcuta con 10,53%. Lo cual coincide de los resultados mensuales en los cuales la ciudad más costosa nuevamente Pasto con una variación de 0,54%. Con-

Cuadro 15A. INFLACIÓN POR SECTORES (%)

		Año corrido enero-noviembre	
	1999	1999	2000
Total nacional	9,2	8,7	8,2
Alimentos	7,5	6,5	7,0
Vivienda	5,8	5,5	4,7
Vestuario	3,1	3,0	3,1
Salud	15,1	14,9	9,9
Educación	12,4	12,3	9,3
Esparcimiento[a]	2,4	2,6	8,7
Transporte	18,7	17,7	15,7
Otros	16,1	15,8	14,1

[a] En la nueva canasta familiar, el grupo de cultura, diversión y esparcimiento se derivó del antiguo grupo de educación del IPC-60.
Fuente: Dane.

Gráfico 18A. INFLACIÓN: COMPONENTES CÍCLICO Y TENDENCIAL enero 1994 - noviembre 2000

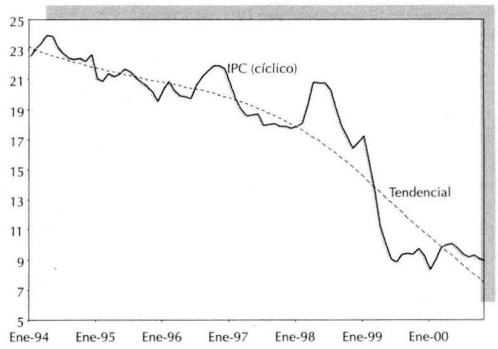


Gráfico 18B. INFLACIÓN BÁSICA*

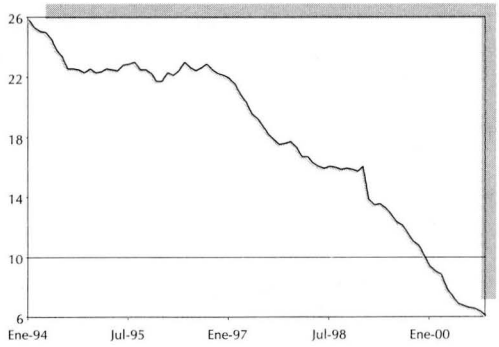
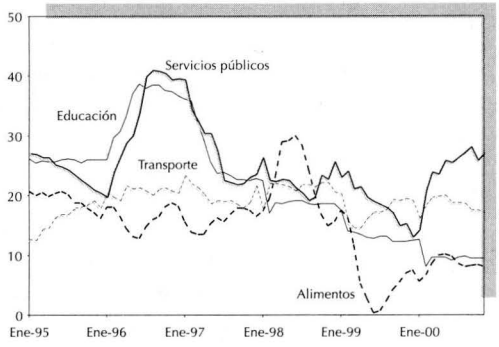


Gráfico 18C. INFLACIÓN POR AGRUPACIONES



* Inflación básica: inflación excluyendo alimentos, servicios de transporte y comunicaciones, combustibles y servicios, y combustible para vehículo.
Fuente: Dane, DNP y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 15B. ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR
(Tasas anuales de crecimiento)

		Procedencia de los bienes				Uso o destino económico de los bienes[a]			
	Total	Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café	Consumo intermedio[b]	Consumo final[b]	Formación de capital	Materiales de construcción
Diciembre									
1998	13,5	13,6	12,6	4,3	16,2	12,2	15,2	14,5	12,4
1999	12,7	11,6	16,1	26,7	28,1	12,4	12,4	15,8	14,3
Noviembre									
1999	12,2	10,6	16,8	24,7	27,7	11,3	11,9	17,2	14,9
2000	11,0	11,2	10,3	9,3	16,3	11,0	11,4	9,2	11,8

[a] Adaptación del Banco de la República de los grupos según uso o destino económico, utilizados por la Cepal.
[b] Denominado en el IPM materias primas.
Fuente: Banco de la República.

trariamente las ciudades con los registros inflacionarios anuales más bajos fueron Villavicencio 7,76% y Cali 8,08%. El resultado para Bogotá fue 8,87 % con un crecimiento en el mes de 0,53%.

- Por niveles de ingreso el comportamiento del IPC mensual (diciembre) presenta crecimientos en los tres niveles. Más bajos que los del año anterior en los ingresos bajos y medios y superiores en 0,54% en los ingresos altos. Y anual, registro crecimientos inferiores a los registrados en 1999, para los bajos (8,58%) e intermedios (8,70%), mientras que en los altos se observo un crecimiento superior al nivel del año pasado con 9,13%

- Los resultados por grupos de bienes y servicios al cierre del 2000, que han sido superiores al promedio nacional (8,75%) se registraron en transporte y comunicaciones 16,24%, gastos varios 15,22%, esparcimiento 11,73%, salud 10,30%, y educación 9,45. El resto de grupos se ubicó por debajo del promedio, alimentos 7,41%, vivienda 4,90%, y vestuario 3,58%.

- Los bienes que obtuvieron variaciones por encima del promedio dentro de algunos de los grupos para el año, fueron hortalizas y legumbres 17,96% (alimentos), artículos para limpieza 15,66% (vivienda), comunicaciones 27,67% (transporte y comunicaciones), gastos de aseguramiento 16,54% (salud), bebidas alcohólicas tabaco y cigarrillo 20,16% (gastos varios), entre otros.

- La variación mensual registrada por el índice de precios al productor para noviembre, frente al mes anterior muestra un crecimiento de 0,1%, inferior al mismo de 1999, que se encontraba en 0,9%.

- El índice de precios al productor anual noviembre 2000-1999 aumentó 11,0%, crecimiento inferior en 1,2 puntos porcentuales al del año anterior. Situación que no se repetía desde enero de este mismo año.

- De acuerdo con la procedencia de los bienes, los que han reportado las mayores variaciones son los de exportados sin café con 16,3%, seguidos de los producidos y consumidos que registraron 11,2%. En la clasificación por uso o destino, se observa que los sectores que han tenido una variación mayor han sido los de construcción con 11,8% y los de consumo final 11,4%.

Análisis Coyuntural

Adpostal



Llegamos a todo el mundo !

CAMBIAMOS PARA SERVIRLE MEJOR
A COLOMBIA Y AL MUNDO

ESTOS SON NUESTROS SERVICIOS

VENTA DE PRODUCTOS POR CORREO
SERVICIO DE CORREO NORMAL
CORREO INTERNACIONAL
CORREO PROMOCIONAL
CORREO CERTIFICADO
RESPUESTA PAGADA
POST EXPRESS
ENCOMIENDAS
FILATELIA
CORRA
FAX

LE ATENDEMOS EN LOS TELEFONOS
243 8851 - 341 0304 - 341 5534
980015503
FAX 283 3345

Análisis Coyuntural

I. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA PARA EL 2001

Existen factores internos y externos que permiten *un cierto* grado de optimismo frente al próximo año. En el contexto internacional, las condiciones son favorables para que el país continúe el camino hacia la recuperación. Es evidente que la crisis de los años 1997 y 1998 comenzó a ceder terreno a una recuperación de las economías en desarrollo, habiendo llevado a que varias de ellas asumieran ajustes macroeconómicos trascendentales que les permitirán mantener un crecimiento sostenible en el tiempo: los déficit fiscales se han reducido, como también lo han hecho los desajustes en la cuenta corriente; los mercados cambiarios son más estables, la inflación es ahora más baja y las tasas de interés han retornado a los mismos niveles e incluso inferiores a los de mediados de la década. Los términos de intercambio son ahora más favorables, en buena parte por el aumento de los precios del petróleo y de otros productos agrícolas. Esto ha conducido a que se recobre gradualmente la confianza de los inversionistas internacionales que perciben menores niveles de riesgo en estos países.

En el frente interno, el 2000 fue un año de transición en el cual se crearon algunas bases para salir de la recesión: el déficit fiscal se redujo a una cifra cercana a 3,5% del PIB, el desequilibrio de la cuenta corriente será de apenas 1,1% con un superávit de la balanza comercial, el abandono de la banda cambiaria a finales de 1999 le devolvió estabilidad al mercado de divisas y mantuvo la tasa de cambio en un nivel competitivo, la inflación terminará el año en un dígito, y las tasas de interés reales son las más bajas de los últimos años. A pesar de estos avances, es necesario afianzar estas condiciones propicias y resolver los graves problemas que aún persisten como el desempleo de 20% y el estancamiento del sector financiero, o de lo contrario, se dará al traste con la incipiente recuperación.

El ajuste estructural de las finanzas públicas no está todavía consolidado por cuanto apenas hace pocas semanas se inició el verdadero proceso de reformas -tributaria y transferencias a las regiones- y aún falta un importante camino por recorrer. No hay que olvidar que el cumplimiento de los programas en este frente, así como el mejor panorama externo, fueron posibles en el 2000 en buena parte por la

bonanza petrolera, donde fue evidente el efecto del aumento de los precios por encima de 25 dólares por barril en sólo un año sobre las exportaciones, sobre las finanzas del Estado y sobre los recursos de las regiones del país.

Las tasas de interés bajas y estables son una condición necesaria pero no suficiente para que la actividad económica se recupere. La reacción de los agentes privados a las bajas tasas presentes a lo largo de todo al año fue extremadamente lenta, pues han encontrado otros obstáculos para llevar a cabo sus decisiones. En todas las encuestas ha sido una constante la enorme incertidumbre sobre el futuro de la economía, de su propio sector y sobre las condiciones socio-políticas que manifiestan los empresarios, constructores, y comerciantes, así como sobre el empleo y los ingresos futuros que perciben los hogares, y que han llevado a retrasar los planes de inversión y de consumo.

Es un hecho que el sector privado está golpeado, y se necesita romper este círculo vicioso con una mayor claridad en las reglas de juego y en las normas que regulan las diferentes actividades y, sobretodo, con buenas perspectivas de ingresos y de mayor seguridad en el empleo.

El año 2001 no estará exento de dificultades. Será difícil reactivar el empleo en el corto plazo; la confianza en el país y en la economía tardarán en manifestarse, especialmente mientras persista la incógnita sobre el conflicto armado y el proceso de paz; el sector financiero seguirá actuando con prudencia en el otorgamiento de los créditos; será complejo el proceso de aprobación de las reformas que faltan para cumplir con los planes del Gobierno, entre ellas la de pensiones y la laboral; y la bonanza petrolera traerá menos recursos. Habrá menos inversión pública y más impuestos para le gente, y las regiones ya no tendrán el mismo flujo de recursos.

No obstante, hay señales positivas y el mantener un norte sin duda se verá reflejado en un mayor dinamismo de un sector privado golpeado y ávido de decisiones certeras y de reglas de juego claras.

II. CONTEXTO MACROECONÓMICO

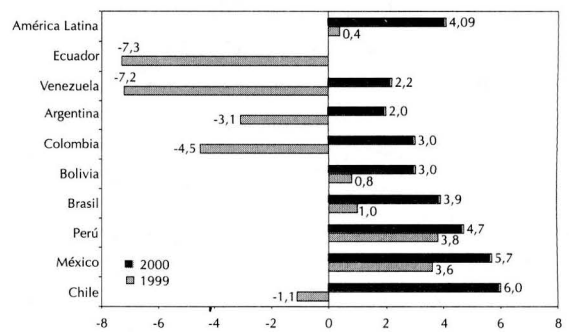
A Crecimiento del PIB en el 2001

El crecimiento de 3% de este año no logró recuperar la fuerte caída de 1999 de -4,3% y el país no alcanzó a producir lo que producía en 1998. En el contexto de la región latinoamericana, el crecimiento de Colombia se ubicará este año por encima de Ecuador, Venezuela y Argentina, pero por debajo de países como Brasil, Perú, México y Chile (Gráfico 1).

Para el 2001, se espera, sin embargo, una mejor situación. Fedesarrollo pronostica que la economía podrá crecer nuevamente a una tasa cercana a 3%, una cifra que, aunque similar al crecimiento de este año, refleja ahora si un incremento real del nivel de producción que podrá acercar al país a la tendencia que llevaba en los últimos años.

Pero este crecimiento sólo será sostenible y duradero si finalmente se logra el año próximo un ajuste en las finanzas del Gobierno y con él la aprobación de

Gráfico 1. PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DE AMÉRICA LATINA



Fuente: Cepal.

las reformas estructurales. En el corto plazo la economía puede seguir creciendo con la capacidad y la mano de obra subutilizadas que tiene, pero en el mediano plazo este proceso se agotará y será necesario nueva inversión para mantener el ritmo de actividad. Y es aquí donde el ajuste del Gobierno, devolviéndole el espacio al sector privado para operar en condiciones de confianza y de certidumbre, y con reglas claras, juega un papel crucial.

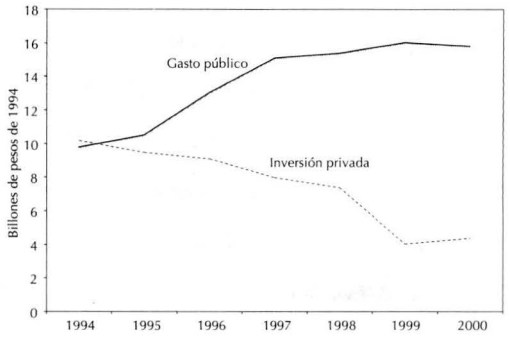
A pesar de que en el 2001 la economía podrá crecer a tasas relativamente similares con el ajuste y sin él, las características en cada caso serán bien diferentes y dependerán de qué tanto espacio tenga el sector privado para operar, siendo previsible un mayor liderazgo de la actividad privada en una economía ajustada donde se reduzca el tamaño del Estado (Gráfico 2).

En todo caso, en los meses que vienen se prevé que la producción mantenga la tendencia hacia la recuperación que viene mostrando en el último semestre, en parte porque la capacidad instalada de las empresas es hoy más que suficiente para operar, según fue confirmado por casi el 50% de los industriales encuestados por Fedesarrollo en el mes de noviembre. Asimismo, la utilización de la capacidad instalada es todavía baja frente a los niveles de 1995, ubicándose en cerca de 70% (Gráfico 3).

1. Los sectores con mejores y peores perspectivas

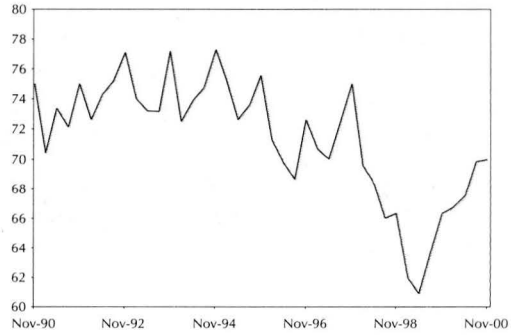
Las perspectivas para el 2001 no son sin embargo igualmente positivas para todos los sectores de la economía. La industria crecerá a tasas cercanas al 5% en términos reales, el sector agropecuario lo hará en 3% y los servicios alrededor de 2%. En contraposición, la minería se contraerá a un ritmo de casi 5% frente al 2000, en respuesta a la menor producción de petróleo prevista para los próximos años. El comportamiento de la construcción es más incierto,

Gráfico 2. GASTO PÚBLICO E INVERSIÓN PRIVADA



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 3. SECTOR INDUSTRIAL NIVEL NACIONAL % DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA (Noviembre 1990 - noviembre 2000)



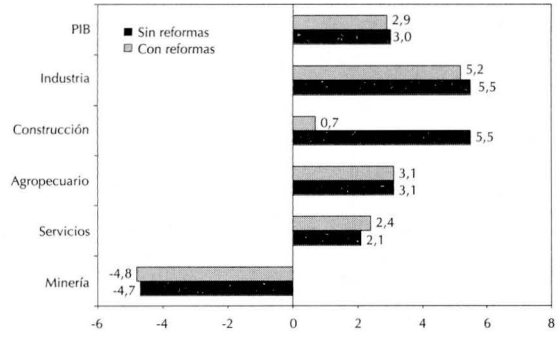
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

pues su recuperación dependerá del desempeño de la inversión tanto privada como pública, es decir del ajuste, y de que finalmente se aclare el panorama de la financiación hipotecaria en el país despejándose las dudas que hoy existen sobre su viabilidad en el largo plazo (Gráfico 4).

B. Comportamiento reciente y perspectivas de la inflación

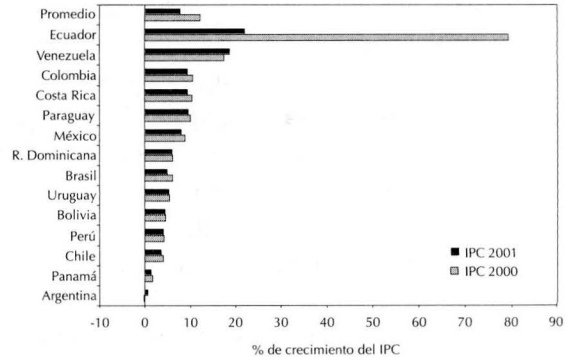
La recuperación de las economías latinoamericanas frente a la reciente crisis ha estado acompañada de

Gráfico 4.CRECIMIENTO EN EL 2001 POR SECTORES



Fuente: Proyecciones de Fedesarrollo.

Gráfico 5.INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA



Fuente: Fondo Monetario Internacional

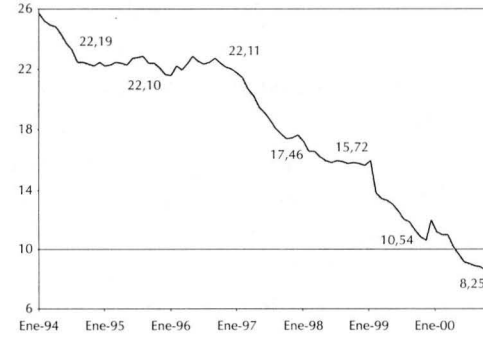
una reducción de la tasa de inflación. En el 2000 la inflación promedio de la región fue de 9%, cifra que se espera se reduzca a 7,7% en el 2001. En este contexto Colombia no ha sido la excepción y ha logrado llevar la inflación a un dígito, alrededor de 9% para el total del año. A pesar de esto, un análisis comparativo sugiere que el nivel de inflación colombiano es aún superior al de varios países como Brasil, Perú, Chile y México, y ligeramente por encima del promedio de la región. Para el 2001 analistas internacionales estiman una inflación promedio regional de 7,7%, mientras para Colombia se proyecta 9,4%, sólo superada por Venezuela y Ecuador. A juicio de Fedesarrollo, la inflación del país podrá incluso ser superior a los estimativos internacionales, cercana a 11% (Gráfico 5).

1. El descenso de la inflación

En noviembre de este año la inflación anual fue de 8,8%, muy por debajo de la meta de 10% fijada por el Banco de la República. Esta tendencia, que se observa por segundo año consecutivo, tiene sus orígenes en la recesión. A pesar de haberse presentado presiones transitorias relacionadas con el ciclo de los precios de los alimentos a comienzos del año, estas se revirtieron y se pudo concluir que el IPC básico se mantiene por debajo del observado (Gráfico 6).

La recesión y la debilidad de la demanda ha sido una de las causas principales del menor ritmo de crecimiento del Indice de Precios al Consumidor. De hecho, en parte por el bajo dinamismo de la demanda es que los mayores costos para los productores, que se han derivado de un incremento del índice de precios al productor, no han sido traslada-

Gráfico 6.INFLACIÓN BÁSICA*
(Enero 1994 - noviembre 2000)



* Inflación excluyendo alimentos, servicios de transporte y comunicaciones, combustibles y servicios y gasolina para carro.
Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo con base en metodología del DNP.

dos al precio final, y más bien han sido asumidos por los industriales y comerciantes quienes han tenido que reducir sus márgenes de operación. Al mismo tiempo, se ha mantenido una baja utilización de la capacidad instalada de la industria (Gráfico 7).

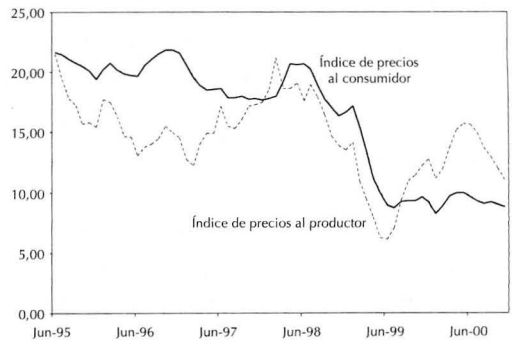
Por otra parte, la menor inflación ha ocurrido en un contexto de aumento de la liquidez del sistema, donde el crédito neto a la economía ha crecido con respecto a los valores del año pasado, donde la base monetaria se ha ubicado sistemáticamente por encima del corredor trazado, y donde las operaciones de provisión de recursos a través de la ventanilla de liquidez han sido en promedio superiores a las de contracción (Gráfico 8). Sin embargo, esta liquidez no ha tenido un efecto inflacionario sobre la economía en parte porque ésta no se ha traducido en un aumento del crédito evitando así una irrigación de los recursos en la economía, y en parte porque puede haber habido una salida de capitales del país. Prueba de ello es el comportamiento descendente del ahorro financiero de la economía expresado como M3 + Bonos (Gráfico 9).

También ha ocurrido en un ambiente de alta devaluación, la cual tampoco ha tenido un efecto sobre la inflación debido a que el aumento de los precios de los bienes transables (importables y exportables) no se ha reflejado en un crecimiento proporcional de lo precios de los no transables, y la relación entre los dos se ha mantenido estable. La mayor devaluación si se ha traducido en un aumento de los precios al productor por efecto de un incremento de los bienes importados, pero este sobrecosto no ha sido trasladado al precio de los bienes finales.

2. La inflación en el 2001

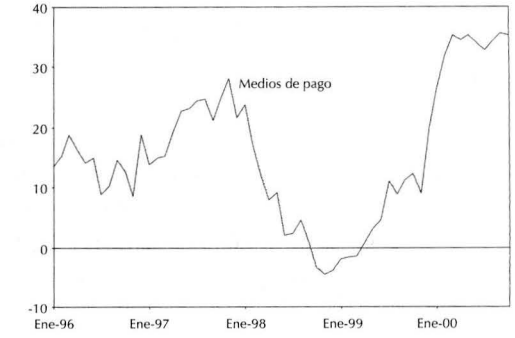
A juicio de Fedesarrollo hoy no existen condiciones para que se produzca un aumento significativo de la inflación el año entrante y se retorne a la tendencia

Gráfico 7.VARIACIÓN ANUAL IPC - IPP



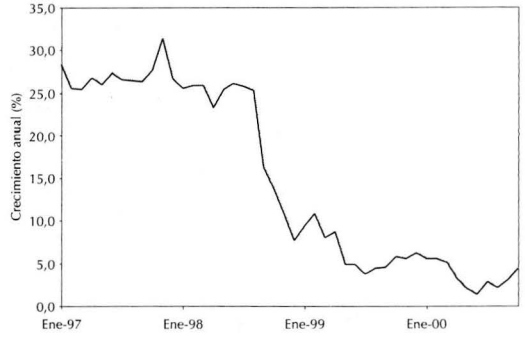
Fuente: Dane.

Gráfico 8.MEDIOS DE PAGO (Tasas anuales de crecimiento) Ene 1996-oct 2000



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 9.M3 MÁS BONOS



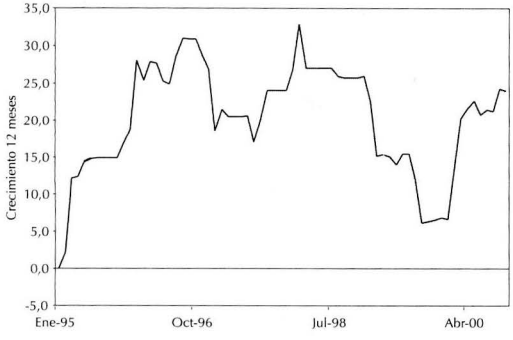
Fuente: Banco de la República.

inflacionaria de años anteriores, pero sí es previsible un ritmo más elevado que el actual, teniendo en cuenta que se espera una recuperación de la demanda, un mayor uso de la capacidad instalada de las empresas, mayores niveles de inversión y un aumento de la demanda de crédito al sector financiero.

Adicionalmente, el incremento del IVA derivado de la reforma tributaria aprobada por el Congreso de 15% a 16%, así como del sobrearancel que aplicará a los productos importados de 1,2%, ejercerán sin duda presiones al alza de los precios. De la misma forma, las elevadas cotizaciones del petróleo que se prevén para el próximo año sumado a una tasa de cambio que no variará sustancialmente frente al 2000, continuarán produciendo un incremento en el precio de la gasolina con efectos alcistas sobre el nivel general de precios (Gráfico 10).

Para hacer frente a esas presiones es importante que el Banco de la República mantenga una política monetaria sana y cautelosa, pero también es condición necesaria que se consolide una política fiscal que contraiga el gasto público para que se logre un buen comportamiento de la inflación. Por otra parte, es importante que en adelante el incremento de los salarios sea acorde con las metas de inflación, por-

Gráfico 10. PRECIO DE LA GASOLINA



Fuente: Dane.

que de lo contrario será difícil mantener la tendencia actual.

El desequilibrio en las finanzas estatales requiere que el gasto público no siga creciendo de la manera como lo ha venido haciendo, o de lo contrario, la política monetaria expansionista se reflejará en un aumento de la inflación y un repunte de las tasas de interés, con su consecuente efecto sobre la demanda interna y de crédito. Además, existe el riesgo de que los agentes, al no percibir una estabilización confiable y sostenible de la economía, decidan destinar la liquidez adicional a inversión en moneda extranjera, lo que significaría una mayor presión hacia la devaluación. Estos efectos serían un obstáculo más para la consolidación de la recuperación económica.

C. Ritmo de devaluación en el 2001

1. Fuerzas hacia una menor devaluación

En el año 2001 se espera una entrada importante de capitales al país (1.250 millones de dólares, similar a lo que entró en el 2000) que se derivan principalmente de los flujos de largo plazo, liderados por la inversión extranjera directa en Colombia la cual se espera que llegue al billón de dólares, incluyendo privatizaciones. Por otra parte se prevén desembolsos de préstamos externos cercanos a 260 millones de dólares de los cuales cerca del 90% se dirigen al Gobierno Nacional, y recursos del Plan Colombia por un monto de mínimo de 800 millones de dólares bajo la forma de transferencias desde la mesa de donantes y de los Estados Unidos. Por otra parte, dado que el Gobierno Nacional se comprometió a invertir cerca de 1,800 millones de dólares en el Plan, es previsible que parte de estos recursos provengan de crédito externo con la Banca Multilateral.

Pero también habrá fuerzas hacia una mayor devaluación que pueden derivarse de la desconfianza

en el país por parte de los agentes internos y externos, producto de aspectos como un nuevo aplazamiento de las reformas estructurales, de un ajuste fiscal débil y de la agudización del conflicto armado, entre las múltiples eventualidades que pueden surgir.

Dentro de las actuales condiciones del país siempre es posible prever un escenario de crisis o de desorden de la economía que podría llevar a fuertes devaluaciones de la tasa de cambio. Sin embargo, a juicio de Fedesarrollo la probabilidad de este escenario es muy baja. Más bien, la situación actual sugiere que las presiones al alza del tipo de cambio podrán ser controladas y neutralizarse con la entrada de capitales extranjeros y/o con decisiones de política de las autoridades monetarias. El Gobierno ha logrado parcialmente ajustar sus finanzas y parece haber buenas iniciativas en algunas de las reformas que ha presentado. En efecto, aunque las reformas *que hacen curso* en el Congreso como la de transferencias a las entidades territoriales, y la aprobada (tributaria), no son las más adecuadas para el futuro de las finanzas del país, lo cierto es que con ellas, especialmente con la tributaria, se podrá evitar un desplazamiento importante de la actividad privada *(crowding-out)*, tal y como ha sucedido en los últimos años.

Por otra parte, no parece realista pensar hoy en fuertes expectativas de devaluación, pues la economía internacional se ha encaminado hacia la recuperación y el país cuenta actualmente con un mercado de divisas relativamente libre, evitándose con esto fuertes expectativas como las generadas en 1998 y 1999 a raíz del régimen de banda cambiaria.

Los anteriores elementos llevan a pensar que la devaluación al final del próximo año podría ser de cerca de 9% en promedio, es decir que la tasa de cambio podría terminar el año en un nivel de 2,345 pesos por dólar. Con esto, y dada la inflación esperada y su relación con el nivel de precios internacionales, es previsible que la tasa de cambio real en el 2001 se mantenga en niveles similares a los del 2000 con una cierta estabilidad, una situación que será favorable a la actividad exportadora. Vale añadir, sin embargo, que esto sólo será posible si el Gobierno ajusta los niveles de gasto público, pues esto es una condición necesaria para que la tasa de cambio real pueda mantenerse alta (Gráfico 11).

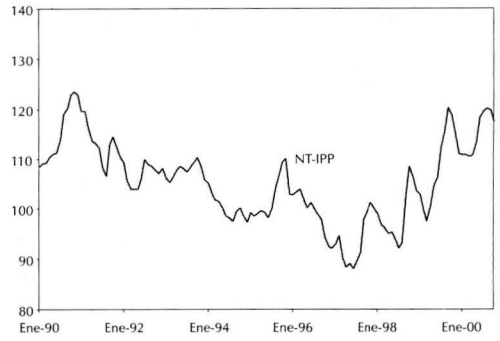
D. Comportamiento esperado de las tasas de interés

Las tasas de interés lograron mantenerse en niveles bajos y estables a lo largo del año, en especial las de captación que estuvieron cercanas a 13%, pues las de colocación si presentaron durante el año un ligero aumento de 26% en enero a 30% en noviembre.

El comportamiento de las tasas durante el próximo año dependerá de la situación interna relacionada con la oferta y demanda de fondos, y en menor medida de las expectativas de devaluación .

En el frente interno, es previsible que la demanda de recursos del mercado por parte del Gobierno a través de la captación de TES no sea demasiado

Gráfico 11. ÍNDICES DE LA TASA DE CAMBIO REAL*
(Base: promedio geométrico 1994 = 100)



* Ponderaciones según comercio global total (T) y no tradiconal (NT), deflactadas por el IPP.
Fuente: Banco de la República.

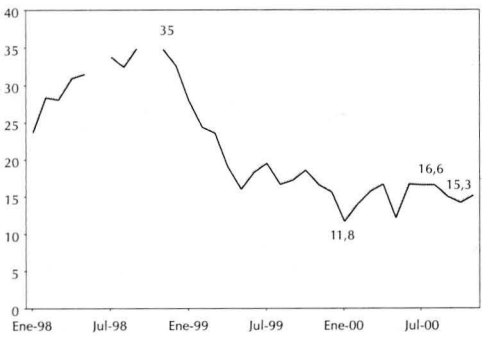
grande si se cumplen las metas oficiales, pues el Estado tiene planeado reducir el déficit a 2,5% del PIB y financiarlo con TES casi en igual proporción que este año. Evidentemente, esto es viable si el Gobierno logra recaudar 3,8 billones de pesos con la reforma tributaria y si se dan las condiciones externas para conseguir los recursos a un costo razonable (Gráfico 12).

Pero por otra parte, según una encuesta reciente de Fedesarrollo, los industriales tienen previsto aumentar la demanda de crédito al sector financiero para financiar la inversión y el capital de trabajo, lo que podrá ejercer alguna presión alcista sobre las tasas de interés (Gráfico 13). Esta misma tendencia se podrá observar si las autoridades monetarias adoptan una política monetaria cautelosa para prevenir o controlar brotes inflacionarios, lo cual podría resultar en una menor liquidez a la observada a lo largo de este año.

Desde la perspectiva externa, es previsible que no haya presiones al alza de las tasas si se cumple el supuesto de que no habrá grandes expectativas de devaluación el año entrante.

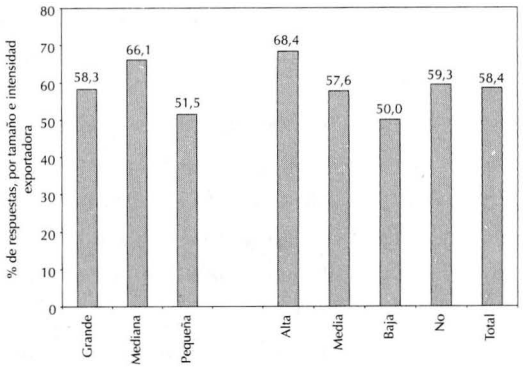
En síntesis, Fedesarrollo pronostica que las tasas aumentarán ligeramente frente a los niveles de este

Gráfico 12. TASA PROMEDIO DE CORTE DE TES



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 13. PORCENTAJE DE PERSONAS QUE VAN A SOLICITAR CRÉDITO EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial - Apliica sólo para aquellas empresas las cuales no limita el crédito en sus desiciones de producción.

año y podrán ubicarse en un promedio de 16% para la DTF, lo que implicará que, con nuestros pronósticos de inflación , tasas reales entre 4% y 5%.

E. Proyecciones sobre empleo

En lo que va corrido de este año la tasa de desempleo en Colombia se ha situado cerca de 20,5%, lo que equivale casi a un millón y medio de personas que buscan trabajo y no lo encuentran.

¿Qué fuerzas están actuando en contra del empleo? En primer lugar un bajo nivel de crecimiento económico. Sin duda, la actual recuperación industrial es un factor positivo para la generación de empleo, pero todavía hay otros sectores productivos muy importantes para alcanzar este objetivo que no han logrado sobrepasar la crisis. Adicionalmente, aún en el mejor escenario, en el cual se logra estabilizar las finanzas públicas y se consolida un proceso de paz, la economía en los próximos años no crecerá en promedio por encima de 3,5%. Con un ritmo de crecimiento tan bajo es muy poco probable que se

generen suficientes fuentes de trabajo para absorber una buena parte de las personas que buscan empleo.

En segundo lugar, los salarios reales en Colombia crecieron en promedio 40% real durante los noventa -50% los del sector público-, lo cual sin lugar a dudas tuvo un efecto negativo sobre el empleo (Gráfico 14).

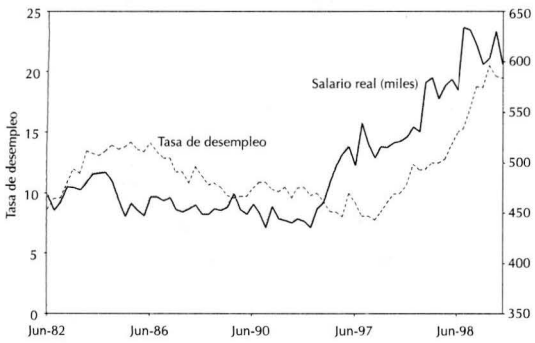
En tercer lugar, durante los años noventa se dieron importantes cambios de tipo estructural en el mercado de trabajo que, por una parte, también han influido sobre el desempleo y, por otra, hacen más difícil encontrar solución a este problema.

1. Oportunidades de trabajo en el 2001

La industria junto con el comercio y el sector servicios son los mayores empleadores. Estos tres sectores absorben casi 77% de la población ocupada. No obstante, de esos tres sectores, la industria sólo responde por 19% de la población ocupada.

Por otro lado, no sólo hay que analizar el problema desde el punto de vista de los sectores que más absorben mano de obra sino también hay que tener en cuenta qué tipo de mano de obra va a cada sector. Es decir, hay unos sectores que pueden emplear personas con bajo nivel de calificación, como es el caso del sector construcción, mientras otros sólo emplean personas calificadas. Este es uno de los problemas más complejos que enfrenta actualmente el mercado laboral, pues la tendencia en los años noventa ha sido contratar mano de obra cada vez más calificada, dejando por fuera del mercado a la población de menor calificación.

Gráfico 14. TASA DE DESEMPLEO Y SALARIO REAL



Fuente: Cálculos DNP-DDS-DEI, a partir de ENH-Dane; (Siete principales ciudades, series desestacionalizadas).

Con la apertura económica, el sector productivo adoptó procesos de cambio técnico para igualarse a los niveles de competitividad internacionales, lo cual indujo un aumento de la demanda por mano de obra calificada. En efecto, mientras en 1990 las personas empleadas con educación superior representaban 19% del total de empleados, en 1999 esta proporción ascendió a 24%. Este aumento de participación se dio a costa de una reducción de la participación de los empleados con educación primaria y con secundaria incompleta, que pasaron de ser 31% y 27% en 1990 a 25% y 23% en 1999, respectivamente.

Esta transformación implica un período de transición en que un porcentaje no despreciable de personas quedan virtualmente sin opciones de trabajo o con muy pocas posibilidades de movilidad. Estas personas no sólo se ven enfrentadas al desempleo sino a tomar trabajos de mala calidad (por debajo de las condiciones de contratación legales).

2. Condiciones para reducir el desempleo

Para lograr un crecimiento sostenido del empleo, además de crecimiento, se necesita, por una parte, limitar el crecimiento real del salario evitando que el aumento del salario mínimo supere con creces la inflación, como sucedió durante la segunda mitad de los noventa. La reciente fijación del salario mínimo siguió esta orientación, la cual debe mantenerse

hacia el futuro para generar mayores niveles de empleo. Sin embargo, la decisión de la Corte Constitucional en el sentido de mantener los salarios en términos reales que implica una prohibición a que estos bajen, es una medida que eventualmente puede ir en contra de la generación de empleo en el futuro.

El efecto de los altos salarios sobre el desempleo es negativo y puede afectar tanto la demanda como la oferta. Por el lado de la demanda, la contratación puede ser menor debido a que la fuerza de trabajo es más costosa, y por el lado de la oferta los altos salarios pueden eventualmente hacer que un mayor número de personas ingresen o permanezcan en el mercado laboral, aumentando así la tasa de la oferta de trabajo insatisfecha.

Por otra parte, otro de los problemas más serios que puede limitar el aumento del empleo en el mediano plazo es la falta de calificación, la cual se da tanto por un acceso limitado como por un abandono del proceso educativo. Esta situación se ha agravado con la reciente recesión y se refleja en un incremento sostenido de la tasa de participación -es decir, de las personas que salen a buscar trabajo-, y en la composición de la posición desempleada por edad y sexo.

En efecto, las tasas de desempleo más altas se concentran en los grupos de edad de 12 a 17 años y de 18 a 24 años y, al interior de estos grupos, son mayores en las mujeres que en los hombres.

3. Riesgos y problemas hacia el futuro

El panorama hacia el futuro no es alentador en materia de empleo. A pesar de la reactivación industrial y de las políticas que el gobierno ha diseñado para atacar el flagelo del desempleo, Fedesarrollo no espera que en el futuro cercano la tasa se sitúe por debajo de 17%, un resultado poco importante, pues si se alcanzara volveríamos a los niveles absolutos de 1998, cuando poco más de un millón de personas no tenía trabajo.

La solución es de mediano plazo -una agresiva política educativa- y debe ir acompañada de una reforma laboral que solucione las rigideces que hoy existen en el mercado.

Finalmente, el Estado debe diseñar una política para tratar de dar mejores opciones a los miles de personas que cada vez más engrosan las filas del sector informal, sector que se caracteriza por absorber gente con bajo nivel de calificación, pues de sus ocupados 33% sólo tiene primaria y 51% secundaria, mientras apenas 13% tiene educación superior.

A pesar de la precaria información que existe sobre este sector, es un hecho que las actividades informales se han constituido en un "colchón" para sobrellevar la crisis económica. Los ocupados en el sector informal han pasado de 2,7 millones en 1992 a 3,5 millones este año.

Pero esta no es una característica de esta recesión. Tradicionalmente, el crecimiento de los ocupados en el sector informal va de la mano con los períodos de caída en la actividad económica.

III. PANORAMA PARA EL SECTOR PRIVADO EN EL 2001

A. Comportamiento de la inversión

De acuerdo con los pronósticos de Fedesarrollo, la inversión crecerá en el 2001 y podrá hacerlo a tasas significativas, cercanas a 14,5%, siempre y cuando el sector público se ajuste y devuelva el espacio al sector privado. Si no lo hace, la inversión privada crecerá a un ritmo mucho más bajo, de apenas 5%, pues seguirá produciéndose el efecto de *crowding*

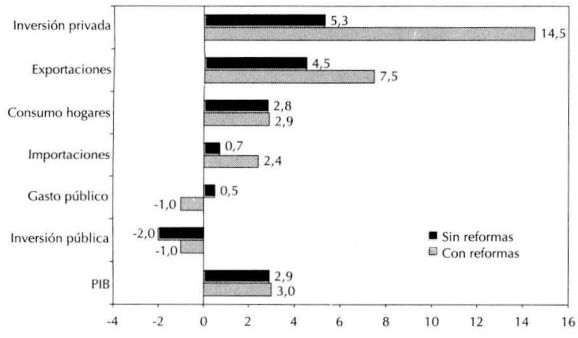
out característico de los últimos años, en el cual el sector público demanda recursos en forma masiva para su financiación, restringiendo la actividad privada por la vía de mayores tasas de interés, además de mantenerse la incertidumbre sobre el futuro de la economía (Gráfico 15).

Los datos hasta ahora disponibles sugieren que habrá nueva inversión en el 2001. Según una encuesta recientemente elaborada por Fedesarrollo, un porcentaje importante de empresas, 45%, tienen planeado realizar inversiones en el próximo semestre, especialmente las grandes y las medianas, y asimismo la exportadoras, más no así las de tamaño pequeño y las de baja intensidad exportadora (Gráfico 16). En particular, la mayor inversión esperada se concentra en los sectores de textiles, confecciones y cuero, en papel y productos de papel e imprentas y editoriales y en productos metálicos, maquinaria y *equipo*.

También se ha observado que un porcentaje importante de firmas tiene planes de elevar su capital de trabajo en los próximos meses, y esto incluye las pequeñas, lo cual confirma que estas empresas, que son las que se ven más limitadas por la consecución de recursos, tienen planes de corto plazo más que de largo plazo (Gráfico 17). En particular, esperan aumentar su capital de trabajo los sectores de madera y muebles, la fabricación de papel y productos de papel imprentas y editoriales.

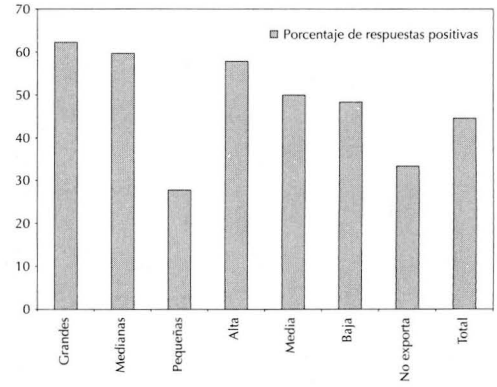
A pesar de esto, el que se logren estos planes dependerá del acceso que tengan las empresas a los recursos, ya sea del sector financiero, o bien de fuentes alternativas.

Gráfico 15. PRONÓSTICOS DEL PIB POR EL LADO DE LA DEMANDA 2001



Fuente: proyecciones de Fedesarrollo.

Gráfico 16. PLANES DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO SEMESTRE POR TAMAÑO Y POR INTENSIDAD EXPORTADORA

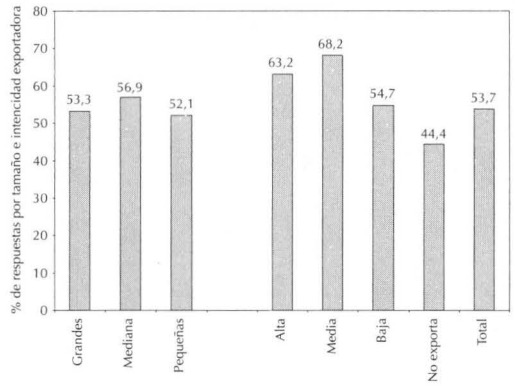


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, *Módulo* Especial de Crédito.

B. La reactivación de la demanda

Si se dan estas condiciones, es previsible un aumento de la demanda por la vía de mayor inversión, y asimismo del consumo privado. Fedesarrollo pronostica que esta última variable podría crecer 3% en un escenario con ajuste fiscal, un aumento importante frente a los valores históricos y especialmente frente a los años recientes, pero sería de 2,8% si no se consolida el ajuste. Una reciente encuesta realizada a los hogares muestra que el 44% de ellos disminuyó su consumo, frente a un 25% que lo aumentó. Hacia el futuro, un mayor porcentaje de ho-

Gráfico 17. PORCENTAJE DE FIRMAS QUE QUIEREN ELEVAR SU CAPITAL DE TRABAJO



Fuente: Encuesta Social de Fedesarrollo.

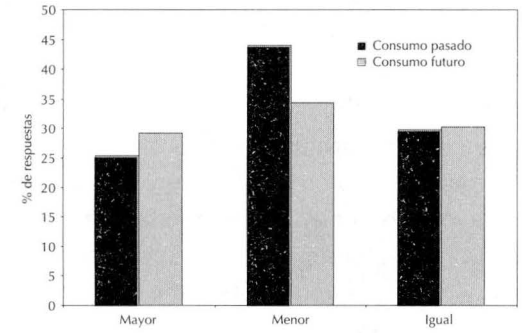
gares planea aumentarlo, 29%, y un menor número piensa reducirlo (Gráfico 18).

Sin embargo, es de esperar que con la reforma tributaria con el consecuente aumento de impuestos, y si persiste la incertidumbre sobre el futuro de la economía, la demanda se verá en algo restringida nuevamente en el 2001. El elemento de incertidumbre aún continúa estando en el centro del problema. La encuesta de Fedesarrollo muestra que la incertidumbre frente al futuro de la economía, frente los propios sectores y frente al comportamiento de las tasas de interés, son tres de los factores más importantes para que los empresarios no quieran solicitar crédito en el próximo semestre (Gráfico 19). De la misma manera, se observa que si bien un 83% de los hogares encuestados ha dejado de consumir por tener menores ingresos, un porcentaje similar ha expresado que también lo ha hecho por el temor que tienen frente a una reducción de los mismos.

IV. EL SECTOR EXPORTADOR SEGUIRÁ LIDERANDO EL CRECIMIENTO

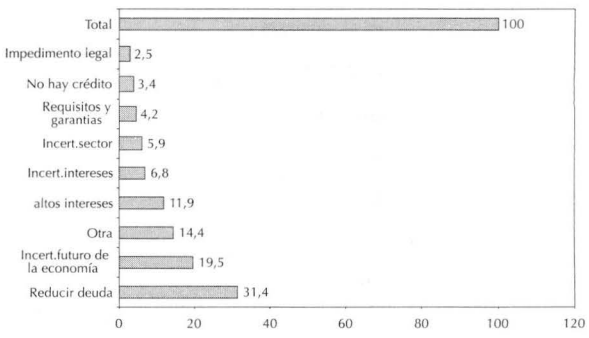
Sin duda, las exportaciones son el sector que está liderando el repunte de la actividad económica y, en particular, de la industria. En este contexto, el interrogante que surge es qué tan sostenible es la tendencia que vienen mostrando las ventas colombianas al exterior. Para responder esta pregunta se debe tener en cuenta la evolución futura de algunos de los factores que han determinado la dinámica exportadora reciente. Entre estos factores se cuentan el precio internacional del petróleo, la tasa de cambio, el comportamiento de la demanda de Estados Unidos -nuestro principal socio comercial- y de Ecuador y Venezuela- los dos socios más importantes en la región-, y la política del gobierno para el sector.

Gráfico 18. COMPORTAMIENTO PASADO Y ESPERADO DEL CONSUMO



Fuente: Encuesta Social de Fedesarrollo.

Gráfico 19. RAZONES POR LAS CUALES NO VA A SOLICITAR CRÉDITO EN LOS PRÓXIMOS 6 MESES



Fuente: EOE de Fedesarrollo, Módulos Especial de Crédito

¿Cuáles han sido las características del reciente repunte de las exportaciones? En primer lugar, los ingresos por ventas externas de petróleo han ganado mucha importancia en las exportaciones totales del país. En efecto, el petróleo ha pasado de ser 23% de las exportaciones totales en 1997 a casi 36% en lo que va corrido de este año, a pesar de que la producción nacional de crudo ha caído.

En segundo lugar, durante este año las exportaciones de bienes no tradicionales -productos diferentes a petróleo, carbón, café y ferroníquel- han mostrado un importante dinamismo al registrar un crecimiento promedio durante este año cercano a 18%, mientras en 1999 decrecieron 1,8%. No obstante, los bienes no tradicionales han mantenido su participación en el total de exportaciones alrededor de 48% desde 1997 (Gráfico 20).

Para las exportaciones tradicionales colombianas los principales compradores son, en orden de importancia, Estados Unidos y los países de la Unión Europea. Actualmente 66% de las exportaciones de este grupo de bienes se dirige a Estados Unidos. En el caso de las ventas externas de bienes no tradicionales, los principales compradores son Estados Unidos y la Comunidad Andina con una participación de 33% y 31%, respectivamente.

Gráfico 20. EXPORTACIONES (Promedio móvil orden 6)



Fuente: Dane.

La dinámica del mercado andino cobra más importancia si se comparan los principales productos que se venden a esa región con los que se destinan al mercado estadounidense. Las exportaciones a la región se componen en su mayor parte de bienes industriales tales como productos químicos, alimentos y bebidas, materias plásticas, papel y sus manufacturas, vehículos, textiles y confecciones.

En contraste, las ventas al mercado estadounidense se concentran en bienes denominados primarios pues, además de petróleo, ese país es uno de los principales compradores de flores y frutas colombianas. Aproximadamente un 37% de las ventas de bienes no tradicionales que Colombia hace a Estados Unidos son flores y frutas.

¿Se mantendrá este entorno favorable para las exportaciones durante el próximo año?

A. El petróleo

Con respecto al petróleo hay diversos factores que conducen a pronosticar que los precios se mantendrán en un nivel elevado por un tiempo, aunque inferior al registrado durante el presente año, pues los expertos internacionales en el tema consideran que los inventarios de crudo están en niveles muy bajos y hay una alta probabilidad de un invierno especialmente frío.

No obstante, también existen fuerzas que bajarían el precio internacional a niveles entre US$24 y US$26 por barril, como el hecho de que los ciclos de precios del crudo ya no son tan prolongados como lo fueron en el pasado y la pérdida relativa de poder de los países exportadores de petróleo que contrasta con su situación en los años ochenta.

En este contexto, se puede afirmar que durante el 2001 el precio internacional del petróleo seguirá

siendo favorable para las exportaciones colombianas de crudo. Sin embargo, el declive de la producción petrolera del país podría neutralizar en buena medida el efecto positivo de los altos precios.

B. Los principales socios comerciales

Sobre el desempeño futuro de la economía estadounidense existe un cierto grado de incertidumbre. El crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año fue de 2,4%, después de cinco trimestres consecutivos en que la actividad económica había crecido por encima del 5%. Al parecer la desaceleración del último trimestre se debe a una caída de la inversión como resultado del aumento de las tasas de interés. Aunque los analistas de la economía estadounidense llevan un buen tiempo esperando la destorcida de este prolongado auge, algunos consideran que a la reserva federal se le ha ido la mano en el aumento de las tasas de interés para enfriar la economía.

Lo cierto es que la economía estadounidense viene creciendo al doble de su tasa histórica en los últimos dos o tres años, y lo que es previsible es que con un aterrizaje "suave" este ritmo se reduzca y se acerque a la tendencia de años anteriores. El Fondo Monetario Internacional pronostica para esta economía un descenso del crecimiento del PIB a un nivel de 3% en el 2001. Sólo un incremento espectacular del precio internacional del petróleo -por encima de US$40 por barril- podría causar una fuerte desaceleración.

Por el lado de nuestros principales socios en la región las perspectivas no son tan positivas. Aunque el FMI pronostica una recuperación de todos los países de América Latina para el 2001, dentro de estas previsiones considera que Colombia, Ecuador y Venezuela están en el grupo de los más vulnerables. Para estas tres naciones el fortalecimiento de la demanda, liderado por una mayor inversión y un aumento de las exportaciones, y el alto nivel de los precios del petróleo se constituyen en las principales fuentes de recuperación.

En conclusión, todavía en el 2001 se mantendrá un entorno favorable para el desempeño de las exportaciones colombianas. Tal vez el riesgo más importante que enfrentarían los exportadores colombianos sería una pérdida de competitividad generada por una revaluación de la tasa de cambio, como resultado de un incremento sustancial en los ingresos por exportaciones de petróleo.

En este sentido, es necesario que la política del gobierno orientada a fortalecer otros factores determinantes de la competitividad se mantenga y se profundice. En particular, para reducir los costos de transporte y para garantizar estabilidad en las reglas del juego.

Bajo estas condiciones Fedesarrollo estima que las exportaciones totales podrán crecer en el 2001 7% en términos reales.

V. COMPORTAMIENTO DE LA INDUSTRIA EN EL 2001

El crecimiento de la producción industrial en lo corrido del año hasta octubre fue 11,4%, nivel casi igual al registrado el mes anterior. La tendencia de crecimiento de la industria sigue siendo positiva, con lo cual el interrogante que surge es si la reactivación industrial será sostenible hacia el futuro. A pesar de esto, Fedesarrollo estima que en el 2001 la industria crecerá a una tasa real cercana a 5%.

La respuesta es incierta en la medida en que para que una economía adopte una senda de crecimiento sostenido, se necesita que la mayor parte de los sectores productivos crezcan y eso no está ocurriendo en Colombia. De hecho, una de las pocas acti-

vidades que crece es la industrial y como resultado de las ventas al exterior. Si sólo una parte de la economía está liderando el crecimiento, se pone en entredicho la sostenibilidad de la reactivación.

Pero veamos cuáles son los factores en contra y a favor de que se consolide la reactivación industrial. Sin duda la principal restricción que enfrenta la industria es el bajo nivel de demanda interna, aunque ya hay algunas señales positivas que permiten prever un aumento del consumo y la inversión internos.

A. Comparación frente a mejores épocas

Si se asume como una señal de recuperación el retorno a los niveles de producción industrial de 1997, el panorama parece positivo. En efecto, a octubre de este año sectores como textiles, confecciones y fabricación de papel y sus productos ya sobrepasaron el nivel de producción de 1997. Igualmente, otras actividades como la fabricación de productos plásticos, objetos de barro, loza y porcelana, e industrias básicas de hierro y acero alcanzaron y superaron este nivel desde finales del año pasado. Sectores como equipo y material de transporte, que ha sido uno de los más afectados por la recesión, apenas hasta octubre pasado superó el nivel de producción de 1997.

En este resultado tienen mucho que ver las exportaciones y, en menor medida, la sustitución de bienes importados por productos nacionales que se da como resultado natural ante una pérdida de valor de la moneda como la que se ha registrado en los dos últimos años.

B. Influencia de las exportaciones

En el análisis sobre el desempeño exportador se vio que el índice de producción industrial casi reproduce la tendencia de las ventas externas de bienes no tradicionales desde el segundo trimestre de 1999 (Gráfico 21).

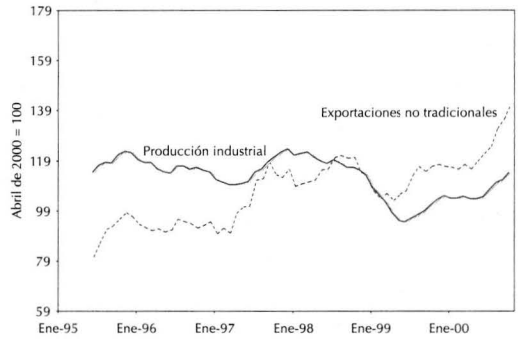
Entre los sectores que más han contribuido al crecimiento industrial registrado hasta octubre se encuentran, en orden de importancia, equipo y material de transporte, industrias básicas de hierro y acero, textiles, sustancias químicas, papel y sus productos y confecciones. Estos sectores, con excepción de papel y sus productos, coinciden totalmente con los que hasta el mismo mes han contribuido de manera más importante al crecimiento de las exportaciones (Gráficos 22 y 23).

No obstante, hay sectores que están empezando a reaccionar de manera positiva. Además de industrias básicas de hierro y acero, y equipo y material de transporte, entre los que han mostrado un mayor dinamismo se cuentan cuero y sus productos, objetos de barro, loza y porcelana, y papel y sus productos.

C. Influencia de las importaciones

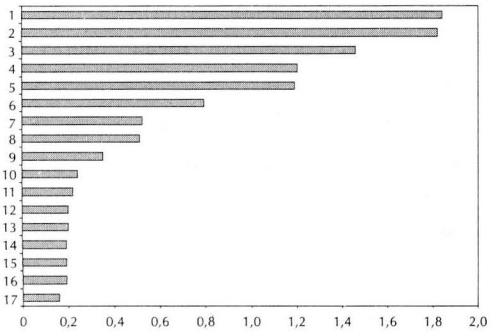
Las importaciones hasta septiembre comparado con el mismo período de 1999 han crecido 11,8%. Entre los productos importados que más contribuyeron al crecimiento se cuentan: textiles, químicos

Gráfico 21. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y EXPORTACIONES (Promedio móvil 6 meses)



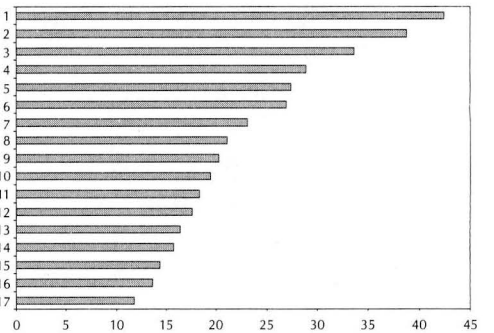
Fuente: Dane.

Gráfico 22. LOS SECTORES INDUSTRIALES QUE MÁS CONTRIBUYERON AL CRECIMIENTO (Enero - octubre 2000)



1 Equipo y material de transporte; 2 Industrias básicas de hierro y acero; 3 Textiles; 4 Sustancias químicas; 5 Papel y sus productos; 6 Confecciones; 7 Otros productos químicos; 8 Productos plásticos; 9 Otros productos minerales no metálicos; 10 Maquinaria excepto eléctrica; 11Maquinaria, aparatos eléctricos; 12 Objetos de barro, loza y porcelana; 13 Derivados del petróleo; 14 Otras industria manufacturerasñ 15 Vidrio y sus productos; 16 Cuero y sus productos; y 17 Imprentas, editoriales y conexas.
Fuente: Dane.

Gráfico 23. LOS SECTORES INDUSTRIALES MÁS DINÁMICOS Variación año corrido (Enero - octubre 2000)



1 Industrias básicas de hierro y acero; 2Equipo y material de transporte; 3 Otras industrias manufactureras; 4Cuero y sus productos; 5 Vidrio y sus productos; 6 Objetos de barro, loza y porcelana; 7 Papel y sus productos; 8 Calzado; 9 Textiles; 10 Confecciones; 11 Sustancias químicas; 12 Maquinaria excepto la eléctrica; 13 Tabaco; 14 Equipo profesional y científico; 15 Otros productos minerales no metálicos; 16 Industrias básicas de metales no ferrosos; y 17 Productos plásticos.
Fuente: Dane.

industriales e industrias básicas de hierro y acero. Este hecho indica que en esos sectores hay un importante comercio intraindustrial. En el grupo de bienes cuyas importaciones han caído se destacan: productos alimenticios, imprentas y editoriales.

De la misma forma, si se mira el uso o destino de las importaciones, las que más contribuyeron al crecimiento en el período enero-septiembre fueron materias primas y productos intermedios para la industria, seguidos de bienes de consumo duradero, tales como máquinas y aparatos de uso doméstico y vehículos. Las importaciones que más han caído son los bienes de consumo no duradero, diferentes a productos alimenticios y productos farmacéuticos y de tocador.

Si a la devaluación se suma la sobretasa a las importaciones de 1,2% prevista en la reforma tributaria, es de esperar que cada vez sea menos atractivo comprar bienes extranjeros.

D. Expectativas de los empresarios

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en noviembre se mantuvo la tendencia positiva que viene mostrando la situación económica de los industriales. Un 32% considera que su situación económica es buena, mientras hace un año apenas 19% tenía esta percepción. Este resultado va de la mano con una mayor actividad productiva, 35% de los encuestados considera que en ese mes tuvo una actividad productiva más intensa, número de respuestas que viene siendo creciente desde mediados de año.

Las existencias continuaron cayendo durante noviembre y el nivel de pedidos aumentó, aunque se mantiene casi constante en 30% el porcentaje de empresarios que considera que este nivel es bajo. De igual manera, todavía es alto (47%), el número de empresarios que considera que su capacidad

instalada es más que suficiente frente al volumen de pedidos y a la demanda esperada, es decir que tiene la infraestructura para producir mucho más.

A pesar de que la encuesta muestra una mejora en la actividad industrial, los empresarios no son optimistas sobre el futuro cercano. Tanto las expectativas de producción para los próximos tres meses como las de situación económica para los próximos seis meses continuaron cayendo durante noviembre.

VI. LA CONSTRUCCIÓN EN EL 2001

Después de más de tres años de una caída continuada en la actividad constructora, muchos empiezan a preguntarse si ya se llegó al nivel de actividad más bajo y puede empezar a vislumbrarse un cambio de tendencia en la construcción.

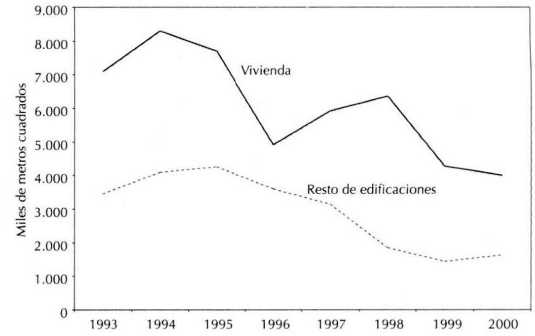
La construcción en la actualidad se encuentra en niveles que representan menos de la mitad de lo que se construía a mediados de los años noventa. En efecto, los metros cuadrados aprobados para construcción de enero a octubre de este año ascendían a 5.622.775, cifra que en 1994 fue 12.377.881. Si se mira sólo el caso de la construcción de vivienda, a octubre se habían aprobado licencias por 3.992.673 m^2, cifra que en 1994 8.280.652 m^2 (Gráfico 24).

En los últimos meses han surgido algunas señales que podrían indicar el comienzo de una reactivación. Sin embargo, esas señales deben mirarse con cuidado, máxime cuando el entorno no es del todo favorable para que se consolide un cambio de tendencia.

A. Reactivación incipiente de la construcción

Sin duda el área aprobada para edificación y, en particular, para edificación de vivienda, ha dejado de caer en los últimos meses, al ritmo al que lo venía haciendo. A esto se suma el hecho de que han empezado a descongelarse algunas de las obras que se paralizaron cuando se inició la crisis del sector. Adicionalmente, otras señales positivas son el crecimiento de la producción de cemento, y el buen desempeño que han mostrado sectores de la industria como industrias básicas de hierro y acero y producción de objetos de barro, loza y porcelana (Gráficos 25 y 26).

Gráfico 24. LICENCIAS APROBADAS PARA CONSTRUCCIÓN (Enero - Octubre)

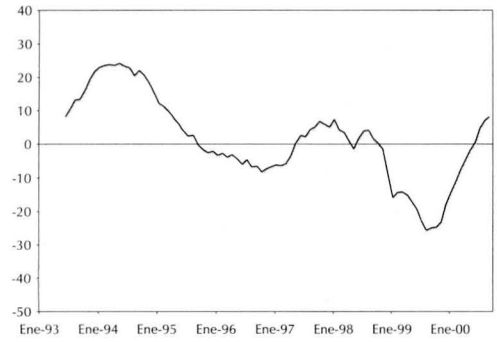


Fuente: Dane.

Sin embargo, los expertos en el tema plantean varios interrogantes al respecto. Por una parte, el cemento y los materiales de hierro también son usados en la construcción de obra civil, y en la medida en que la mayor parte de las obras del Distrito se han concentrado durante este año, se ha producido un efecto positivo sobre esos dos sectores. Por otra parte, si el crecimiento de la producción de objetos de barro, loza y porcelana estuviera asociado con una reactivación de la vivienda, también debería estar creciendo el sector de madera y sus productos, y esto no está sucediendo.

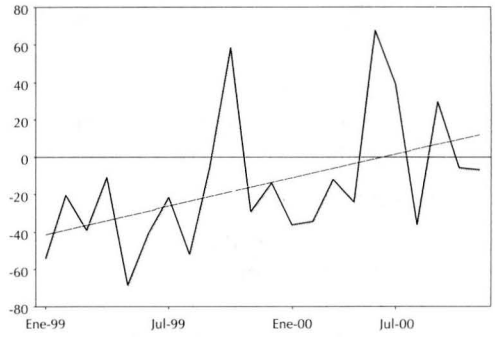
De la misma forma, todos esos signos de reactivación no concuerdan con el comportamiento del crédito al sector. En efecto, aunque los préstamos desem-

Gráfico 25. CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN MENSUAL DE CEMENTO



Fuente: Dane.

Gráfico 26. ÁREA APROBADA PARA EDIFICACIÓN DE VIVIENDA (Variación anual)



Fuente: Dane.

bolsados tanto para constructores como para compradores individuales detuvieron su profunda caída desde mediados de este año, se encuentran en un nivel muy bajo -$33.000 millones en octubre pasado mientras antes de 1998, esa cifra para este mes superaba con creces los $150.000 millones. Esto podría indicar que, al igual que en la industria, los agentes económicos que están operando en el sector lo están haciendo con una baja dependencia del crédito, pero son muy limitadas las posibilidades de crecimiento de la actividad si no se usa financiación (Gráfico 27).

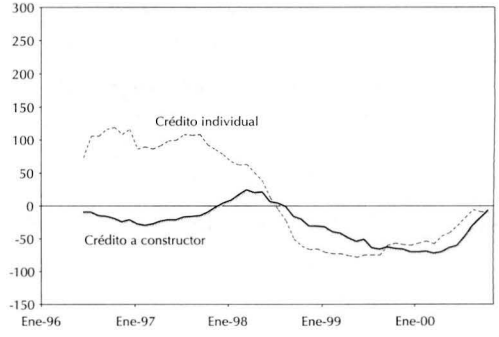
B. Condiciones para que se consolide la reactivación del sector

Para que el entorno para la reactivación de la construcción sea favorable se necesita, en primer lugar, un sistema de financiación de vivienda que cuente con un flujo de recursos permanente y que sea sostenible en el mediano plazo, bajo los parámetros contemplados en la Ley de Vivienda y de acuerdo con los fallos que sobre el tema ha hecho la Corte Constitucional.

Aunque la Ley de Vivienda sentó las bases para crear un nuevo sistema de financiación hipotecario, todavía no se han puesto en operación todos los mecanismos allí previstos. El hecho de que el sistema deba operar en la práctica con una tasa de interés controlada, es lo que más dudas suscita en el momento de pensar en un sistema de crédito hipotecario a largo plazo.

En segundo lugar, es necesario que para los agentes económicos vuelva a ser atractivo adquirir vivienda, lo cual depende tanto del acceso y la disponibilidad de crédito como de que los activos inmobiliarios

Gráfico 27. TASA DE CRECIMIENTO DE PRÉSTAMOS MENSUALES ENTREGADOS PARA CONSTRUCCIÓN (Promedio móvil orden 6)



Fuente: ICAV.

no sigan perdiendo valor. Entre 1995 y 1999 la tasa de valorización de la vivienda de estratos altos cayó en promedio 12% y la de estratos medios entre 11% y 5%. Este es un aspecto fundamental pues, aunque sólo para VIS y vivienda de estrato medio-bajo existe un déficit habitacional amplio, para cualquier comprador la valorización es el tema fundamental.

C. Perspectivas para el futuro

Además de los dos factores mencionados, el futuro del sector de la construcción también depende de que se logren equilibrar las finanzas públicas. Con el logro de este objetivo, el sector público deja de demandar recursos de financiación de manera creciente. Y con esto se logra que haya mayor disponibilidad de recursos de financiación para el sector y menos presiones al alza de la tasa de interés, dos factores esenciales para la reactivación del sector.

Fedesarrollo estima que si hay ajuste fiscal, es previsible una recuperación de la construcción con aumentos reales del orden de 5,5% el próximo año, mientras que en el caso opuesto el sector se mantendría en estancado creciendo 0,7%. Si el Estado no reduce su gasto en funcionamiento, se verá obligado a recortar aún más la inversión pública con el fin de evitar un deterioro mayor de las finanzas públicas, lo cual, sumado a los menores niveles de inversión privada, desestimulará las obras públicas y las de carácter privado, con efectos negativos sobre la actividad constructora en su conjunto.

VII. COMPORTAMIENTO DEL CRÉDITO EN EL 2001

En el año 2000 el sistema financiero no logró recuperarse. Los mayores problemas continúan concentrándose en las CAV y en algunos bancos públicos, aunque tampoco se observó un mejor desempeño en los bancos privados a lo largo del año. Los depósitos siguieron cayendo a una tasa real de 17% para el total del sistema, especialmente para las CAV, aunque con pequeñas recuperaciones en el caso de los bancos privados y públicos. En el primer semestre del año la calidad de la cartera mejoró, pero esta tendencia se revirtió desde junio.

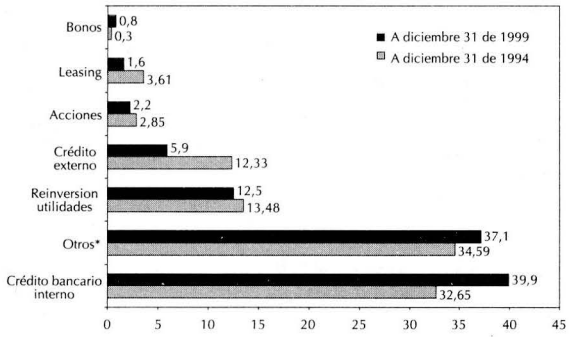
Como consecuencia de los elevados riesgos que siguen enfrentando las entidades, los desembolsos de créditos no se recuperaron y,por el contrario,la cartera siguió contrayéndose a ritmos cercanos a 17% real. Las entidades además profundizaron sus pérdidas que al mes de octubre alcanzaron cerca de $1,5 billones, con una ligera reducción para los bancos públicos, y en cambio un incremento para los privados.

Dado que el sector financiero es uno de los motores del crecimiento y que no parece recuperarse en forma sostenible, no es claro cómo se va a financiar la actividad económica el próximo año y, por lo tanto, que el crecimiento previsto sea viable y sostenible.

De acuerdo con una encuesta de Fedesarrollo a los industriales, se evidenció que éstos financian su actividad en un 40% con crédito bancario interno, con capital y proveedores otro 35%, 13% con reinversión de utilidades y un porcentaje menor de 6% con deuda externa (Gráfico 28).

En estas condiciones, es evidente que la falta de crédito ha afectado la actividad de las empresas, en particular las pequeñas, medianas y las no exportadoras. En efecto, algunas de ellas han tenido que reducir su producción en el último año y otras han enfrentado dificultades para aumentarla en los niveles deseados. Sin embargo, un porcentaje importante de firmas no se ha visto limitada por la escasez de recursos bancarios, pues ha logrado finan-

Gráfico 28. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS



* Proveedores, mercado extrabancario, otros rubros del patrimonio, etc.
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, Módulo Especial Mercado de Capitales.

ciar su actividad con otros fondos, especialmente con capital, reinversión de utilidades, crédito de proveedores, y otras fuentes de recursos del mercado extrabancario.

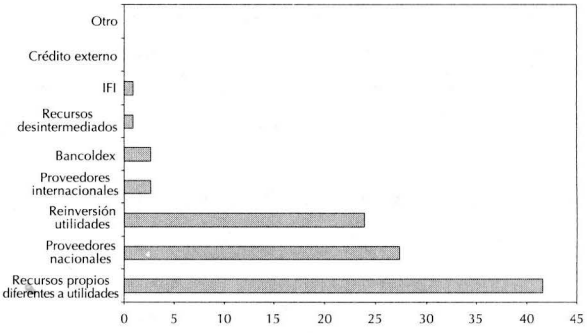
El panorama hacia el futuro parece sin embargo menos favorable pues las empresas tienen planeado pedir recursos al sector bancario para financiar parte de su inversión, pero sobretodo lo destinarán a capital de trabajo. En estas condiciones, si se mantienen las restricciones crediticias del último año, es probable que la producción el próximo año se vea afectada.

Por otra parte, las fuentes de financiación alternativas utilizadas por las empresas en la actualidad, pueden no ser permanentes y/o sostenibles en un tiempo muy largo (Gráfico 29). En primer lugar, los recursos propios diferentes a utilidades como el capital que hoy financia buena parte de la producción, no es una fuente permanente; en segundo lugar, la reinversión de utilidades es una fuente incierta pues depende del desempeño de las empresas que, aunque se espera mejor que el del 2000, no será sustancialmente elevado; y en tercer lugar, el crédito de proveedores es una fuente costosa y a la que acuden las entidades cuando enfrentan restricciones crediticias y por lo tanto no es sostenible en el mediano plazo. Finalmente, el crédito externo y el mercado de capitales, las fuentes sustitutas del crédito bancario interno, no son alternativas en el caso de Colombia, pues el mercado de capitales es muy pequeño, y el uso del crédito externo es una práctica poco usual para las empresas y costosa en la actualidad.

Adicionalmente, a pesar de que algunas empresas tienen planeado aumentar su inversión en los próximos seis meses, existe también la intención para varias de ellas de reducir los niveles de endeudamiento que hoy en día poseen, e incluso de mantener esta estrategia por más de dos años, situación que podría ir en contra de un mayor crecimiento de su actividad.

En síntesis, las condiciones crediticias serán una variable esencial en el 2001, y es necesario que las empresas puedan contar con esta fuente para llevar a cabo sus planes de inversión y para que la recuperación sea sostenible.

Gráfico 29. FINANCIAMIENTO DE LAS FIRMAS QUE SE HAN VISTO MUY LIMITADAS POR LA FALTA DE CRÉDITO DEL SECTOR FINANCIERO



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, Módulo Especial de Crédito.

Informes de investigación

Publicaciones de Fedesarrollo para la venta*

Título	Precio en Colombia ($)	Precio en el exterior (US$)
Afluencia de Capitales y Estabilización en América Latina, R. Steiner, Compilador, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1994.	40.000	67.00
América Latina Frente a la Desigualdad 1998 - 1999, Bid.	57.000	64.00
América Latina Tras una Decada de Reformas 1997, Bid.	33.000	47.00
Análisis de Coyuntura Económica, Métodos y Aplicaciones en América Latina, E. Lora, J. Vial, Coordinadores, Tercer Mundo Editores-Fedesarrollo 25 Años, 1995.	25.000	48.00
Cinco Ensayos sobre Tributación en Colombia, R. Steiner, C. Soto, D. Pizano, Cuadernos de Fedesarrollo, No. 6, 1999.	20.000	24.00
Colombia ante la Economía Mundial, M. Urrutia, Compilador, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1993.	38.000	67.00
Colombia y la Economía Mundial 1820-1910. J. A. Ocampo.	33.000	47.00
Corrupción Crimen y Justicia, M. Cárdenas, R. Steiner, Compiladores, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, Lacea, Colciencias, agosto 1998.	33.000	43.00
Crisis e Industrialización. Las Lecciones de los Treinta, J.J. Echavarría, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, Banco de la República, agosto 1999.	33.000	47.00
Distribución del Ingreso y Desarrollo Económico, Colombia en el Siglo XX, J. Londoño De La Cuesta, Tercer Mundo Editores, Banco de la República, Fedesarrollo 25 Años, 1995.	31.000	67.00
Economía Política de las Finanzas Públicas en América Latina, M. Cárdenas, S. Montenegro, Compiladores, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, Lacea, Colciencias, enero 1999.	33.000	43.00
Economía y Opinión, 25 Años de Fedesarrollo, H. Gómez Buendía, Editor Tercer Mundo Editores, Colciencias, 1995.	18.000	41.00
El Comercio Exterior y la Política Internacional del Café, R. Junguito, D. Pizano, Coordinadores, Fondo Cultural Cafetero, Fedesarrollo, 1994.	33.000	67.00
El Crecimiento Económico en América Latina, M. Cárdenas. S. Edwards, Coordinador Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1996.	34.000	58.00
El Gobierno Barco. Economía, Política y Desarrollo Social en Colombia, 1986 - 1990, M. Deas, Ossa, Coordinadores, Fondo Cultural Cafetero, Fedesarrollo, 1994.	47.000	67.00
El Salto Social en Discusión, Políticas Sociales 1994- 1998, E. Lora, C. Lanzetta, Coordinadores, Tercer Mundo Editores, Pnud, Fedesarrollo 25 Años, 1995.	32.000	67.00
El Sistema Nacional de Salud, Fedesarrollo, Organización de la Salud, 1988.	6.000	28.00
Empleo y Distribución del Ingreso en América Latina, M. Cárdenas.	57.000	89.00
Ensayo sobre Historia Económica de Colombia, Fedesarrollo 1980.	5.000	28.00
Ensayos de Historia Monetaria y Bancaria de Colombia 1850-1939, F. Sánchez, Compilador, Fedesarrollo, Asociación Bancaria, Tercer Mundo Editores.	33.000	58.00
Estabilización y Crecimiento. Nuevas Lecturas de Macroeconomía Colombiana, R. Steiner, Compilardo, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1994.	28.000	44.00
Historia Económica de Colombia, J. A. Ocampo, Compilador, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1990.	35.000	67.00
Impacto de la Deuda Externa en América Latina, C. López Montaño.	45.000	67.00
Inflación y Estabilización en América Latina: Nuevos Modelos Estructurales, J. A. Ocampo, Compilador Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1990.	26.000	44.00

*** Válida hasta diciembre 31 de 2000**

Nota. A nivel nacional: si cancelan con cheques de otras plazas, favor incluir $5.000 por concepto de transferencia bancaria. Los cheques deben ser girados a nombre de Fedesarrollo.

Cambio estructural y deterioro laboral: Colombia en la década de los noventa

Jose Antonio Ocampo G.[1]
Fabio Sánchez T.
Camilo Ernesto Tovar F.[1]

I. INTRODUCCIÓN

Al igual que otros países latinoamericanos, Colombia ha estado inmersa en los años noventa en un rápido proceso de reforma estructural. En el frente externo, este proceso ha tenido elementos comunes con otras experiencias regionales -la reforma comercial y la apertura a la inversión extranjera directa-, pero también matices diferentes, en especial el mantenimiento de un manejo activo del endeudamiento externo. Ha estado acompañado de una reforma laboral moderada y de una más ambiciosa del sistema de seguridad social. Esta última hace parte de un proceso más amplio de apertura al sector privado de áreas tradicionalmente reservadas al Estado. El otorgamiento de autonomía al banco central y una serie de reformas orientadas a acrecentar la competencia entre intermediarios financieros y a mejorar la regulación y supervisión prudencial son los elementos más destacados en el campo monetario y financiero. La diferencia más importante en relación con los patrones regionales ha sido, sin embargo, la combinación de estos procesos de liberalización de la economía con un crecimiento significativo del tamaño del sector público, orientada a ampliar la provisión de servicios sociales. Pese a una ampliación significativa de los ingresos públicos, esta última tendencia se tradujo en un deterioro de la situación fiscal, y demuestra la dificultad que ha tenido el Estado colombiano para conciliar la liberalización de la economía con una política social más activa.

En términos de la actividad productiva, la economía ha crecido durante la presente década a tasas moderadas, con mayor inestabilidad que en el pasado,

[1] Secretario Ejecutivo de la CEPAL, Asesor del Secretario Ejecutivo de la CEPAL y Profesor-Investigador de la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes, Bogotá. Trabajo elaborado para el proyecto PNUD-CEPAL-BID sobre "Liberalización de la balanza de pagos: efectos sobre el empleo, la distribución, la pobreza y el crecimiento". A lo largo del ensayo se utilizan las metodologías de desagregación de los cambios en la demanda agregada y el empleo desarrolladas para el proyecto por Taylor (1998). Agradecemos los comentarios de Jaime Aristy, Samuel Morley, Roberto Paes de Barros, Juan Carlos Ramírez, Lance Taylor, Rob Vos y los demás participantes en los seminarios realizados en San Salvador en Octubre de 1998 y Río de Janeiro en febrero de 1999. Agradecemos la colaboración de Jairo Nuñez en el procesamiento de las Encuestas Nacionales de Hogares y de Martha Luz Henao y Norberto Rojas en el suministro de información estadística complementaria.

particularmente en el comportamiento de la demanda agregada, y con un descenso gradual de las tasas de inflación. A lo largo del proceso se han debilitado significativamente los sectores más expuestos a la competencia externa y se ha deteriorado el mercado laboral. Este último, en efecto, ha experimentado un proceso de recomposición, acompañado de un deterioro de la generación de empleo, especialmente en los sectores productivos más abiertos a la competencia internacional, como la agricultura y la industria manufacturera. La recomposición del mercado laboral se ha manifestado en la expulsión de mano de obra de baja educación que no ha sido compensada completamente con una mayor generación de empleo de trabajadores más educados. Esto sugiere que el cambio técnico que ha tenido lugar a lo largo de la década se ha orientado hacia procesos más intensivos en mano de obra educada, al tiempo que ha ahorrado mano de obra de todos los grados de calificación.

Este trabajo analiza el comportamiento y los cambios del mercado laboral en Colombia en la década de los noventa. Está dividido en seis secciones, la primera de las cuales es esta introducción. La segunda sección describe la evolución y el contenido de las reformas introducidas en la década del noventa. La tercera analiza el desempeño macroeconómico y los cambios en la estructura productiva. La cuarta sección constituye el eje del trabajo. A partir de la información disponible en las encuestas de hogares, se hace un análisis detallado, por sectores económicos, por nivel educativo y por posición ocupacional, de la dinámica laboral en Colombia en la década de los noventa. La quinta sección complementa la anterior con un análisis más formal de la dinámica del mercado de trabajo. Para ello se estiman unas funciones de demanda laboral por sectores y niveles educativos, y una curva de salarios, que permite analizar los efectos del desempleo sobre los ingresos laborales y la evolución de la rentabilidad de la educación. La sexta y última presenta las conclusiones del estudio.

II. LAS REFORMAS

El proceso de reformas estructurales recibió en Colombia el nombre de "apertura económica". Este proceso se inició a fines de la Administración Barco y recibió su mayor impulso durante la Administración Gaviria (1990-1994). Con algunos matices, la Administración Samper (1994-1998) profundizó las reformas y la actual (Pastrana, 1998-2002) ha proseguido con ellas.

El principal elemento de la apertura económica fue la liberalización de la balanza de pagos, es decir, de los regímenes comercial, cambiario y de inversión extranjera directa. Estas reformas fueron complementadas con el crecimiento, pero también un cambio en la estructura y una redefinición de las funciones del sector público, todos ellos enmarcados en una reforma más profunda del Estado, a partir de la expedición de una nueva carta política en 1991. A estos procesos debe agregarse una moderada flexibilización del régimen laboral (1990), y una reforma más ambiciosa del sistema de seguridad social (1993).

A. La liberalización comercial

La liberalización comercial ha tenido dos componentes básicos: la liberación de importaciones y la subscripción de un amplio conjunto de acuerdos de integración y libre comercio. La Administración Barco puso en marcha el primero de estos procesos en febrero de 1990. Tanto este programa de liberación como el más ambicioso anunciado pocos meses después por la Administración Gaviria proponían una reducción gradual de los aranceles (durante cinco y tres años, respectivamente), después de un desmantelamiento más rápido de las restricciones cuantitativas a las importaciones. No obstante, una serie de complicaciones macroeconó-

micas llevaron a las autoridades a acelerar el proceso de liberación, que culminó en agosto de 1991. Como un todo, en este período de 18 meses se eliminaron virtualmente los controles directos a las importaciones, se redujo el arancel promedio del 44% al 12%, y se recortaron los incentivos a las exportaciones, del 19% en 1990 al 6% en 1993. Para atenuar los efectos de las fluctuaciones de los precios internacionales, se adoptó un sistema de aranceles variables para la agricultura[2].

Por su parte, la intensificación del proceso de integración comercial fue el resultado de un proceso iniciado en 1989, cuando los Presidentes del Grupo Andino acordaron revitalizar, profundizar y reorientar el proceso de integración subregional. Sucesivas reuniones del Grupo condujeron a acordar, en 1991, el establecimiento de una zona de libre comercio que debía entrar en vigor en 1992. No obstante, en dicho año sólo fue posible establecer un área de libre comercio con Venezuela y Bolivia, a la cual se incorporó Ecuador un año más tarde. A fines de 1994 se adoptó, con algunas excepciones, un arancel externo común andino, que en la práctica se aplica únicamente a Colombia, Ecuador y Venezuela. Este proceso fue complementado por la subscripción del acuerdo de libre comercio con Chile en 1993 y México (el Grupo de los Tres, que también incluye a Venezuela) en 1994, y el inicio de las negociaciones Comunidad Andina-Mercosur en años posteriores, entre otros procesos.

B. La liberalización de la cuenta de capitales

Los principales componentes de la liberalización de la cuenta de capitales han sido la reforma cambiaria y la apertura a la inversión extranjera directa. Estas reformas se pusieron en marcha en 1990 y 1991 (con algunos antecedentes en el caso de la IED), y se han profundizado a lo largo de la década. La reforma cambiaria de 1991 descentralizó las transacciones en moneda extranjera, al autorizar a los intermediarios su manejo sin controles previos por parte del Banco de la República. No obstante, buena parte de las transacciones continuaron siendo reguladas, incluyendo la obligación de canalizarlas a través de intermediarios financieros legalmente autorizados a operar en el mercado. Por su parte, para las transacciones de capital se mantuvo un estricto control sobre el uso final de estos préstamos (inversión, exportaciones e importaciones). Sólo en febrero de 1992 se permitió, por primera vez, contratar créditos de corto plazo en el exterior para financiar capital de trabajo.

La reforma cambiaria de septiembre de 1993 reemplazó el sistema de regulación de los flujos de capital, basados en su uso final de los créditos por un sistema basado en su vencimiento, al tiempo que se autorizó a los intermediarios financieros a realizar préstamos en moneda extranjera a empresas nacionales, sin importar el uso de dichos créditos. El nuevo sistema de regulación estableció que las deudas con un plazo de vencimiento inferior a cierto límite debían mantener un depósito o encaje en el Banco de la República, que podía ser sustituido por un pago al Banco equivalente al costo de oportunidad estimado del depósito, lo cual lo asimila a un impuesto Tobin. Con ello se pretendía controlar la magnitud y composición de los flujos de capital[3]. Inicialmente los depósitos se fijaron para aquellas deudas con un vencimiento inferior a 18 meses. Sin embargo, el vencimiento mínimo de los préstamos sujetos al depósito, así como el monto mismo del depósito ha variado significativamente, siendo espe-

[2] Ocampo (1999).

[3] Para un análisis detallado de las regulaciones a los flujos de capital, así como de su efectividad, en la década de los noventa, véanse Ocampo y Tovar (1997) y Cárdenas y Barrera (1997).

cialmente restrictivos aquellos adoptados entre agosto de 1994 y febrero de 1996, y entre marzo y mayo de 1997, cuando se aplicaron a los créditos con vencimiento inferior a cinco años. En mayo de 1997, se introdujo un sistema más simple de control al endeudamiento externo, más similar al utilizado por Chile a lo largo de la década de los noventa, que a diferencia del sistema basado en el vencimiento del préstamo, obliga a todos los préstamos a hacer un depósito, igualmente sustituible por un pago al Banco de su costo de oportunidad. La magnitud del impuesto implícito ha sido, sin embargo, consistentemente superior al del régimen chileno (un promedio de 13,6% y 6,4% en 1994-1998 para créditos de 12 y 36 meses, respectivamente). En los primeros meses de 1997 hubo también un corto episodio de tributación explícita a los flujos de capital[4]. Como resultado de la crisis de 1999 y la disminución de los flujos de capital la mayor parte de los controles fueron eliminados.

C. Crecimiento, cambio estructural y redefinición de las funciones del Estado

La Constitución de 1991 y otras decisiones políticas adoptadas a lo largo de la década tuvieron un impacto significativo sobre la estructura del Estado, que alteró la dinámica de las finanzas públicas. La conjunción de esta dinámica con el proceso de reformas estructurales es, como lo señalamos en la introducción, una peculiaridad del caso colombiano en el contexto latinoamericano. Su singularidad radica en que el proceso de desregulación y de desestatalización de la economía ha estado acompañado de un aumento en el tamaño del Estado, que pasó del 30% del PIB en 1990 al 36-38% en 1998.

Las reformas con mayor incidencia fiscal fueron la del sistema judicial, el incremento de las transferencias a los departamentos y a los municipios para financiar una mayor inversión social y la ampliación de la cobertura de la seguridad social. Se ha estimado que la Constitución de 1991 y las leyes que la desarrollaron (especialmente la Ley 60 de 1993, que puso en marcha el nuevo sistema de transferencias, y la Ley 100 de 1993, que creó el nuevo sistema de seguridad social) asignaron un gasto permanente del gobierno nacional equivalente al 4,2% del PIB[5]. Esta es la fuente principal del aumento total del gasto del gobierno central, excluyendo intereses. Pese a su privatización parcial, la reforma de la seguridad social se reflejó igualmente en un aumento paralelo de las prestaciones otorgadas por las entidades públicas correspondientes.

La rápida expansión del gasto se compensó en gran medida con mayores ingresos tributarios, en particular con mayores impuestos del gobierno central, por el aumento de las cotizaciones de la Seguridad Social, y en menor medida, por impuestos municipales. En efecto, el cambio en la estructura tributaria originada por la liberalización comercial, que introdujo una menor dependencia de ingresos externos, fue compensado por sucesivas reformas tributarias (1990, 1992, 1995, 1997 y 1998) que sirvieron para financiar, aunque solo parcialmente, la creciente estructura de gastos. Desde mediados de la década, el déficit fiscal, particularmente del gobierno central tendió, por lo tanto, a aumentar, alcanzando entre 1997 y 1999, en el caso del sector público consolidado, niveles superiores al 3% del PIB. El mayor déficit y la constante necesidad de modificar la estructura tributaria del país son, por tanto, el reflejo de las dificultades que ha encontrado el Estado co-

[4] Este sistema fue declarado inexequible por la Corte Constitucional, debido al procedimiento utilizado para decretarlo (la figura constitucional de la "emergencia económica").

[5] Véase Ocampo (1997).

lombiano para conciliar una economía abierta con una política social más activa.

El crecimiento del tamaño del Estado estuvo acompañado de un cambio notorio en su estructura, cuyos elementos fundamentales fueron una descentralización fiscal profunda y la apertura al sector privado de sectores tradicionalmente reservados al Estado. La transferencia de rentas nacionales a los departamentos y, especialmente, a los municipios, ha sido el componente de mayor crecimiento en las erogaciones del gobierno nacional. A su vez, los gastos de los municipios, conjuntamente con los del sistema de seguridad social, han sido los que han experimentado un mayor ritmo de aumento en el conjunto del sector público. Al mismo tiempo, los procesos de privatización, de concesiones en el área de infraestructura, y de apertura en general de este último sector y del de seguridad social a la inversión privada, son los elementos más destacados en el segundo caso.

Este proceso estuvo acompañado del montaje de instituciones reguladoras y supervisoras más fuertes en los sectores de infraestructura, seguridad social y financiero. En todos estos campos, sin embargo, el modelo implícito adoptado involucra en la práctica el mantenimiento de un importante grupo de empresas y entidades públicas, que en algunos campos complementan y en otros compiten con el sector privado. En el frente financiero, cabe agregar que a comienzos de la década se llevó a cabo una reforma orientada a aumentar la competencia entre distintos tipos de intermediarios, se privatizaron una parte de las entidades que habían sido nacionalizadas durante la crisis financiera de comienzos de la década de los ochenta y se abrió plenamente el sector a la inversión extranjera directa. La Constitución de 1991 otorgó, por su parte plena, autonomía al banco central (Banco de la República) en el manejo monetario y cambiario.

D. Las reformas laboral y de la seguridad social

La reforma laboral de 1990 combinó una flexibilización parcial del mercado laboral con una mayor protección de los derechos sindicales. En sus líneas generales, esta reforma materializó muchas de las propuestas avanzadas pocos años antes por la Misión de Empleo (1986). Las reformas más importantes en el primer frente fueron la flexibilización de la contratación temporal de mano de obra, la facilitación del despido después de diez años de antigüedad del trabajador, a cambio de una mayor indemnización y sujeta en cualquier caso a la demostración de "justa causa" del despido, y la eliminación de los sobrecostos que implicaba el anterior régimen de cesantías. Esta prestación social fijaba el pago al trabajador, al momento de su retiro de la empresa, de un salario mensual por año de servicio; sin embargo, el sistema de liquidación de los retiros de la cuenta del trabajador implicaba un costo rápidamente creciente en función de su antigüedad y de la magnitud de los retiros realizados [6/]. La reforma sustituyó este sistema por uno de ahorro forzoso en fondos de cesantía para nuevos trabajadores, y permitió la negociación entre la empresa y los trabajadores antiguos para trasladarlos al nuevo régimen a cambio de una indemnización. Al lado estas reformas, orientadas a flexibilizar el mercado de trabajo, la reforma fortaleció el derecho de asociación sindical y lo complementó con instrumentos legales que lo hacían efectivo.

Los efectos de esta reforma en términos de flexibilidad laboral no fueron evidentes, en particular por los efectos simultáneos que tuvo la posterior reforma a la seguridad social de 1993. Los cambios en la legislación sobre contratos temporales fueron,

---

6 Véase Misión de Empleo (1986).

sin duda, uno de los factores que indujo el aumento de la participación del empleo temporal en el empleo total urbano, que pasó de 15,8% a 20% entre 1990 y 1997[7]. No obstante, la mayor flexibilidad y la reducción de los sobrecostos asociados al anterior régimen de cesantías han sido contrarrestadas por el aumento de los costos de contratar a un trabajador nuevo y los de despido. El primero estuvo precisamente asociado a la reforma de la Seguridad Social, que elevó los costos de contribución a la seguridad social a cargo de la empresa en 9,5 puntos porcentuales del salario base en relación con lo establecido en la legislación anterior[8].

III. LA DINÁMICA MACROECONÓMICA

Colombia inició el proceso de reformas después de un período de expansión y diversificación de las exportaciones basado en una política agresiva de devaluación y, por el contrario, sólo en una muy limitada liberalización comercial[9]. Sorprendentemente, estos procesos se interrumpieron en medio de la apertura económica, como reflejo, fundamentalmente, de la política macroeconómica que acompañó este proceso - una política monetaria, crediticia y fiscal fuertemente expansionista, apertura parcial de la cuenta de capitales y revaluación de la tasa de cambio real[10]. La fuerte expansión de la demanda agregada que caracterizó este proceso en 1992-1995 permitió un auge de la actividad productiva y la inversión, basado en la producción de bienes y servicios no comercializables internacionalmente. Estuvo acompañado, sin embargo, de un fuerte deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos y del balance entre ahorro e inversión del sector privado.

La fase de auge que siguió a la introducción de las reformas estructurales desembocó, así, al igual que en otros países de la región, en importantes desequilibrios macroeconómicos, que exigieron poner en marcha un programa de ajuste para corregirlos. Este ajuste se inició a mediados de 1994 y se caracterizó por una severa contracción monetaria y altas tasas de interés que, con un rezago, generaron una importante desaceleración económica en 1996. Un giro favorable de la política monetaria permitió una moderada recuperación económica en 1997. No obstante, la nueva incertidumbre generada por los mercados internacionales y una severa respuesta de la autoridad monetaria frenaron a comienzos de 1998 esta recuperación. En el segundo semestre de 1998 y durante todo 1999, la economía entró en una franca recesión, la más severa en varias décadas.

Este patrón de fuertes ciclos de "pare y siga" de la política monetaria, el deterioro estructural de las finanzas públicas al que aludimos en la sección anterior, y la tendencia a la revaluación real explican bastante bien la dinámica macroeconómica colombiana en la década de los noventa. Esta dinámica se ilustra en el Gráfico 1 con un ejercicio de descomposición de las fuentes de crecimiento de la demanda agregada. En él se analiza la contribución propia de cada uno de los distintos componentes -privado, público y externo- al crecimiento de la demanda agregada total. Así mismo, se han asignado a cada sector las contribuciones o la variación de la demanda agregada originadas por los cambios en cada uno de los componentes del multiplicador, es decir, de la propensión marginal a ahorrar, la tasa de tributación y la propensión marginal a importar, respectivamente.

---

7 Véase OIT(1998).

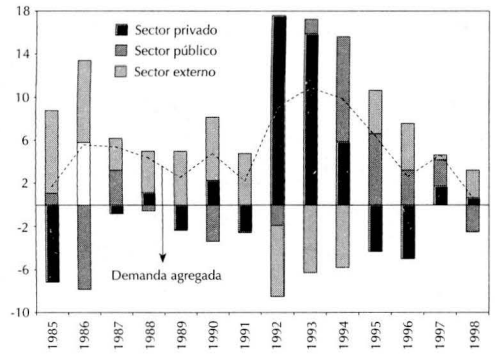
8 Véase OIT (1998) y Reina y Yanovich (1998).

9 Ocampo (1999).

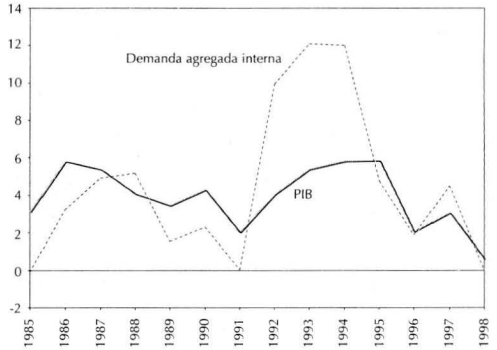
10 Para un análisis detallado de la evolución de la política macroeconómica en Colombia en la década de los noventa, véase Ocampo (1998).

Gráfico 1. FUENTES DE CRECIMIENTO DE LA DEMANDA AGREGADA 1985-1998

Descomposición del crecimiento de la demanda agregada



Crecimiento del PIB vs. demanda agregada interna



Fuente: Dane y cáculo de los autores.

Las cifras revelan un giro de las fuerzas motrices de la demanda después de la introducción de las reformas. El sector privado determinó el auge de la demanda agregada en los primeros años de la década de los noventa, reemplazando al sector externo, que había constituido, en el lustro que precedió a las reformas, la principal fuente de crecimiento de la demanda. El fuerte impulso que indujo el sector privado alcanzó sus niveles más elevados en 1992 y 1993, cuando contribuyó a generar crecimientos de la demanda agregada de 17,6% y 15,9%, y tuvo su origen tanto en el auge de la inversión como en una fuerte caída del ahorro privado. Por lo demás, estuvo también estrechamente ligado a las reformas comercial y cambiaria. En efecto, la desgravación arancelaria, la revaluación, la disminución en las tasas de interés y el mayor acceso a crédito, tanto interno como externo, fueron todos factores que abarataron los bienes de capital, favoreciendo la inversión privada. Algunos de estos factores, en especial el mayor acceso al crédito, contribuyeron también a deteriorar el ahorro de los hogares y de las empresas privadas, generando de hecho la caída más apreciable del ahorro privado en la historia moderna de Colombia[11].

La disminución de la contribución del sector externo al crecimiento de la demanda agregada es, sin duda, uno de los aspectos más notables y paradójicas de la fase inicial de la liberalización comercial. De una parte, la capacidad de contribución de las exportaciones al crecimiento de la demanda se deterioró, al pasar de un máximo de 6.8% en 1990 a un aporte prácticamente nulo en 1994. Ello refleja la pérdida de competitividad de las exportaciones por la persistente revaluación de la tasa de cambio real. De otra parte, a medida que se abrió la economía, el auge de la demanda agregada se filtró hacia las importaciones. Esta filtración de importaciones generó un efecto multiplicador negativo, que en 1992 y 1993, ceteris paribus, contrajo la demanda agregada en poco menos del 9%. La combinación de estos factores se tradujo, por tanto, en una contribución negativa del sector externo al crecimiento de la demanda agregada en los años que siguieron a la liberalización comercial y que necesariamente re-

[11] Véase Ocampo y Tovar (1997) y los varios ensayos contenidos en Sánchez (1998) para un análisis de los determinantes del ahorro y la inversión en Colombia en la década de los noventa.

percutió de forma negativa en los sectores expuestos a la competencia internacional.

Por su parte, la contribución del sector público al crecimiento de la demanda agregada tendió a acelerarse durante el primer lustro de la década. Ello fue el resultado de una mayor inversión pública, y en menor medida, del mayor consumo del gobierno. Por el contrario, el efecto multiplicador adverso de una tasa impositiva cada vez mayor generó una contribución negativa. La conjunción de estos componentes muestra efectos moderados hasta 1993 y, por el contrario, un auge de la demanda agregada originado en el sector público en 1994 y 1995. Por lo tanto, el auge de la demanda privada fue sustituido a mediados de la década por los efectos expansionistas de la política fiscal.

Como resultado de los giros en la política monetaria y de las medidas más recientes de ajuste de las finanzas públicas, la demanda agregada experimentó una fuerte moderación en su ritmo de crecimiento a partir de 1996. La fuente inicial de esta moderación fue el sector privado, cuya contribución al crecimiento de la demanda agregada se tornó negativa en 1995 y 1996, aunque experimentó una recuperación moderada durante la reactivación de 1997. La contribución del sector público a la expansión de la demanda agregada también se redujo fuertemente en 1996-1997 y se tornó negativa en 1998. Por último, la recuperación de las exportaciones, lideradas por aquéllas de origen minero, tornaron nuevamente al sector externo en una fuente de expansión de la demanda a partir de 1995.

Esta dinámica de la demanda agregada tuvo un impacto importante sobre la estructura de producción. Durante los años de auge, se reflejó en un deterioro de las actividades productoras de bienes comercializables internacionalmente, como la agrícola e industrial, mientras que, por el contrario, estimuló el auge de sectores no transables como la construcción, los servicios financieros y los servicios del gobierno[12]. En años más recientes, se ha traducido en una desaceleración generalizada de los sectores productivos. Por otra parte, el manejo macroeconómico que acompañó las reformas se tradujo en una mayor volatilidad del crecimiento del PIB: su desviación estándar aumentó de 1,3 entre 1985 y 1991 a 1,9 entre 1991 y 1998. Este comportamiento se explica en gran medida por la mayor volatilidad de la demanda agregada interna, cuya desviación estándar aumentó de 2,1 a 4,9 entre uno y otro periodo (véase el Gráfico 1).

El comportamiento de la demanda en el período posterior a las reformas se tradujo igualmente en un fuerte aumento del endeudamiento interno y externo de los agentes privados, especialmente en el período 1992-1995. El crédito interno real creció durante estos años a tasas superiores al 20%, al tiempo que la deuda externa del sector privado se triplicaba. Este período coincidió, además, con una importante inflación de activos, especialmente de la propiedad raíz. Las medidas del ajuste lograron quebrar la tendencia ascendente del endeudamiento privado y del precio de los activos. No obstante, los altos niveles de endeudamiento, unidos a las tasas de interés elevadas y a los bajos ritmos de crecimiento prevalecientes en los últimos años terminaron traduciéndose en un debilitamiento de la cartera y en una crisis financiera de dimensiones moderadas. La deuda del Gobierno Central ha tenido, por el contrario, un comportamiento distinto, caracterizado por una desaceleración entre 1990 y 1996 (los saldos de deuda cayeron de 20,5% del PIB en 1990 a 15,8% en 1996) y una aceleración a partir de 1997.

[12] Ocampo (1999).

El Gráfico 2 muestra la estructura de financiamiento del déficit en cuenta corriente expresado como porcentaje del PIB a la tasa de cambio de paridad de 1994. En él se aprecia que el financiamiento externo ha estado dominado por la inversión extranjera directa, seguida por el endeudamiento externo de largo plazo. El de corto plazo ha tenido, por el contrario, un papel secundario, registrando incluso en algunos años valores negativos. La importancia alcanzada por la inversión extranjera directa, fundamentalmente en sectores no petroleros, constituye uno de los aspectos más relevantes del financiamiento de la cuenta corriente. Esta aumentó sostenidamente, de menos de US$500 millones en 1990 a más de US$5.000 millones en 1997 y, aunque se redujo, se mantuvo en niveles elevados en 1998. Cabe agregar que el déficit en cuenta corriente, medido a precios de paridad, aunque no ha alcanzado los niveles elevados de comienzos de los años ochenta, ha sido más persistente que entonces. El auge de la inversión extranjera directa y, por ende, las menores necesidades de crédito externo han sido, así, decisivos para mantener los buenos coeficientes de endeudamiento externo. Estos, en efecto, se han mantenido estables, fundamentalmente debido a que el fuerte aumento de la deuda externa privada ha sido compensada por la disminución de los coeficientes de endeudamiento externo del sector público.

IV. EL MERCADO LABORAL

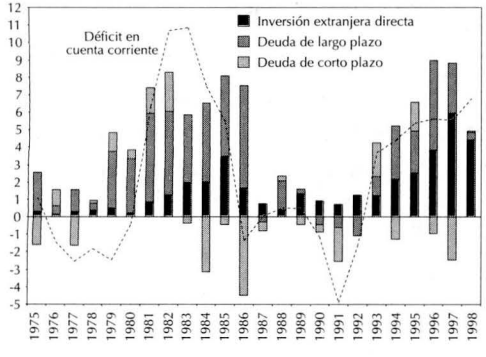
Las encuestas nacionales de hogares, disponibles anualmente desde 1991, permiten estudiar la dinámica laboral que ha acompañado a la puesta en marcha de las reformas estructurales. Sin embargo, la ausencia de datos comparables para los años anteriores a 1991[13] impide analizar los cambios en la estructura del mercado laboral en relación con el período que precedió a las reformas. Para ilustrar las tendencias de más largo plazo, es necesario acudir a la información para las siete principales ciudades, que está disponible a nivel trimestral desde 1976.

A. Tendencias globales

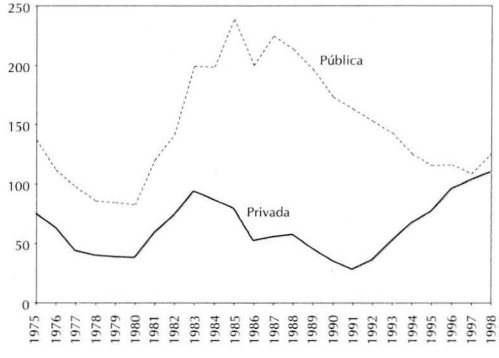
El Gráfico 3 muestra que la década de los ochenta fue un período de rápido crecimiento de la participación laboral en la siete principales ciudades,

Gráfico 2. FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO

Financiamiento del déficit de la cuenta corriente



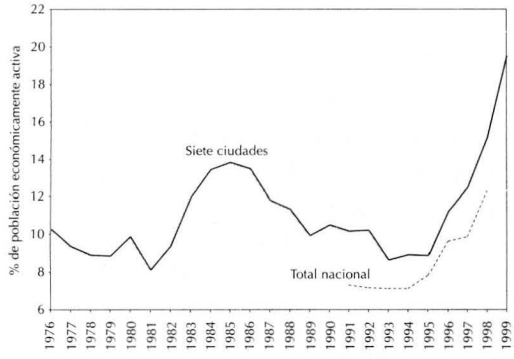
Deuda externa pública y privada



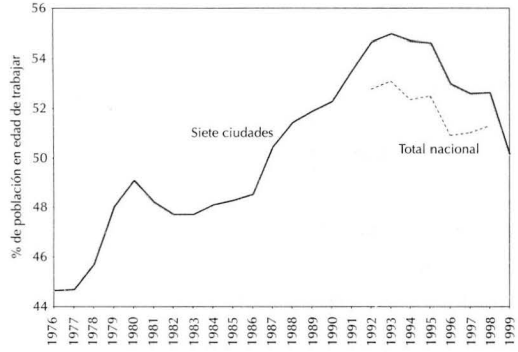
Fuente:

Gráfico 3. INDICADORES DEL MERCADO LABORAL, TOTAL NACIONAL URBANO

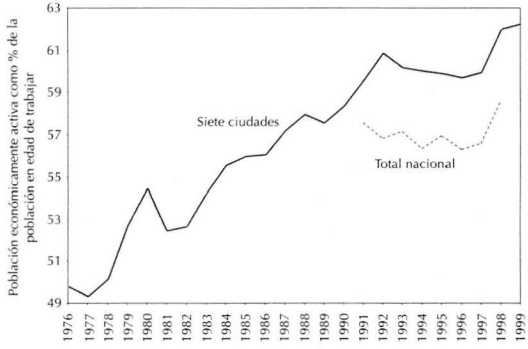
Tasas de desempleo



Tasas de ocupación



Tasas de participación



Fuente: Encuesta Nacional de Hogares.

asociada fundamentalmente a la rápida incorporación de la mujer a la fuerza laboral. La reducción en la fecundidad, que facilitó este proceso, ha venido generando, además, con un rezago, un crecimiento relativo de la población en edad de trabajar (un "bono demográfico"), por lo cual el aumento en la participación laboral es aún más acelerado si se mide con respecto a la población total. Los demás indicadores del mercado laboral tuvieron, por el contrario, importantes cambios en la década de los ochenta, asociados a la dinámica de la actividad económica. En efecto, el lento crecimiento de la economía en el primer lustro de la década determinó una lenta generación de empleo en la siete principales ciudades. Esta dinámica, junto con el mencionado comportamiento de la participación, determinó un notable aumento de la tasa de desempleo, que alcanzó el nivel más elevado en junio de 1986, al llegar al 14,7% de la fuerza laboral. Desde entonces el mercado laboral experimentó un fuerte giro. A medida que la economía comenzó a recuperar su dinamismo, el empleo inició un acelerado ritmo de crecimiento, que contribuyó a reducir los niveles de desempleo.

Estas tendencias del mercado laboral urbano se mantuvieron relativamente estables hasta 1992. A partir de entonces, coincidiendo con la adopción de las reformas estructurales, se produjo un nuevo cambio de tendencias. Desde 1993, y pese al auge de la demanda agregada y al rápido crecimiento económico, el ritmo de generación de empleo en la siete principales ciudades disminuyó, reflejándose en un estancamiento de la tasa de ocupación, que se extendió hasta 1995. Al mismo tiempo, la tendencia ascendente de la tasa de participación experi-

[13] Con anterioridad a este año solo existen dos encuestas nacionales, la de 1978 y la de 1988, pero esta última no es estrictamente comparable con las otras debido a que en el área urbana sólo cubre las siete principales ciudades.

mentó una reversión temporal, lo que permitió mantener el comportamiento descendente que traía la tasa de desempleo. En efecto, la tasa de desocupación alcanzó un nivel promedio de 8,8% en 1993-1995, él más bajo desde comienzos de los años ochenta. Esta dinámica descrita para el sector urbano en la década de los noventa fue la misma que caracterizó al mercado laboral nacional, con la diferencia de que el punto de quiebre de la tasa de participación se registró un año antes.

En la segunda mitad de la década ha habido un marcado deterioro del mercado laboral urbano como resultado de la caída de las tasas de ocupación y de la nueva tendencia ascendente de las tasas de participación. Esta nueva dinámica ha llevado a que desde 1996 aumente aceleradamente la tasa de desempleo, la cual ha alcanzó en marzo y junio de 1999 los niveles más elevados desde que se llevan estadísticas del mercado laboral (un promedio semestral del 19,7%). Este comportamiento no es exclusivamente un fenómeno urbano. A nivel nacional, la tendencia ascendente de la tasa de desempleo se inició con un año de anticipación y ha registrado, en cualquier caso, niveles mucho más moderados que aquellos característicos en las siete principales ciudades (12,3% vs. 15,2% en 1998). Aunque, como veremos más adelante, la falta de dinamismo del empleo no puede atribuirse exclusivamente a la demanda doméstica, no cabe la menor duda que en los años más recientes esta variable ha jugado un papel decisivo. En particular, las caídas más fuertes de la tasa de ocupación han coincidido con los períodos de desaceleración y recesión (1996 y 1999) y, en general, desde 1996 existe una clara asociación entre el comportamiento del empleo en las principales ciudades y la evolución del PIB trimestral[14].

[14] Véase, sobre el particular, Dane (1999).

Para analizar en forma más detallada la dinámica del mercado laboral en el ámbito nacional se elaboró un ejercicio para descomponer los cambios en su estructura originados en los cambios en la oferta y en la demanda laboral[15]. Los resultados se recogen en el Cuadro 1. En él se establece que los cambios originados por el lado de la oferta, tanto por factores demográficos como por cambios en la tasa (global) de participación, deben ser iguales a los cambios en la estructura laboral generados por factores de demanda, es decir, por los cambios en la tasa de ocupación y desempleo, ambas medidas como proporción de la población total del país.

Los resultados muestran tres conclusiones. La primera, asociada a la oferta, indica que durante el período de expansión de la economía, 1991-1995, la

Cuadro 1. DESCOMPOSICIÓN DE LOS CAMBIOS GLOBALES EN EL MERCADO DE TRABAJO (Variaciones en puntos porcentuales de las tasas, definidas en relación con la población total)

	1991-1995	1995-1997	1991-1997
Cambios de la oferta laboral			
Total[a]	1,2	-0,6	0,5
Demográfica	2,2	-0,1	2,2
Participación	-1,0	-0,6	-1,6
Absorción de la demanda			
Empleo[a]	0,7	-2,9	-2,2
Transables	-3,9	-3,0	-7,0
No transables	4,7	0,1	4,8
Desempleo	0,5	2,1	2,6

[a] La descomposición excluye el efecto conjunto de los cambios en cada uno de los dos componentes.
Fuente: Calculos propios con base en Encuestas Nacionales de Hogares.

[15] Esta sección define los principales indicadores laborales en relación con la población total y difiere, por lo tanto, de las definiciones tradicionalmente empleadas en Colombia para el estudio del mercado laboral, las cuales definen dichas variables en relación con la población en edad de trabajar o económicamente activa.

oferta laboral aumentó en forma moderada, ya que el efecto positivo del componente demográfico fue contrarrestado en gran medida por el descenso de la participación laboral, lo que contrasta con las tendencias ascendentes que se observaron en los años ochenta en la participación laboral urbana. El efecto demográfico se frenó enteramente a mediados de la década, dando lugar, conjuntamente con el continuado descenso de la participación laboral, a una disminución en la oferta laboral en 1995-1997. Debe anotarse que esta tendencia descendente de la participación se quebró en 1998 (Gráfico 3), pero este factor no se captura en el Cuadro 1.

La segunda conclusión está asociada a la demanda laboral: la muy pobre capacidad de generación de empleo en el conjunto de la década de los noventa. Los pobres resultados en materia de generación de empleo se manifestaron en una caída de la tasa de ocupación equivalente a 2 puntos porcentuales de la población total entre 1991 y 1997, asociada fundamentalmente al bajo dinamismo de la generación de empleo en los sectores productores de bienes comercializables internacionalmente (transables). Debe resaltarse que esta pobre capacidad de generación de puestos de trabajo no es sólo una característica de la fase de ajuste iniciada en 1996, durante la cual descendió 2,7 puntos porcentuales, sino también de la fase de expansión de la economía que la precedió. En efecto, la pérdida de empleo en los sectores transables ha sido persistente a lo largo de la década y debe asociarse, por lo tanto, por su severidad, a los efectos de las reformas estructurales. La creación de empleo en los sectores productores de bienes y servicios no comercializables internacionalmente (no transables) compensó este factor durante la fase de auge, pero dejó de operar en tal sentido durante los años de ajuste, permitiendo que la caída del empleo en los sectores transables se reflejara plenamente en la tasa de ocupación.

Finalmente, la favorable combinación de la tendencias de la participación y del empleo en sectores no transables tuvo efectos neutrales sobre el desempleo hasta 1995, pero experimentó un drástico giro a partir de entonces, que se tradujo en un aumento en los niveles de desempleo equivalentes a 2,1 puntos porcentuales de la población total entre 1995 y 1997.

B. Composición y fuentes de generación de empleo

El análisis del crecimiento de la tasa de empleo se puede extender a nivel de un dígito de la actividad económica. Para ello se descompondrán los cambios en la tasa de empleo en cambios ponderados de la diferencia entre el crecimiento del producto per cápita y cambios de la productividad laboral de cada sector.

Los resultados de esta descomposición se presentan en el Cuadro 2. De allí se desprende que a lo largo de la década ha habido un deterioro generalizado del empleo en los sectores productores de bienes comercializables internacionalmente, esto es, la agricultura, la industria manufacturera y, en menor medida, la minería[16]. En particular, la agricultura y la industria han mostrado un fuerte deterioro de la producción por habitante combinado con aumentos significativos de la productividad laboral. Como resultado de ello, entre 1991 y 1997 la tasa de empleo de los sectores transables disminuyó en un monto equivalente a 6.5 puntos porcentuales de la población total. Por el contrario, los sectores asociados a las actividades no transables, fundamentalmente servicios, experimentaron un incremento sostenido del producto per cápita, especialmente du-

[16] La definición de transables que se ha definido para este trabajo ha sido tradicionalmente aceptada para los estudios en Colombia y, por ello, solo se incluyen a estos tres sectores.

rante el período de auge. Durante estos años, el crecimiento del producto por habitante excedió el de la productividad laboral, permitiendo generar empleo en forma dinámica en estos sectores, pero este proceso se interrumpió e incluso cambió de signo en varios sectores durante los años de ajuste subsiguientes. Los efectos conjuntos de la desaceleración coyuntural de la capacidad de generación de empleo en los sectores no transables desde 1996, con el deterioro de largo plazo del empleo en las actividades transables, explican, por lo tanto, la fuerte caída de la tasa de empleo total de la economía.

Cuadro 2. DESCOMPOSICIÓN SECTORIAL DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL, EL PRODUCTO PER CÁPITA Y LOS CAMBIOS DEL EMPLEO

	1991-1995	1995-1997	1991-1997
Crecimiento de la productividad laboral			
Agricultura	18,7	-4,1	13,8
Minería	65,6	22,7	103,2
Industria	-2,8	18,4	15,2
Electricidad, gas y agua	34,1	-38,6	-17,6
Construcción	7,2	14,1	22,3
Comercio	13,2	1,1	14,5
Transporte	2,5	10,6	13,3
Servicios financieros	-3,0	0,1	-2,9
Otros servicios	11,7	4,4	16,6
Total	**10,4**	**4,2**	**15,0**
Transables	12,0	5,6	18,3
No transables	10,8	4,0	15,2
Crecimiento de la producción per cápita			
Agricultura	-0,7	-3,9	-4,6
Minería	9,0	8,5	18,3
Industria	2,7	-3,7	-1,1
Electricidad, gas y agua	11,7	2,6	14,6
Construcción	46,9	-4,1	40,8
Comercio	19,8	-0,9	18,7
Transporte	13,6	6,1	20,4
Servicios financieros	24,4	4,4	29,9
Otros servicios	13,4	9,9	24,6
Total	**11,2**	**1,2**	**12,5**
Transables	1,7	-2,6	-0,9
No transables	19,8	4,2	24,8
Variación del empleo			
Agricultura	-4,4	0,0	-4,3
Minería	-0,4	-0,1	-0,5
Industria	0,8	-2,9	-2,1
Electricidad, gas y agua	-0,1	0,3	0,2
Construcción	1,7	-1,0	0,7
Comercio	1,2	-0,4	0,8
Transporte	0,5	-0,2	0,3
Servicios financieros	1,0	0,2	1,2
Otros servicios	0,3	1,2	1,5
Total	**0,7**	**-2,9**	**-2,2**
Transables	-3,9	-3,0	-7,0
No transables	4,7	0,1	4,8

Nota: Los totales de las tres descomposiciones no coinciden exactamente, debido a que en las estimaciones discretas se excluye el efecto conjunto de los cambios en cada uno de los dos componentes.
Fuente: Calculos propios con base en Encuestas Nacionales de Hogares.

Estas tendencias generales a nivel sectorial tienen algunas peculiaridades. De una parte, sobresale el marcado deterioro del empleo en el sector agrícola entre 1991 y 1995. Ello es particularmente notorio en las zonas rurales, donde la participación del empleo agrícola cayó en más de cuatro puntos porcentuales durante estos años (Cuadro 3). Por el contrario, entre 1995 y 1997, la caída del empleo de los sectores transables tiene su origen fundamentalmente en el sector industrial, aunque en esta ocasión, el fenómeno esta ligado al deterioro del empleo en las zonas urbanas, reflejando, en particular, los efectos rezagados del ajuste estructural, así como de la desaceleración de la actividad económica.

La generación de empleo en los sectores no transables se refleja en el aumento de su participación en el empleo total, que pasó de 57,0% en 1991 a 63,2% en 1997 (Cuadro 3). El comportamiento procíclico del empleo es particularmente notorio en el sector de la construcción. Este sector experimentó, en efecto, un fuerte auge en 1991-1995, que fue sucedido por una recesión, y sus efectos se reflejaron claramente sobre la generación de empleo. En efecto, la participación del sector de la construcción en el empleo total pasó de 4,5% en 1991 a 6,1% en 1995 y luego descendió a 5,3% en 1997

El análisis precedente se puede extender para estudiar la dinámica de la generación de empleo en cada sector de acuerdo al nivel educativo de los tra-

Cuadro 3. DESCOMPOSICIÓN SECTORIAL DEL EMPLEO
(Empleo en miles)

	1991		1995		1997	
		(%)		(%)		(%)
Urbano						
Agricultura	277	3,4	139	1,5	232	2,5
Minería	50	0,6	37	0,4	51	0,5
Industria	1.660	20,4	1.960	21,2	1.630	17,3
Electricidad, gas y agua	73	0,9	65	0,7	103	1,1
Construcción	467	5,7	690	7,4	602	6,4
Comercio	2.175	26,7	2.469	26,7	2.576	27,3
Transporte	548	6,7	643	6,9	678	7,2
Servicios financieros	469	5,7	653	7,1	690	7,3
Otros servicios	2.437	29,9	2.603	28,1	2.884	30,5
Total	**8.156**	**100,0**	**9.259**	**100,0**	**9.444**	**100,0**
Transables	1.988	24,4	2.136	23,1	1.913	20,3
No Transables	6.168	75,6	7.123	76,9	7.532	79,7
Rural						
Agricultura	3.479	59,1	3.232	54,7	3.265	56,1
Minería	122	2,1	85	1,4	61	1,0
Industria	443	7,5	423	7,2	377	6,5
Electricidad, gas y agua	14	0,2	13	0,2	31	0,5
Construcción	161	2,7	233	3,9	202	3,5
Comercio	731	12,4	829	14,0	772	13,3
Transporte	160	2,7	198	3,4	158	2,7
Servicios financieros	41	0,7	48	0,8	68	1,2
Otros servicios	734	12,5	849	14,4	881	15,1
Total	**5.886**	**100,0**	**5.911**	**100,0**	**5.815**	**100,0**
Transables	4.045	68,7	3.740	63,3	3.703	63,7
No Transables	1.842	31,3	2.170	36,7	2.112	36,3
Nacional						
Agricultura	3.756	26,7	3.372	22,2	3.497	22,9
Minería	173	1,2	122	0,8	112	0,7
Industria	2.104	15,0	2.383	15,7	2.007	13,2
Electricidad, gas y agua	87	0,6	77	0,5	134	0,9
Construcción	628	4,5	923	6,1	803	5,3
Comercio	2.906	20,7	3.298	21,7	3.348	21,9
Transporte	708	5,0	841	5,5	836	5,5
Servicios financieros	510	3,6	702	4,6	758	5,0
Otros servicios	3.171	22,6	3.452	22,8	3.765	24,7
Total	**14.042**	**100,0**	**15.170**	**100,0**	**15.259**	**100,0**
Transables	6.033	43,0	5.876	38,7	5.616	36,8
No Transables	8.010	57,0	9.293	61,3	9.643	63,2
Participación						
Urbano	-	58,1	-	61,0	-	61,9
Rural	-	41,9	-	39,0	-	38,1
Transables	-	43,0	-	38,7	-	36,8
Urbano	-	14,2	-	14,1	-	12,5
Rural	-	28,8	-	24,7	-	24,3
No transables	-	57,0	-	61,3	-	63,2
Urbano	-	43,9	-	47,0	-	49,4
Rural	-	13,1	-	14,3	-	13,8

Fuente: Calculos propios con base en Encuestas Nacionales de Hogares.

bajadores, por posición ocupacional y por género. Al relacionar la dinámica de las tasas de empleo por sectores productivos y por nivel de escolaridad se encuentran dos patrones bien definidos (Cuadro 4). Por una parte, a lo largo de la década ha habido una caída en la tasa de empleo de los trabajadores menos educados, que ha sido mucho más acentuada en los sectores transables. Por otra, la generación de empleo calificado se ha concentrado en los sectores no transables, especialmente en los sectores de servicios financieros y otros servicios, mientras que ha habido un estancamiento de la generación de empleo educado en los sectores transables.

Con respecto al primer punto, es importante señalar que entre 1991 y 1995 la caída de la tasa de empleo para los trabajadores menos calificados, entendido como aquellos con alguna educación primaria (0-5 años) o secundaria incompleta (6-10 años), estuvo dominada por el sector agrícola. Por el contrario, entre 1995 y 1997 la caída en la tasa de empleo para estos trabajadores fue notoria en el sector industrial. En el caso de los sectores no transables, se observa un claro comportamiento cíclico de la generación de empleo de baja calificación, estrechamente asociado a la dinámica de la construcción. En efecto, durante la fase de expansión este sector

Cuadro 4. VARIACIONES EN LA TASA DE EMPLEO POR NIVELES DE EDUCACIÓN (%)

Años promedio de educación	0-5 años			6-10 años			11 años		
	1991-1995	1995-1979	1991-1997	1991-1995	1995-1997	1991-1997	1991-1995	1995-1997	1991-1997
Agricultura	-3,3	-0,2	-3,5	-0,6	-0,1	-0,7	-0,2	0,2	0,0
Minería	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0
Industria	-0,1	-1,1	-1,2	0,1	-1,3	-1,2	0,9	-0,6	0,3
Electricidad, gas y agua	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Construcción	0,8	-0,5	0,3	0,6	-0,6	0,0	0,2	0,0	0,2
Comercio	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,4	-0,4	1,0	0,1	1,1
Transporte	0,1	-0,4	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,3	0,2	0,5
Servicios financieros	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,3
Otros servicios	-0,3	0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	0,7	0,3	1,1
Total	-3,0	-2,5	-5,6	0,3	-3,0	-2,7	3,2	0,3	3,5
Transables	-3,7	-1,4	-5,1	-0,5	-1,4	-2,0	0,6	-0,3	0,3
No Transables	0,6	-1,1	-0,5	0,8	-1,6	-0,7	2,6	0,6	3,2
Años promedio de educación	**12-15 años**			**16 y más años**			**Total**		
Agricultura	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	-4,4	0,0	-4,3
Minería	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,5
Industria	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-2,9	-2,1
Electricidad, gas y agua	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,2
Construcción	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	1,7	-1,0	0,7
Comercio	0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	0,3	1,2	-0,4	0,8
Transporte	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	-0,2	0,3
Servicios financieros	0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,5	1,0	0,2	1,2
Otros servicios	-0,2	0,5	0,3	0,3	0,6	0,8	0,3	1,2	1,5
Total	0,0	0,6	0,7	0,2	1,7	2,0	0,7	-2,9	-2,2
Transables	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,3	0,0	-3,9	-3,0	-7,0
No Transables	0,1	0,7	0,8	0,5	1,5	2,0	4,7	0,1	4,8

Nota: Contribución de cada sector al crecimiento del empleo relativo a la población total. Los totales de las tres descomposiciones no coinciden exactamente, debido a que en las estimaciones discretas se excluye el efecto conjunto de los cambios en cada uno de los dos componentes.
Fuente: Calculos propios con base en Encuestas Nacionales de Hogares.

fue el más dinámico generador de empleo de trabajadores con bajo nivel educativo; por el contrario, durante la fase de ajuste este sector fue, después de la industria, el que más contribuyó al deterioro de la tasa de ocupación de estos trabajadores. Esta dinámica de las tasas de empleo de los menos educados sugiere, por lo tanto, que en los sectores no transables la generación de empleo de baja educación está asociada al ciclo económico propio de cada sector. Por el contrario, en los sectores productores de bienes comercializables ha habido un deterioro permanente de la capacidad de generación de empleo de trabajadores con bajo nivel educativo.

La dinámica sectorial de la tasa de empleo de los trabajadores con alta calificación, aquellos con educación universitaria incompleta o politécnica (12-15 años) y completa (16 años y más), ha sido restringida, con la excepción de los servicios financieros y otros servicios. En efecto, la generación de empleo calificado en los sectores de servicios financieros y otros servicios explican por si solos dos terceras partes del aumento de la tasa de empleo de los más educados de toda la economía entre 1991 y 1997. En el caso intermedio, de personas con educación secundaria completa (11 años), el sector comercio ha sido, conjuntamente con otros servicios, la fuente principal de generación de empleo, con una contribución también importante del sector transporte.

El comportamiento del crecimiento de la tasa de empleo por posición ocupacional y por género muestra, por su parte, tres rasgos relevantes (Cuadro 5). El primero es el marcado ciclo que tiene la generación de empleo asalariado en el sector privado. En efecto, durante la fase de expansión de la economía esta posición ocupacional fue la más dinámica en términos de generación de empleo. No obstante, entre 1995 y 1997 este mismo rubro concentró el grueso de la contracción de la demanda laboral. El segundo es la importante dinámica que muestra el empleo de los trabajadores por cuenta propia a todo lo largo de la década. La conjunción de estos dos factores durante los años de ajuste es, sin duda, un indicio de que ha habido un proceso de "informalización" del empleo. Finalmente, las tasas de empleo femenino han mostrado un aumento relativo; no obstante, en los años más recientes esta tendencia ha experimentado una importante desaceleración.

Los resultados globales sugieren que el lento dinamismo del empleo está estrechamente asociado a las actividades transables. Por su parte, el dinamismo de las actividades no transables sólo fue capaz du-

Cuadro 5. DINÁMICA DEL EMPLEO POR POSICIÓN OCUPACIONAL

	1991-1995			1995-1997			1991-1997		
	Hombre	Mujer	Total	Hombre	Mujer	Total	Hombre	Mujer	Total
Trabajador familiar sin remuneración	-1,7	-1,1	-2,8	0,0	-0,3	-0,2	-1,7	-1,3	-3,0
Empleados particulares	1,5	2,2	3,7	-2,4	-1,0	-3,4	-0,9	1,2	0,3
Empleados gobierno	-1,1	-0,8	-1,9	-0,8	0,5	-0,3	-1,9	-0,3	-2,2
Empleados domésticos	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	0,1	-0,5	-0,4
Trabajador cuenta propia	1,1	1,1	2,2	1,8	0,0	1,8	2,9	1,1	4,0
Patron o empleador	-0,5	0,2	-0,3	-0,5	0,0	-0,5	-1,0	0,1	-0,9
Total	-0,8	1,5	0,7	-1,8	-1,1	-2,9	-2,6	0,4	-2,2

Nota: Contribución de cada sector al crecimiento del empleo relativo a la población total. Los totales de las tres descomposiciones no coinciden exactamente, debido a que en las estimaciones discretas se excluye el efecto conjunto de los cambios en cada uno de los dos componentes.
Fuente: Cálculos propios con base en Encuestas Nacionales de Hogares.

rante los años de auge de absorber la creciente masa de población buscando empleo o desplazada de los sectores transables. Los resultados sugieren también que el cambio en la dinámica del empleo por niveles de calificación está estrechamente asociada a los cambios en la estructura sectorial de la producción: el deterioro de los sectores transables (especialmente en la agricultura y la industria), ha incidido en una caída permanente de demanda de mano de obra de bajo nivel educativo, al tiempo que el auge de algunos sectores no transables (servicios financieros y otros servicios) ha generado fundamentalmente demanda de mano de obra calificada.

C. Cambios en la dinámica de la productividad

Para analizar el peso que han tenido en el aumento de la productividad laboral del conjunto de la economía el comportamiento de dicha variable en sectores productivos específicos, por una parte, y los cambios en la composición productiva o del empleo, por otra, el Cuadro 6 muestra los resultados de tres ejercicios distintos de descomposición de las variaciones de la productividad laboral total. La primera (A) descompone dichas variaciones en la suma sectorial de la diferencia entre los cambios del crecimiento del producto y del empleo, ponderado cada uno por su participación en el producto y el empleo totales. La segunda y tercera (B y C) descomponen el crecimiento de la productividad laboral total en un promedio ponderado de los cambios en la productividad de cada sector más un término de reasignación del producto o del empleo entre sectores, respectivamente.

Los resultados de la primera descomposición sugieren que el aumento de productividad de la economía se ha producido por la combinación de varios factores. La contribución de los sectores transables al crecimiento de la productividad total de la economía ha sido importante, pero ha estado asociada, en la agricultura y la industria, a una combinación de bajos niveles de crecimiento del producto y una acelerada caída del empleo en estos sectores. Esto es especialmente cierto en el sector agrícola en el período 1991-1995, y de la industria en 1995-1997, es decir, durante los años de ajuste más severos de estos sectores. Por el contrario, en el caso de la minería, la fuerte contribución al crecimiento global de la productividad de la economía se ha dado en un contexto de fuerte y persistente aumento de la producción. Algo similar aconteció en los sectores no transables durante el período de auge, que se mantuvo, aunque a un menor ritmo, hasta 1997.

La segunda y tercera descomposiciones constituyen ejercicios alternativos, aunque equivalentes. Su aspecto más sobresaliente lo constituye el hecho de que la productividad asociada a la dinámica de cada uno de los sectores ha sido el factor determinante del crecimiento de la productividad total de la economía, mientras que el efecto de la reasignación del producto o de la mano obra entre sectores ha sido muy pequeño. El crecimiento relativo y la reasignación de fuerza de trabajo hacia el sector financiero ha sido una fuente de aumento de productividad, pero ha sido compensada por procesos similares de crecimiento relativo de otros sectores no transables, especialmente comercio y otros servicios.

D. La dinámica de los ingresos salariales

A lo largo de la década de los ochenta los ingresos laborales mantuvieron una moderada tendencia a la baja (Gráficos 4 y 5). No obstante, a partir de 1991 se produjo un aumento sistemático de los ingresos laborales reales, tanto por ramas de actividad económica como por nivel educativo. Por ramas de actividad económica hubo un aumento generalizado de los salarios en todos los sectores. Tal vez la diferencia más destacada fue el notable incremento de los ingresos laborales de los empleados del go-

Cuadro 6. DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL (Crecimiento promedio anual)

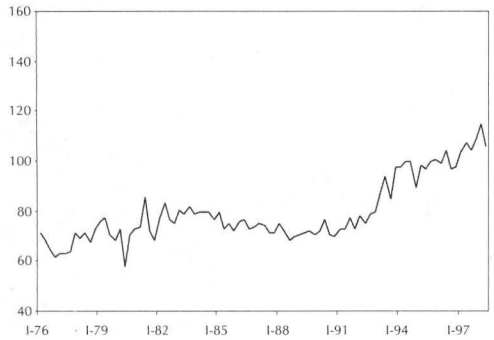
	1991-1995	1995-1979	1991-1997	1991-1995	1995-1997	1991-1997	1991-1995	1995-1997	1991-1997
	Producto (Xi/X)Xi*			Empleo {(Li/L)li*			Total		
Agricultura	0,4	0,0	0,2	-0,7	0,4	-0,3	1,0	-0,5	0,5
Minería	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,3
Industria	0,5	0,0	0,3	0,5	-1,2	-0,1	0,0	1,2	0,5
Electricidad, gas y agua	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	-0,2	0,0
Construcción	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,4	0,2	-0,1	0,4	0,1
Comercio	0,8	0,2	0,6	0,7	0,2	0,5	0,1	0,0	0,1
Transporte	0,5	0,4	0,5	0,2	0,0	0,2	0,2	0,5	0,3
Servicios financiero	1,2	0,7	1,1	0,3	0,2	0,3	0,9	0,5	0,8
Otros servicios	0,7	0,9	0,8	0,5	1,0	0,7	0,2	-0,1	0,1
Total[a]	**4,5**	**2,4**	**3,8**	**1,9**	**0,3**	**1,4**	**2,7**	**2,1**	**2,6**
Transables	1,1	0,2	0,8	-0,3	-0,9	-0,5	1,3	1,1	1,3
No Transables	3,5	2,2	3,1	2,2	1,1	1,9	1,4	1,0	1,4
	Productividad ponderada por el producto			Término de reasignación			Productividad laboral total		
Agricultura	1,0	-0,4	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,9	-0,4	0,5
Minería	0,7	0,4	0,8	0,1	0,2	0,2	0,9	0,7	0,9
Industria	-0,1	1,8	0,5	0,2	0,0	0,1	0,0	1,8	0,6
Electricidad, gas y agua	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,0
Construcción	0,1	0,3	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,3	0,0
Comercio	0,4	0,1	0,3	-0,7	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2
Transporte	0,1	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,4
Servicios financiero	-0,1	0,0	-0,1	0,9	0,5	0,8	0,8	0,5	0,8
Servicios	0,4	0,3	0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-0,1	-0,4	-0,3
Total[a]	**2,5**	**2,1**	**2,5**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**2,7**	**2,1**	**2,6**
Transables	1,4	1,2	1,4	0,1	0,0	0,1	1,5	1,3	1,5
No Transables	1,4	1,1	1,3	-0,4	-0,2	-0,3	1,0	0,9	1,0
	Productividad ponderada por el empleo			Término de reasignación			Productividad laboral total		
Agricultura	1,2	-0,5	0,6	0,1	0,0	0,1	1,3	-0,5	0,7
Minería	0,2	0,1	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Industria	-0,1	1,4	0,4	0,2	-0,3	0,0	0,1	1,1	0,3
Electricidad, gas y agua	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0
Construcción	0,1	0,4	0,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,6	0,1
Comercio	0,7	0,1	0,5	-0,3	-0,1	-0,2	0,4	0,0	0,3
Transporte	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	0,2
Servicios financiero	0,0	0,0	0,0	1,1	0,5	0,9	1,0	0,5	0,9
Servicios	0,7	0,5	0,6	-0,2	-0,4	-0,3	0,4	0,1	0,3
Total[a]	**2,7**	**2,3**	**2,4**	**0,6**	**-0,2**	**0,3**	**2,7**	**2,1**	**2,6**
Transables	1,3	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,1	1,3	1,1	1,3
No Transables	1,5	1,2	1,4	-0,2	-0,1	-0,2	1,4	1,0	1,4

[a] Contribución de cada sector al crecimiento del empleo relativo a la población total. Los totales de las tres descomposiciones no coinciden exactamente, debido a que en las estimaciones discretas se excluye el efecto conjunto de los cambios en cada uno de los dos componentes.

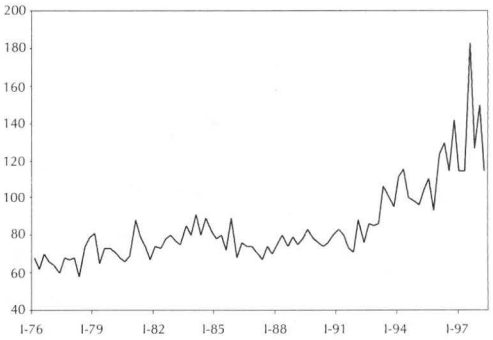
Fuente: Cálculos propios con base en Encuestas Nacionales de Hogares.

Gráfico 4. SALARIOS REALES POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (Índice diciembre 1994 = 100)

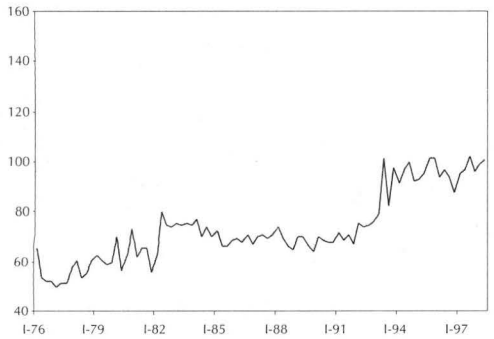
Industria



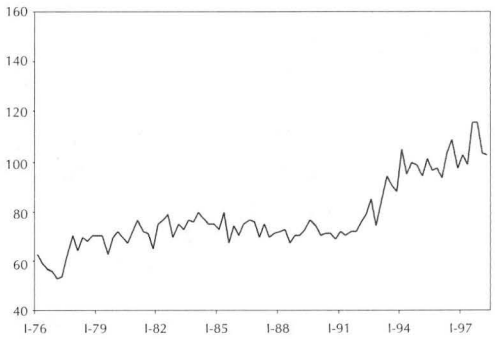
Electricidad, gas y agua



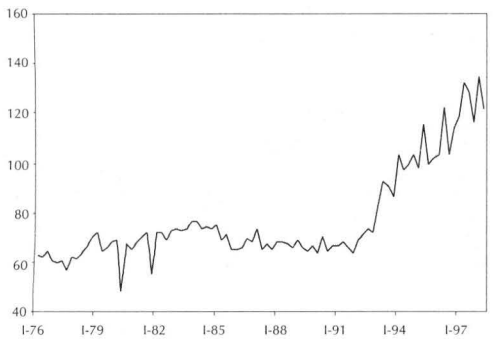
Comercio



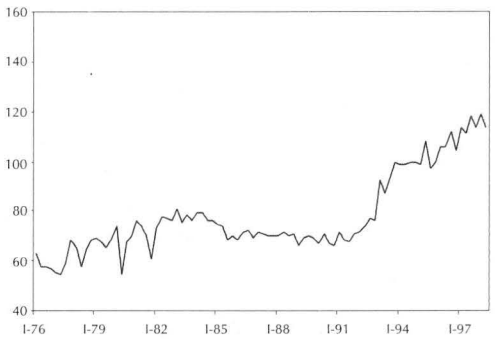
Transporte



Servicios del gobierno



Otros servicios



Fuente: Encuesta Nacional de Hogares.

Gráfico 4. SALARIOS REALES POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (Índice dic. 1994 = 100)



Fuente: Encuesta Nacional de Hogares.

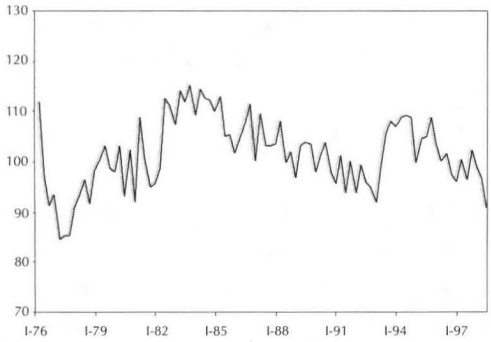
Gráfico 5A. INGRESOS LABORALES URBANOS POR NIVEL EDUCATIVO (Índice dic. 1994 = 100)



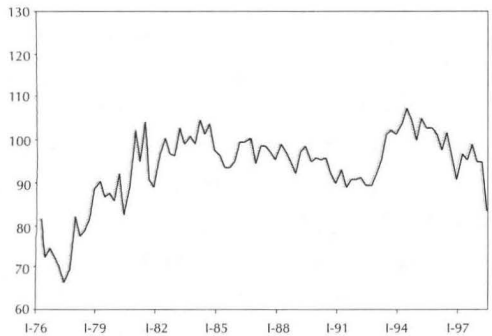
Fuente: Encuesta Nacional de Hogares.

Gráfico 5A. INGRESOS LABORALES URBANOS POR NIVEL EDUCATIVO (Índice dic. 1994 = 100)

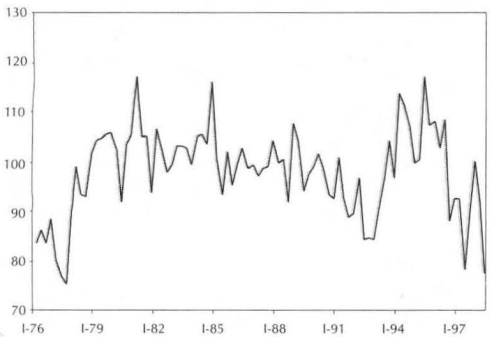
Secundaria incompleta



Primaria



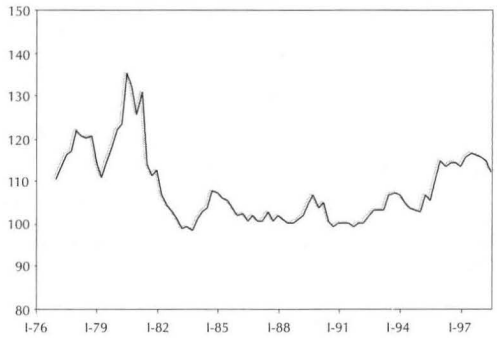
Primaria incompleta



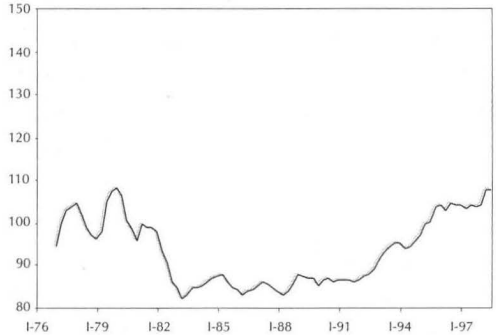
Fuente: Encuesta Nacional de Hogares.

Gráfico 5B. INGRESOS LABORALES URBANOS RELATIVOS (Índice dic. 1994 = 100)

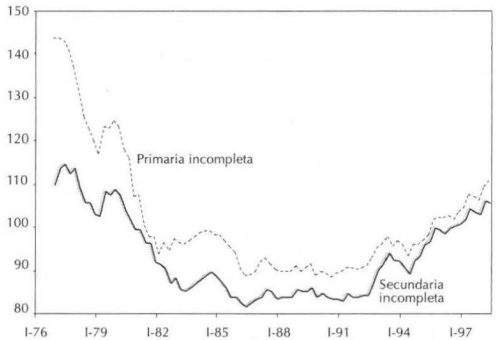
Universitaria vs. universitaria incompleta



Universitaria vs. secundaria completa



Universitaria vs. secundaria y primaria incompleta



Fuente: Encuesta Nacional de Hogares.

bierno y en servicios financieros y, de otra parte, el estancamiento de los ingresos en el sector de la construcción desde 1995.

La dinámica de los ingresos laborales vista por niveles educativos ofrece otra perspectiva. Si bien al comenzar los noventa los ingresos laborales se incrementaron en todo los niveles educativos, esta tendencia no se mantuvo. De hecho, desde 1994 se comenzó a percibir un estancamiento de los ingresos laborales en todos los niveles educativos con excepción de los universitarios, y desde 1996 se ha empezado a producir una caída escalonada de los ingresos salariales, excepto los trabajadores con educación universitaria incompleta o politécnica y completa. La dinámica salarial experimentada desde 1996 es un indicio de que los ingresos de los trabajadores menos educados están más asociados al ciclo económico que el de los grupos de trabajadores con más educación. De otra parte, el aumento sostenido de los salarios de los más educados, especialmente de trabajadores con educación universitaria completa en relación con todos los otros niveles educativos (Gráfico 5), indica que, tanto debido a la recomposición sectorial hacia sectores transables como a los cambios tecnológicos inducidos por el proceso de reformas, la demanda relativa por mano de obra calificada ha aumentado, y quizás que la oferta de trabajadores con alto nivel educativo no ha respondido al mismo ritmo a estos cambios en la composición de la demanda laboral.

La dinámica salarial contrasta con el comportamiento del salario mínimo, que después de descender un 6% a comienzos de la década (entre 1985-1989 y 1991-1992) se ha mantenido relativamente estable. Como resultado de este comportamiento del salario mínimo y del aumento de los salarios medios, la proporción de la población por debajo del salario mínimo ha descendido. En efecto, la OIT (1998) ha estimado que el porcentaje de trabajadores asalariados con ingresos inferiores a dos salarios mínimos legales ha pasado de representar cerca de 80% de la mano de obra en 1990 a 63% en 1997.

V. FUNCIONES DE DEMANDA LABORAL Y RENTABILIDAD DE LA EDUCACION

A. La demanda laboral

Las consideraciones anteriores pueden complementarse con un análisis más formal de los efectos de las reformas económicas de comienzos de la década de los noventa y del posterior ajuste de la economía sobre las elasticidades de los determinantes de la demanda de mano de obra, tanto por sector económico como por nivel educativo de la fuerza laboral.

Recientemente, varios trabajos han estimado funciones de demanda laboral para cada una de las grandes ramas de actividad económica[17]. El trabajo de Vivas *et al* (1998) encontró para el período 1984-1996 que la elasticidad empleo-producto para el sector industrial y el comercio era cercana a la unidad en el largo plazo, y que las elasticidades empleo-salario eran bastante inferiores, -0,15 y -0,37, respectivamente[18]. Sus resultados econométricos arrojan, sin embargo, pocas luces sobre los cambios en

[17] Los trabajos aquí señalados solo se refieren a aquellos donde las demandas laborales se estiman a nivel de un dígito de la clasificación CIIU y que utilizan la Encuesta Nacional de Hogares. A nivel industrial hay varios trabajos que han estimado funciones de demanda laboral a nivel sectorial y que han utilizado la Encuesta Mensual y Anual Manufacturera. Véase al respecto Garay *et. al.* (1998), Ramírez y Nuñez (1999) y J. Tovar (1996). El primero y el tercero contienen una discusión sobre los efectos que ha tenido la apertura económica sobre la demanda laboral.

[18] Los resultados de las estimaciones de la elasticidad empleo-salarios en la industria, se refiere a los obtenidos utilizando la Encuesta Nacional de Hogares, ya que alternativamente los autores obtienen estimaciones mucho más elevadas al utilizar la Muestra Mensual Manufacturera, que fluctúan entre -0,38 y -1,15, en el caso de los salarios, pero que no difieren sustancialmente en el caso del producto.

elasticidades al introducirse las reformas[19]. Para los demás sectores estiman elasticidades de corto plazo, ya que no encuentran relaciones de cointegración entre las distintas variables. En este caso, sus resultados arrojan una elasticidad empleo-producto que fluctúa entre un máximo de 0,62 para el sector electricidad, gas y agua y un mínimo de 0,13 en el sector transporte, y que fluctúa en el caso de la elasticidad empleo-salario entre -0,29 para los servicios del gobierno y -0,10 en el sector de servicios comunales.

La OIT (1998) por su parte, avanza significativamente con respecto al estudio anterior, al estimar funciones de demanda laboral por sectores, no solo para el empleo total sino también diferenciando entre empleo calificado y no calificado[20]. Este ejercicio les permite encontrar que para el período 1984-1997 la elasticidad empleo-salario de largo plazo fue sistemáticamente más alta para los trabajadores no calificados (cuyo rango oscila entre -0,16 en la industria y -0.72 en el comercio) que para el empleo total de cada sector (cuyo rango fluctúa entre -0,08 para la industria y -0.65 para el comercio)[21]. No obstante, no encuentran una elasticidad empleo-salario significativa para los trabajadores calificados. Los resultados de este estudio con respecto a la elasticidad empleo-producto de largo plazo son más heterogéneos. En la industria la elasticidad es más alta para los trabajadores calificados (1,42 vs. 0,96 de los menos calificados) mientras que en el comercio y el sector financiero la relación es a la inversa, esto es, menor elasticidad para los más calificados (1,15 y 0,97 para cada sector, respectivamente) que para los no calificados (1,61 y 1,57). No obstante, el trabajo de la OIT no realiza ningún intento por establecer si han habido cambios en las elasticidades del empleo una vez introducidas las reformas.

Con el objeto de estimar el impacto de la apertura sobre la demanda de empleo se partió de una forma funcional tradicional similar a la de estos estudios, que establece que la demanda de empleo en cada uno de los sectores de actividad económica (L^d_j) es función directa del producto de cada sector (Q_j) e inversa de los costos reales de la mano de obra (W_j), medidos como el salario promedio de cada sector deflactado por el índice de precios al productor. Fuera de ello, las especificaciones utilizadas suponen que existen los costos de ajuste, capturados por el nivel de empleo rezagado, y que la demanda de mano de obra depende también del salario relativo, medido con respecto al conjunto de la economía ($w_j = W_j/W$)[22]. El primero de estos factores busca capturar la flexibilidad del mercado laboral[23], mientras que el segundo se incorporó con el fin de controlar posibles efectos de sustitución de mano de obra, en particular desplazamiento de la oferta por movilidad de la fuerza laboral entre sectores. La función estimada es, por lo tanto:

$$L^d_j = L^d_j (L^{t-1}_j, W_j, Q_j, w_j) \qquad (1)$$

[19] La forma como estos autores tratan de capturar el cambio en las elasticidades de largo plazo después de introducidas las reformas no parece ser adecuado, porque para establecer los cambios en las elasticidades comparan los resultados generales de un ejercicio de cointegración con los de una especificación igual pero que incluye una variable ficticia exógena en el vector de cointegración para el período 1991-1996.

[20] La calificación en este caso depende de la profesión u oficio, y no por nivel educativo.

[21] Las estimaciones de este estudio para el sector industrial empleando la Muestra Mensual manufacturera no diferencian entre empleo calificado y no calificado y los coeficientes son sustancialmente distintos. La elasticidad del empleo con respecto al producto es menor (0,26), con respecto al salario es muy superior (-0,38) y con respecto al costo de uso de capital es -0,41.

[22] En las estimaciones se incluyó también como variable explicativa a la tasa de cambio real. No obstante, los resultados correspondientes fueron poco satisfactorios.

[23] Bentolila y Saint-Paul (1992) y Saint-Paul (1996).

Adicionalmente, se tuvieron en cuenta dos aspectos fundamentales, que surgen de una observación detallada de las encuestas de hogares. En primer término, las elasticidades de la demanda de mano de obra con respecto al producto y al salario varían dependiendo del nivel educativo de los trabajadores. Ello se ilustra en el Gráfico 6 para el sector industrial, pero una observación similar es válida para todos los demás sectores. En segundo lugar, dichas elasticidades han cambiado a lo largo del tiempo, en particular, como resultado de las reformas económicas. Nuevamente, el Gráfico 6 sirve como ilustración. En él se presenta la relación empleo-producto y empleo-salarios diferenciado dos períodos distintos: el que precedió a la apertura económica (entre 1984 y el tercer trimestre de 1991) y el que lo sucedió (a partir del último trimestre de 1991). De el parece inferirse, en particular, que al comenzar la década de los noventa, coincidiendo con la apertura, hubo un cambio estructural en las elasticidades-ingreso de la demanda por trabajadores más educados y, posiblemente, de la mayoría de las elasticidades-salario[24].

Dada las diferencias de la dinámica de la demanda laboral tanto por sector como por nivel educativo y suponiendo que la demanda por trabajo en cada nivel educativo tiene una dinámica propia que afecta, con mayor o menor intensidad, a la demanda de trabajadores de todos los sectores económicos, se optó por una estimación por el método de regresiones aparentemente no relacionadas, SUR[25], esto es, para cada nivel educativo se estimaron simultáneamente las demandas de mano obra de todos los sectores económicos. Con ello, se supuso que la demanda por trabajadores de un nivel educativo en un sector no es independiente de lo que ocurre con la demanda de trabajadores de ese mismo nivel educativo en los demás sectores. Adicionalmente, para capturar los cambios en las elasticidades se optó por estimar un modelo que muestra quiebres en las elasticidades en el tercer trimestre de 1991, es decir, a partir de la culminación del proceso de apertura comercial. De esta forma se trata de obtener los posibles cambios en las elasticidades de cada una de las variables explicativas para el período que siguió a la apertura.

Al incorporar estos aspectos en la especificación de la función de demanda laboral se procedió a estimar la siguiente función:

$$L_d^{ij} = \beta_1^{ij} + \beta_2^{ij} L_{t-1}^{ij} + \beta_3^{ij}(L_t^{ij} - L_{1991:3}^{ij})_{t-1} D \qquad (2)$$
$$+\beta_5^{ij} W^{ij} + \beta_6^{ij}(W_t^{ij} - W_{1991:3}^{ij})D$$
$$+\beta_8^{ij} Q^{ij} + \beta_9^{ij}(Q_t^{ij} - Q_{1991:3}^{ij})D$$
$$+\beta_{11}^{ij} w^{ij} + \beta_{12}^{ij}(w_t^{ij} - w_{1991:3}^{ij})D + \upsilon^{ij}$$

donde i=1,2,3,4,5 es el nivel educativo[26] para cada sector económico j =1,2,3,4,5,6,7[27] y donde:

D = 1 si t > 1991:3 y 0 en todos los demás casos.

Los resultados de las estimaciones se presentan en el Cuadro 7[28]. De él se desprenden varios conclusiones. En primer lugar, las variables explicativas

[24] Esta nueva dinámica parece haber sido alterada recientemente. En efecto, la evidencia para algunos sectores -no presentada aquí- sugieren que hay un nuevo cambio en las relaciones a partir de 1996.

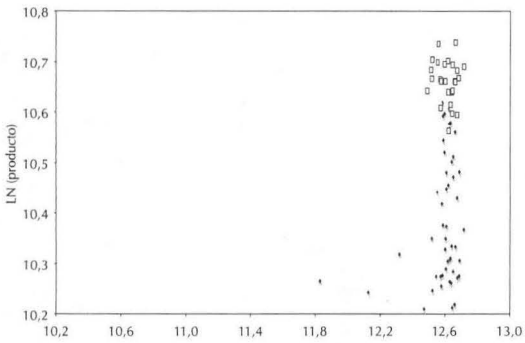
[25] Este método es muy útil para modelar variables que pueden tener cierto grado de endogeneidad, como es en este caso el empleo, el producto y los salarios. Véase Pyndick y Rubinfeld (1991).

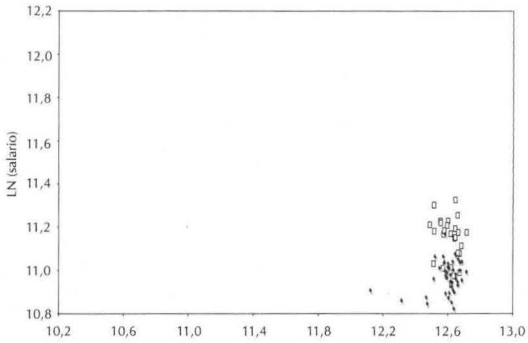
[26] Primaria (1 a 5 años de educación), secundaria incompleta (6 a 10 años), secundaria completa (11 años), universitaria incompleta o politécnica (12 a 15 años) y universitaria completa (16 y más años de educación).

[27] Industria manufacturera; electricidad, gas y agua; construcción; comercio; transporte; servicios financieros; y otros servicios.

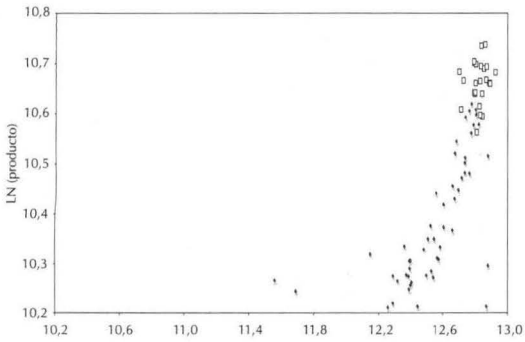
Gráfico 6. RELACIÓN DEL EMPLEO INDUSTRIAL POR NIVELES DE ESCOLARIDAD CON RESPECTO AL PRODUCTO Y A LOS SALARIOS

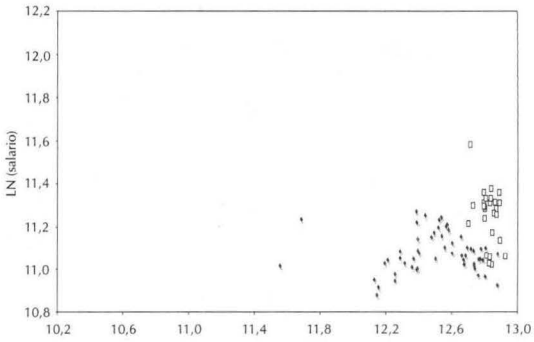
Primaria



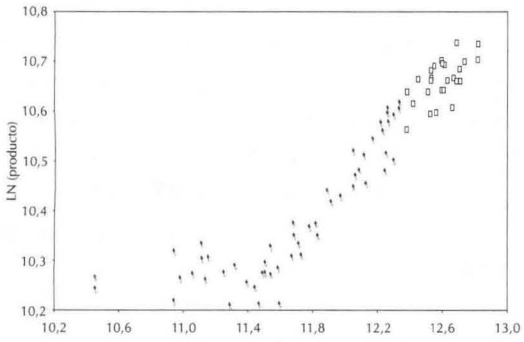


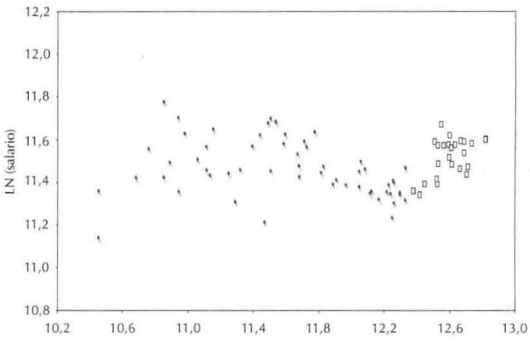
Secundaria incompleta





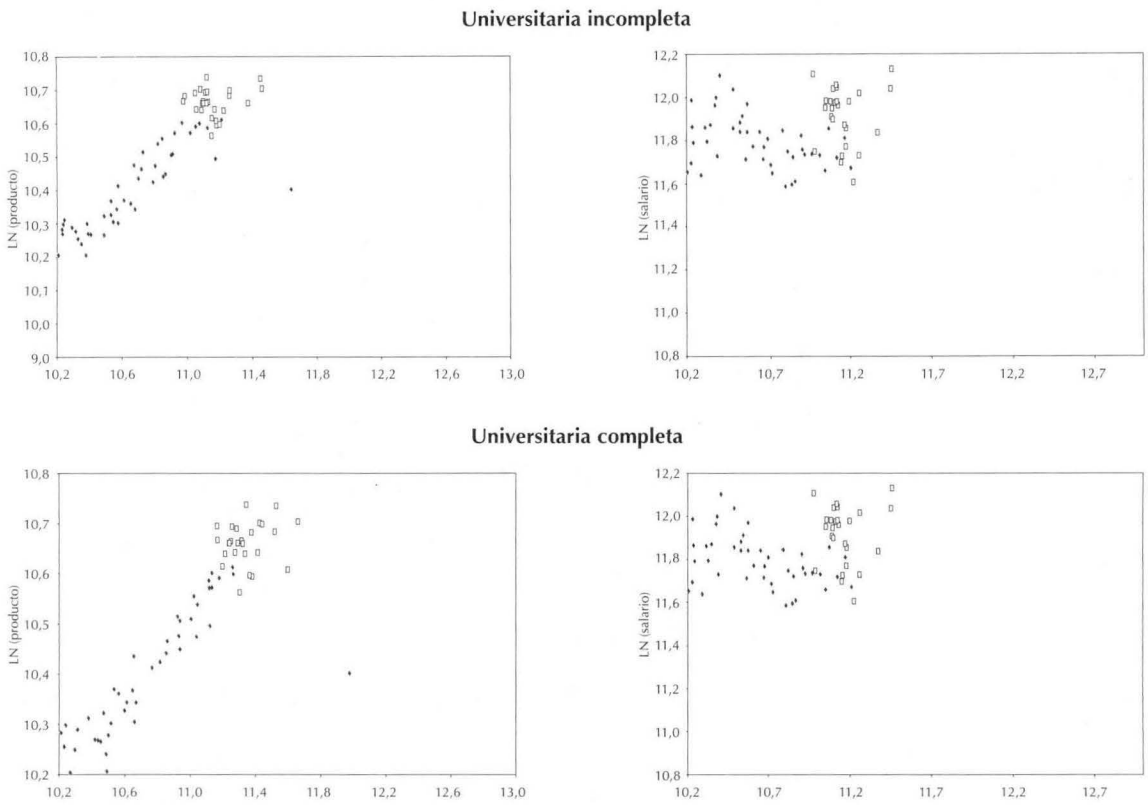
Secundaria completa





Nota: Puntos negros corresponden al período anterior a la apertura: 1994:1 - 1991:3.
Puntos blancos corresponden al período anterior a la apertura: 1994:1 - 1991:3.
Fuente: Encuesta Nacional de Hogares.

Gráfico 6. RELACIÓN DEL EMPLEO INDUSTRIAL POR NIVELES DE ESCOLARIDAD CON RESPECTO AL PRODUCTO Y A LOS SALARIOS



Nota: Puntos negros corresponden al período anterior a la apertura: 1994:1 - 1991:3.
Puntos blancos corresponden al período anterior a la apertura: 1994:1 - 1991:3.
Fuente: Encuesta Nacional de Hogares.

más relevantes de la demanda laboral en todos los niveles educativos y sectores son el nivel de producto y los costos de ajuste. Sin embargo, sus efectos no son homogéneos por grupos educativos, ni por sectores o subperíodos. En concordancia con el reciente estudio de la OIT (1998), los resultados sugieren como tendencia general que la elasticidad empleo-producto es más alta para los trabajadores más educados. Por otra parte, salvo en el caso de los trabajadores con educación primaria, estas elasticidades disminuyeron sustancialmente con la apertura económica. El efecto fue particularmente fuerte para los trabajadores con educación secundaria incompleta en la industria, el comercio, los ser-

[28] Para elegir las regresiones más significativas, se rechazaron aquéllas en las cuales las variables explicativas tenían el signo incorrecto, incluyendo aquellos casos en que la suma de los coeficientes de una variable durante el período base y marginal tenía igualmente el signo incorrecto. Por otra parte, en el caso de los salarios reales y relativos, se seleccionaron las regresiones en las cuales el signo estimado era el correcto, independientemente de su significancia estadística, en tanto que para el producto y el empleo rezagado, que son las dos variables cuya significancia estadística es más consistente, sólo se incluyeron cuando la variable estimada era estadísticamente significativa con más del 90% de confianza.

Cuadro 7. FUNCIONES DE DEMANDA LABORAL, 1984:3 - 1998:1
(Estimaciones para cada nivel educativo por seemingly unrelated regression equations)

	Industria[a]	Electricidad gas y agua[a]	Construcción	Transporte	Comercio	Servicios financieros	Otros servicios
Primaria							
Constante			5,15***	11,47***	11,01***	5,21***	8,93***
Empleo rezagado							
Período completo			0,56***				0,25***
Efecto marginal 1991:4-1998:1							0,62***
Salarios							
Período completo					-0,07 *	-0,07	
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1				-0,08			-0,14 **
Producto							
Período completo					0,26***	0,61***	0,07 **
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1			0,23***	0,67***			
Salarios relativos							
Período completo							
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1							-0,98
R^2			0,75	0,60	0,46	0,58	0,67
Secundaria completa							
Constante	-3,29***	-5,82***	3,90 **	-2,88***	-7,12***	6,67***	-0,72 *
Empleo rezagado							
Período completo	0,70***	0,26***	0,75***	0,71***	0,63***	0,34***	0,75***
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1	0,06***				0,28 **		
Salarios							
Período completo			-0,13			-0,20 **	
Efecto marginal 1991:4 -1998:1		-0,24					
Producto							
Período completo	0,65***	1,63***		0,63***	1,18***	0,28 **	0,38 **
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1		-0,87 **	0,53 **		-1,01***	0,60***	
R^2	0,98	0,72	0,91	0,94	0,97	0,91	0,96
Universitaria completa							
Constante	-4,62***	-2,36	3,89***	-4,88***	-11,20***	-3,55 **	-2,51***
Empleo rezagado							
Período completo	0,59***	0,28 **	0,61***	0,58***	0,58***	0,49***	0,44***
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1						0,32 **	
Salarios							
Período completo						-0,14 *	
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1		-0,11	-0,10				
Producto							
Período completo	0,87***	1,13***		0,92***	1,59***	0,93***	0,92***
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1			0,46***		-1,22***	-0,50 *	
R^2	0,90	0,59	0,71	0,85	0,92	0,93	0,95

* Significativa al 90%; ** Significativa al 95%; *** Significativa al 99%.
[a] Los coeficientes para cada variable son acumulativos.
Fuente: Cálculos de los autores.

vicios financieros y los otros servicios. La disminución de la elasticidad empleo-producto también se aprecia para trabajadores con educación secundaria completa en electricidad, gas y agua y en el comercio, para los trabajadores con educación universitaria incompleta o politécnica en el sector de otros servicios, y para educación universitaria completa en el comercio (en servicios financieros también disminuye para este nivel educativo, pero sólo a corto plazo). Las excepciones más notorias a esta caída de la elasticidad empleo-producto durante la apertura se presentaron en el sector de la construcción, aunque también el de transporte en algunos niveles educativos, y en servicios financieros para trabajadores con educación secundaria completa. A nivel global, los efectos de la apertura fueron

Cuadro 7. FUNCIONES DE DEMANDA LABORAL, 1984:3 - 1998:1 *(Continuación)*
(Estimaciones para cada nivel educativo por seemingly unrelated regression equations)

	Industria	Electricidad gas y agua[a]	Construcción	Transporte	Comercio	Servicios financieros	Otros servicios
Secundaria incompleta							
Constante	3,50***		4,96***	0,23	2,77 **	1,72	8,16***
Empleo rezagado							
Período completo	0,24***		0,55***	0,48 ***		0,32***	0,21 **
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1	0,11 **					0,35 *	0,72 ***
Salarios							
Período completo							-0,44***
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1	0,05				-0,06		0,31***
Producto							
Período completo	0,59***			0,58***	0,99***	0,56***	0,65***
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1	-0,38 **		0,45***		-0,74***	-0,40 *	-0,63***
Salarios relativos							
Período completo							
Efecto marginal 1991:4 -1998:1	-2,87***			-3,51***			
R^2	0,82		0,79	0,90	0,86	0,77	0,93
Universitaria incompleta o politécnica							
Constante	-2,70 **	-2,99 *		7,96***	-0,40	1,93 **	-0,36
Empleo rezagado							
Período completo	0,37***	0,21 *		0,34***	0,68***	0,28***	0,31***
Efecto marginal 1991:4 -1998:1	0,16***					0,32***	0,56***
Salarios							
Período completo	-0,08	0,13		-0,14			
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1							
Producto							
Período completo	1,00 ***	1,23***			0,39***	0,57***	0,83***
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1				1,96***			-0,53***
R^2	0,83	0,60		0,74	0,87	0,90	0,93
Todos los niveles educativos							
Constante	7,70***	-1,96 *	-16,80***	-10,74***	-18,17 *		0,03
Empleo rezagado							
Período completo	0,15***	0,17 ***	0,15 ***	0,13 **	0,15 **		0,21 *
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1			0,60***	0,48***	0,48 **		0,44***
Salarios							
Período completo							
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1	-0,25 *	-0,23 **	-0,26 *	-0,18	-0,39 **		-0,05 *
Producto							
Período completo	0,36***	1,14***	2,38***	1,81 ***	2,45 *		0,89***
Efecto marginal 1991:4 - 1998:1		-0,66 ***	-1,81 ***	-0,92 ***	-1,41***		-0,51***
R^2	0,13	0,64	0,85	0,79	0,83		0,99

* Significativa al 90%; ** Significativa al 95%; *** Significativa al 99%.
[a] Los coeficientes para cada variable son acumulativos.
Fuente: Cálculos de los autores.

muy notorios sobre la elasticidad-producto del empleo a corto plazo (un trimestre), que disminuyó de 0,89 a 0,38, pero mucho menos notoria sobre la elasticidad de largo plazo, que se redujo de 1,11 a 1,06. Dicha elasticidad disminuyó a corto plazo en casi todos los niveles educativos, pero a largo plazo sólo para los trabajadores con educación secundaria incompleta y completa.

Con respecto a la dinámica laboral asociada a los costes de ajuste, se encontró que, en contra de lo esperado, las reformas no han aumentado la flexibilidad del mercado laboral colombiano. Por el contrario, según se refleja en el aumento asociado al coeficiente del empleo rezagado a partir de la apertura comercial, la flexibilidad tendió a disminuir en varios sectores y niveles educativos; la única excepción

a este patrón fue, de hecho, la de los trabajadores con educación secundaria completa en la industria.

De acuerdo con las estimaciones, no se encontró evidencia firme de efectos estadísticamente significativos de los salarios propios sobre la demanda de mano de obra para el conjunto del período. En efecto, esta variable no resultó ser estadísticamente significativa en la mayoría de sectores y niveles educativos. No obstante, las elasticidades-salario parecen haber aumentado con la apertura económica, especialmente para los trabajadores con educación *secundaria* completa y universitaria completa; la significancia estadística de algunos de estos cambios es, sin embargo, baja. Con pocas excepciones, las elasticidades son relativamente pequeñas, acordes con las estimadas en otros estudios. Cuando se estiman para el conjunto de la mano de obra, la elasticidad-salario de corto plazo en el período post-apertura es de -0.05 y la de largo plazo -0,14.

Finalmente, cabe señalar que no se encontró en general un impacto significativo de los salarios relativos sobre la demanda de mano de obra. En particular, esta variable sólo resultó tener el signo correcto para trabajadores con educación secundaria incompleta en la industria y el comercio. En estos dos casos particulares, la elasticidad estimada es elevada.

B. La rentabilidad de la educación

Los sesgos que ha generado la apertura económica hacia trabajadores con mayor calificación también son evidentes en la evolución de los ingresos laborales, según se desprende de la evolución de los salarios relativos en la Sección IV.D. Una manera de captar estos cambios es estimar la evolución de la rentabilidad de la educación a lo largo del período analizado. La manera más apropiada de hacerlo es estimar una curva de salarios (Blanchflower y Oswald, 1994) de la forma:

$$LnW = f(X, u, i, t) \qquad (3)$$

Donde W es el ingreso laboral de cada individuo, X es el conjunto sus características socioeconómicas (educación, edad, género, posición ocupacional, etc.), u es el desempleo de la región en la cual se localiza el individuo, i es un vector de variables ficticias para la rama de actividad y t es un vector de variables ficticias para cada período, que recoge los efectos de otras variables coyunturales sobre los ingresos laborales. La metodología para estimar la rentabilidad de la educación es la de puntos de quiebre, o spline (Green, 1992), en la cual se capturan tanto cambios discretos que experimenta la rentabilidad cuando se alcanza un nivel educativo superior, como las variaciones en la pendiente de la rentabilidad para los siguientes niveles educativos.

Los cambios en la rentabilidad de la educación se resumen en el Cuadro 8. Estos cambios no han sido homogéneos ni tuvieron la misma dirección en todos los grupos de trabajadores. Los menores niveles de rentabilidad de la educación se presentan en los trabajadores entre 0 y 4 años de escolaridad (primaria incompleta), para quienes se ha reducido desde mediados de la década de los ochenta de 0,063 a 0,050. La rentabilidad de la educación para los trabajadores entre 6 y 10 años de escolaridad (secundaria incompleta) ha experimentado la misma tendencia, aunque más marcada, pues la disminución fue de 0,086 a 0,057. Por su parte, la rentabilidad de la educación de los trabajadores con primaria completa se mantuvo alrededor de 0.09 entre 1984 y 1997. La rentabilidad de la educación de los trabajadores con secundaria completa ha permanecido, con algunas fluctuaciones, alrededor de 0,14. Por su parte, la rentabilidad de la educación de los trabajadores con escolaridad entre 12 y 15 (universitaria incompleta o politécnica), es similar a la de los trabajadores con secundaria completa, aunque con una tendencia ligeramente ascendente. Final-

Cuadro 8. RENTABILIDAD DE LA EDUCACIÓN

	1984-1985	1986-1987	1988-1989	1990-1991	1992-1993	1994-1995	1995-1997
Primaria Incompleta	0,063	0,062	0,061	0,057	0,059	0,051	0,050
Primaria Completa	0,090	0,098	0,092	0,076	0,099	0,094	0,099
Secundaria Incompleta	0,086	0,079	0,070	0,069	0,070	0,058	0,057
Secundaria Completa	0,148	0,126	0,137	0,134	0,146	0,138	0,151
Universidad Incompleta o politécnica	0,126	0,117	0,124	0,132	0,163	0,136	0,141
Universitaria completa	0,195	0,198	0,197	0,179	0,270	0,229	0,215

Fuente: Calculos propios con base en Encuestas Nacionales de Hogares.

mente, la rentabilidad de la educación para el grupo de trabajadores con 16 o más años de escolaridad se situó alrededor del 0.19 entre 1984 y 1991. Sin embargo, partir de 1992 aumentó en forma considerable. Después de alcanzar temporalmente 0,27 en 1992-1993, se estabilizó en torno a 0,22.

Las estimaciones muestran, así, que la rentabilidad de la educación de los grupos que tienen ciclos incompletos de educación ha experimentado una disminución importante. Por su parte, la de los trabajadores con primaria completa y bachilleres ha permanecido más o menos estable, aunque es mucho más alta para el último grupo. La rentabilidad de la educación de los grupos con educación universitaria, aunque ha disminuido en los últimos años, es superior a la de los años ochenta. Estos resultados son consistentes con la brecha creciente entre los ingresos de los trabajadores con educación universitaria y el resto, a la cual hicimos alusión en la Sección IV.D y explica en gran parte el deterioro de la distribución del ingreso urbano en los últimos años[29].

VI. CONCLUSIONES

Este trabajo analizó los efectos que han tenido las reformas estructurales sobre el mercado laboral colombiano. Estas reformas han incidido de forma marcada en la estructura productiva del país. Desde el punto de vista de las fuentes de expansión de la demanda, el crecimiento pasó de estar dominado por las exportaciones al finalizar la década de los ochenta, a estar determinado por la demanda interna durante el auge de 1992-1995 en un primera instancia por el gasto privado y posteriormente por el gasto del sector público. Uno y otro han experimentado una desaceleración e incluso una contracción durante los años de ajuste posteriores, al tiempo que el sector externo se ha tornado nuevamente una fuente de expansión de la demanda. La economía ha experimentado al mismo tiempo cambios estructurales desfavorables. El crecimiento de la economía pasó a estar comandado por los sectores productores de bienes y servicios no comercializables internacionalmente, al tiempo que se produjo un marcado deterioro de los sectores transables, especialmente la agricultura y la industria.

Las repercusiones de estos cambios en el mercado laboral han sido significativos. La conclusión más importante es que la capacidad de la economía para generar empleo se deterioró notablemente. Éste no es, por lo demás, un fenómeno reciente, ya que también fue característico del espectacular auge de la demanda agregada en 1992-1995, pero entonces no se reflejó sobre la tasa de desempleo, dada la tendencia favorable de la participación laboral. Por

[29] Véanse, al respecto, Ocampo et al. (1998), Sánchez (1998) y Sánchez y Núñez (1998).

sectores, el deterioro de la capacidad de generación de empleo ha sido notable en las actividades transables. Este comportamiento fue compensado durante la fase de auge de la primera mitad de la década por la respuesta positiva de las actividades no transables, pero este efecto favorable desapareció durante los años más recientes de ajuste.

El pobre desempeño del empleo ha afectado fundamentalmente a los trabajadores de más bajo nivel educativo. No obstante, también ha incidido en los trabajadores con mayor escolaridad, para quienes tampoco se observa una clara dinámica generación de empleo que compense la caída de empleo para los menos educados. Estadísticamente, las elasticidades-producto de la demanda de mano de obra disminuyeron notablemente para los trabajadores con educación secundaria incompleta y completa. Estas tendencias reflejan, sin duda, los efectos conjuntos de la liberación comercial, del cambio tecnológico, y quizás de desajustes entre el tipo de oferta de trabajo y la demanda requerida por el mercado. Los cambios en la estructura productiva han golpeado, en efecto, a los trabajadores menos educados, ya que la eliminación de empleo en los sectores transables afectó más a estos trabajadores, en tanto que el aumento de empleo en los sectores no transables tendió a favorecer a trabajadores con mayores niveles educativos. Por otra parte, el cambio productivo ha sido intensivo en capital y ahorrador de mano de obra de todos los niveles educativos, aunque con mayor incidencia en la mano de obra de menor calificación. Los sesgos generados por la apertura económica hacia la demanda de mano de obra más educada se reflejan también en la mayor rentabilidad de la educación para los niveles de escolaridad más altos y en el incremento de los ingresos relativos de estos trabajadores, que ha presionado adversamente la distribución urbana de ingresos.

Las funciones de demanda laboral estimada indican, por su parte, que no tiene sentido esperar que el mercado por sí mismo solucione el crítico problema de desempleo del país, especialmente porque la variable que debería realizar el ajuste según los postulados teóricos tradicionales -los salarios- no parece tener un efecto significativo sobre la demanda laboral. Hay, por supuesto, un espacio para la política económica y para la generación de empleo, que no depende exclusivamente de la desregulación del mercado laboral. Todos ellos pasan, como es obvio, por la reactivación de la actividad económica y, por ende, por la consolidación de unas tasas de interés más bajas y una mejoría significativa de las expectativas empresariales de mediano y largo plazo.

BIBLIOGRAFÍA

Blanchflower, David y Andrew Oswald (1994), *The Wage Curve*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press.

Bentolila, Samuel y Gilles Saint-Paul (1992), "The macroeconomic impact of flexible labor contracts, with an application to Spain", *European Economic Review*, No. 36.

Cárdenas, Mauricio y Felipe Barrera (1997), "On the effectiveness of capital controls: the experience of Colombia during the 1990s", *Journal of Development Economics*, Vol. 54, Nº 1, edición especial, octubre.

Dane (Departamento Administrativo Nacional de Estadística) (1999), "Evolución de la economía colombiana. Primer trimestre de 1999", Bogotá.

Garay, Luis *et. al.* (1998), *Colombia: estructura industrial e internacionalización 1967-1996*, Programa de estudio "La industria de América Latina ante la globalización", (Tomo 1), Bogotá, DNP, Colciencias, Ministerio de Comercio Exterior, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Proexport.

Greene, William (1992), *Econometric Analysis*, Prentice Hall, Macmillan Publishing Co.

Misión de Empleo (1986), "El problema laboral colombiano: diagnóstico, perspectivas y políticas", *Economía Colombiana*, Separata Nº 10, agosto-septiembre.

Oficina Internacional del Trabajo (OIT) (1998), *Empleo: un desafío para Colombia*, Documento preliminar para discusión, Proyecto OIT/Ministerio de Trabajo/PNUD COL/95/003.

Ocampo, José Antonio (1999), "An Ongoing Structural Transformation: The Colombian Economy, 1986-1996", en Lance Taylor (ed.), *After Neoliberalism, What Next for Latin America?*, Ann Arbor, The University of Michigan Press. Una versión en español ligeramente diferente se publicó como "Una década de grandes transformaciones económicas (1986-1996)", en *Nueva Historia de Colombia*, Bogotá, Editorial Planeta, 1998, Tomo VIII.

_____(1998), "La política económica durante la administración Samper", *Coyuntura Económica*, Vol. XXVIII, No.4. diciembre.

_____(1997), "Una evaluación de la situación fiscal colombiana", *Coyuntura Económica*, Vol. XXVII, No. 2, junio.

_____María José Pérez, Camilo Tovar y Francisco Javier Lasso (1998), "Macroeconomía, ajuste estructural y equidad en Colombia: 1978-1996", en Enrique Ganuza, Lance Taylor y Samuel Morley (eds.), *Política macroeconómica y pobreza en América Latina y el Caribe*, PNUD-CEPAL-BID, Madrid, Mundi-Prensa.

_____y Camilo Tovar (1997), "Flujos de capital, ahorro e inversión en Colombia, 1990-1996", en Ricardo Ffrench-Davis y Helmut Reisen (eds.), *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Santiago, McGraw-Hill-CEPAL-OECD.

Pindyck, Robert y Daniel Rubinfeld (1991), *Econometric models and economic forecasts*, Englewood Cliff, New Jersey, McGraw-Hill.

Ramírez, Juan y Liliana Nuñez (1999), "Reformas, crecimiento, progreso técnico y empleo", CEPAL-DDE, Mimeo.

Reina, Mauricio y Denisse Yanovich (1998), "Salud, educación y Desempleo: diagnóstico y recomendaciones", *Cuadernos de Fedesarrollo*, No.4.

Saint-Paul, Gilles (1996), *Dual labor markets: a macroeconomic perspective*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press.

Sánchez, Fabio (ed.) (1998), *La distribución del ingreso en Colombia: tendencias recientes y retos de la política pública*, Bogotá, Tercer Mundo Editores-DNP.

_____y Jairo Nuñez (1998), "Descomposición de la desigualdad del ingreso laboral urbano en Colombia; 1976-1997", *Archivos de Macroeconomía*, DNP, No. 86.

Taylor, Lance (1998), "Balance of payments liberalization: effects on employment, distribution, poverty and growth", Terms of Reference paper for the Project "Balance of payments liberalization: effects on growth, distribution and growth", PNUD-CEPAL-BID.

Tovar, Jorge (1996), "Determinantes de la demanda de mano de obra en el sector industrial, 1967- 1996", Tesis de grado para optar al Título de Magister en Economía, Universidad de Los Andes, Bogotá.

Vivas, Alejandro, Stefano Farné y Dagoberto Urbano (1998), "Estimaciones de funciones de demanda de trabajo dinámicas para la economía colombiana, 1980-1996", *Archivos de Macroeconomía*, DNP, No. 92.

Anexo 1. DESCOMPOSICIÓN SECTORIAL DE LA PRODUCTIVIDAD LABORAL, EL PRODUCTO PER CÁPITA Y LOS CAMBIOS DEL EMPLEO

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	91-92	92-93	93-94	94-95	95-96	96-97	91-94	94-97	91-97
	Relación empleo/producto (bi=Li/Xi)							**Crecimiento de la productividad laboral (pi*=-bi*)**								
Agricultura	22,50	21,72	19,83	19,28	18,97	19,70	19,77	3,5	8,7	2,8	1,6	-3,9	-0,4	14,3	-2,5	12,2
Minería	5,09	5,34	5,01	4,87	3,07	2,88	2,50	-4,9	6,2	2,7	37,0	6,2	13,1	4,2	48,6	50,8
Industria	13,27	12,92	14,33	13,64	13,64	12,21	11,52	2,6	-10,9	4,8	0,0	10,5	5,6	-2,8	15,5	13,2
Electricidad, gas y agua	10,35	10,86	9,28	9,17	7,72	8,54	12,56	-5,0	14,6	1,1	15,9	-10,7	-47,0	11,3	-36,9	-21,3
Construcción	28,66	27,79	29,15	26,48	26,72	22,61	23,42	3,0	-4,9	9,2	-0,9	15,4	-3,6	7,6	11,5	18,3
Comercio	34,14	34,39	32,27	31,68	30,16	29,47	29,83	-0,7	6,2	1,8	4,8	2,3	-1,2	7,2	5,9	12,6
Transporte	10,76	10,16	11,01	10,79	10,50	9,62	9,50	5,6	-8,3	2,0	2,7	8,4	1,3	-0,3	12,0	11,7
Servicios financieros	4,53	4,68	5,09	4,79	4,67	4,46	4,66	-3,4	-8,8	6,0	2,5	4,5	-4,7	-5,7	2,6	-3,0
Servicios	32,35	30,69	31,24	30,45	28,95	27,29	27,74	5,1	-1,8	2,5	4,9	5,7	-1,6	5,9	8,9	14,3
Total	**18,69**	**18,28**	**18,25**	**17,56**	**16,94**	**16,21**	**16,25**	**2,2**	**0,2**	**3,8**	**3,6**	**4,3**	**-0,2**	**6,1**	**7,5**	**13,1**
Transables	16,78	16,22	16,04	15,45	14,99	14,60	14,19	3,4	1,1	3,7	3,0	2,6	2,8	8,0	8,1	15,4
No transables	20,44	20,09	20,13	19,24	18,46	17,41	17,75	1,7	-0,2	4,4	4,1	5,7	-1,9	5,9	7,8	13,2
	Producto per cápita (xi=Xi/P)							**Crecimiento del producto per cápita xi***								
Agricultura	0,0047	0,0046	0,0046	0,0046	0,0047	0,0046	0,0045	-3,1	1,2	-1,0	2,3	-1,6	-2,4	-2,9	-1,7	-4,6
Minería	0,0010	0,0009	0,0009	0,0009	0,0010	0,0011	0,0011	-5,1	-3,6	-0,3	19,5	5,8	2,5	-8,8	29,7	18,3
Industria	0,0045	0,0046	0,0046	0,0046	0,0046	0,0044	0,0044	3,1	-0,4	-0,4	0,3	-4,4	0,7	2,4	-3,4	-1,1
Electricidad, gas y agua	0,0002	0,0002	0,0002	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	-7,0	11,8	4,1	3,2	1,1	1,5	8,2	5,9	14,6
Construcción	0,0006	0,0007	0,0008	0,0009	0,0009	0,0009	0,0009	5,9	15,9	17,0	2,4	-2,2	-2,0	43,5	-1,9	40,8
Comercio	0,0024	0,0024	0,0026	0,0027	0,0029	0,0028	0,0029	1,2	7,0	4,1	6,3	-2,1	1,2	12,7	5,3	18,7
Transporte	0,0019	0,0019	0,0020	0,0021	0,0021	0,0022	0,0022	4,0	2,3	3,8	2,9	2,7	3,3	10,4	9,1	20,4
Servicios financieros	0,0032	0,0033	0,0034	0,0037	0,0040	0,0041	0,0041	2,2	3,2	10,9	6,4	2,9	1,4	17,0	11,0	29,9
Servicios	0,0028	0,0030	0,0029	0,0030	0,0031	0,0034	0,0035	7,1	-1,0	1,8	5,0	7,5	2,2	8,1	15,3	24,6
Total	**0,0212**	**0,0216**	**0,0220**	**0,0227**	**0,0236**	**0,0237**	**0,0239**	**1,6**	**2,0**	**3,1**	**4,1**	**0,5**	**0,7**	**6,8**	**5,4**	**12,5**
Transables	0,0102	0,0101	0,0101	0,0100	0,0103	0,0101	0,0101	-0,5	0,0	-0,6	2,9	-2,1	-0,5	-1,1	0,2	-0,9
No transables	0,0111	0,0115	0,0119	0,0126	0,0133	0,0136	0,0138	3,5	3,7	6,2	5,1	2,5	1,6	14,0	9,5	24,8
	Diferencial ponderado de la diferencia del producto per cápita y la productividad laboral li(xi*-pi*)							**(xi*-pi*)**								
Agricultura	-0,7	-0,7	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,0	-6,6	-7,5	-3,8	0,7	2,3	-2,1	-17,2	0,8	-16,7
Minería	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	-9,8	-3,0	-17,5	-0,4	-10,6	-13,0	-19,0	-32,5
Industria	0,0	0,6	-0,3	0,0	-0,9	-0,3	0,0	0,5	10,6	-5,2	0,3	-14,9	-4,9	5,2	-19,0	-14,3
Electricidad, gas y agua	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-2,0	-2,8	3,0	-12,7	11,7	48,6	-3,1	42,8	36,0
Construcción	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,0	2,9	20,7	7,8	3,3	-17,6	1,6	35,9	-13,4	22,5
Comercio	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,2	0,0	2,0	0,8	2,2	1,5	-4,3	2,4	5,5	-0,5	6,1
Transporte	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,6	10,6	1,8	0,2	-5,7	2,0	10,6	-2,9	8,7
Servicios financieros	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	5,6	12,0	4,9	3,9	-1,6	6,1	22,7	8,5	32,9
Servicios	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,0	2,0	0,8	-0,7	0,0	1,8	3,8	2,2	6,4	10,4
	Participacion sectorial del empleo (li=Li/P)							**Variación del empleo l*=(1/l)li(xi*-pi*)**								
Agricultura	10,6	9,9	9,2	8,8	8,9	9,1	8,9	-1,6	-1,8	-0,8	0,1	0,5	-0,4	-4,3	0,2	-4,2
Minería	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Industria	5,9	6,0	6,6	6,3	6,3	5,4	5,1	0,1	1,5	-0,8	0,0	-2,2	-0,6	0,7	-2,8	-2,0
Electricidad, gas y agua	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,0	0,2	0,2
Construcción	1,8	1,8	2,2	2,4	2,4	2,0	2,0	0,1	0,9	0,4	0,2	-1,0	0,1	1,5	-0,7	0,9
Comercio	8,2	8,4	8,4	8,6	8,7	8,3	8,5	0,4	0,2	0,4	0,3	-0,9	0,5	1,1	-0,1	1,2
Transporte	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,5	-0,1	0,4
Servicios financieros	1,4	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	0,2	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,8	0,4	1,1
Servicios	9,0	9,1	9,2	9,1	9,1	9,2	9,6	0,4	0,2	-0,1	0,0	0,4	0,8	0,5	1,4	2,2
Total	**39,7**	**39,4**	**40,1**	**39,8**	**40,0**	**38,5**	**38,8**	**-0,5**	**1,8**	**-0,6**	**0,6**	**-3,5**	**0,9**	**0,5**	**-1,8**	**-0,5**
Transables	17,1	16,4	16,2	15,5	15,5	14,8	14,3	-1,6	-0,4	-1,6	0,0	-1,7	-1,1	-3,7	-2,8	-6,5
No transables	22,6	23,0	23,9	24,3	24,5	23,7	24,5	1,0	2,1	1,0	0,6	-1,8	2,0	4,2	1,0	6,0

Anexo 2. ELASTICIDADES DE LARGO PLAZO DE LA DEMANDA LABORAL

Nivel educativo	Industria	Electricidad gas y agua	Construcción	Transporte	Comercio	Servicios financiero	Otros servicios	Total
Elasticidad ingreso de largo plazo								
Primaria								
Período completo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,26	0,61	0,09	0,43
1991:4 - 1998:1	0,00	0,00	0,54	0,67	0,26	0,61	0,54	0,43
Secundaria incompleta								
Período completo	0,77	0,00	0,00	1,12	0,99	0,81	0,83	1,36
1991:4 - 1998:1	0,24	0,00	1,01	1,12	0,25	0,46	0,32	0,58
Secundaria completa								
Período completo	2,17	2,21	0,00	2,16	3,20	0,43	1,48	2,79
1991:4 - 1998:1	2,71	1,03	2,10	2,16	1,85	1,34	1,48	2,25
Universitaria incompleta o politécnica								
Período completo	1,60	1,56	0,00	0,00	1,22	0,79	1,20	2,09
1991:4 - 1998:1	1,27	1,56	0,00	2,97	1,22	0,54	0,24	2,27
Universitaria completa								
Período completo	2,11	1,57	0,00	2,19	3,81	1,81	1,65	2,87
1991:4 - 1998:1	2,11	1,57	1,17	2,19	0,89	2,24	1,65	2,78
Elasticidad salarios de largo plazo								
Primaria								
Período completo	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,07	-0,07	0,00	0,00
1991:4 - 1998:1	0,00	0,00	0,00	-0,08	-0,07	-0,07	-1,09	-0,29
Secundaria incompleta								
Período completo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,56	0,00
1991:4 - 1998:1	-0,06	0,00	0,00	0,00	-0,06	0,00	-1,75	-0,28
Secundaria completa								
Período completo	0,00	0,00	-0,49	0,00	0,00	-0,30	0,00	0,00
1991:4 - 1998:1	0,00	-0,32	-0,49	0,00	0,00	-0,30	0,00	-1,05
Universitaria incompleta o politécnica								
Período completo	-0,13	-0,17	0,00	-0,21	0,00	0,00	0,00	0,00
1991:4 - 1998:1	-0,17	-0,17	0,00	-0,21	0,00	0,00	0,00	-0,45
Universitaria completa								
Período completo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,28	0,00	0,00
1991:4 - 1998:1	0,00	-0,16	-0,26	0,00	0,00	-0,75	0,00	-1,05

Integración y vulnerabilidad externa en Colombia

Cristina Fernández M.[1]
Andrés González G.[1]

I. INTRODUCCION

El presente artículo busca establecer las primeras bases para analizar la viabilidad de una coordinación de políticas macroeconómicas entre Colombia y otros países de la región. En particular, el trabajo pretende determinar cuáles países tienen un ciclo económico similar al de nuestro país y establecer las causas de estas similitudes. El esclarecimiento de estos dos interrogantes permitirá anticipar algunos choques externos y suavizar su efecto sobre la economía mediante un conjunto de políticas, que puede evolucionar hasta el punto de constituir un programa de políticas macroeconómicas coordinadas.

En efecto, a pesar de que nuestras economías no se encuentren aún preparadas para enfrentar un proceso de coordinación de políticas, la rápida integración comercial y financiera en la región, puede hacer insostenible su estabilidad sin un programa de coordinación macroeconómica.

El principal resultado de este trabajo está en el hallazgo de una gran similitud entre el ciclo colombiano, el brasileño y el costarricense. La alta correlación que existe entre los términos de intercambio de estos países y los moderados niveles de comercio entre las tres economías[2], sugieren el hecho de que estas similitudes están relacionadas con las exportaciones cafeteras[3]. Sin embargo, es importante anotar que a partir de los setenta, el café no es un producto particularmente importante para Brasil y por lo tanto, se hace necesario encontrar otras causas que estén determinando la similitud entre el ciclo económico colombiano y el brasileño.

---

[1] Investigadores del Banco de la República. Las opiniones expresadas en este artículo son responsabilidad de los autores y no comprometen a la Institución. Se agradecen los comentarios de Mauricio Cárdenas, Carlos Felipe Jaramillo, Norman Loayza, Carlos E. Posada y los asistentes a los seminarios del CEMLA, Fedesarrollo y DNP.

[2] Las exportaciones interregionales no sobrepasan el 3% promedio en ninguno de los casos.

[3] La similitud entre el ciclo colombiano y el costarricense como consecuencia de los precios del café ya había sido anotada anteriormente por Cárdenas (1991).

Otro resultado importante de este estudio es que el efecto de los términos de intercambio sobre las tres economías seleccionadas se encuentra rezagado en uno o dos años. Este hecho puede ser consecuencia de las políticas de esterilización y los controles de capitales, que en el caso colombiano fueron ampliamente utilizados para enfrentar las bonanzas cafeteras (Barrera y Cárdenas (1997) y Uribe (1994)). Por último, es importante anotar que a partir de los ochenta, el país presenta una estrecha correlación con Perú, resultado que también merece la pena ser analizado con detenimiento.

Este artículo sigue la línea del trabajo realizado por Cárdenas, Correa, Echavarría y Rodríguez (1999), pero no se restringe al Pacto Andino. La extensión del estudio a otros países de América Latina es muy importante para el caso colombiano, porque como se anotó en el párrafo anterior, el ciclo colombiano se encuentra muy ligado a países como Brasil y Costa Rica que no pertenecen a la Comunidad Andina.

El artículo se encuentra estructurado en seis secciones: la sección dos presenta la metodología utilizada para medir ciclos económicos y una breve descripción del ciclo económico colombiano; la sección tres analiza los determinantes del ciclo económico colombiano y en particular, los determinantes externos de este ciclo; la sección cuatro estudia la interdependencia del ciclo del PIB entre países, con un énfasis especial en el caso colombiano; la sección cinco, pretende establecer las principales causas de correlación entre países; y para terminar, la última sección presenta las conclusiones.

II. OBTENCIÓN Y DESCRIPCION DEL CICLO ECONÓMICO DEL PIB Y DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

En la presente sección se presenta el procedimiento realizado para obtener el componente cíclico de las series seleccionadas y se presenta una breve descripción sobre el ciclo económico colombiano.

A. Medición del ciclo económico

La medición del ciclo económico en este trabajo se realizó con los datos de Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el IBGE, Planeación Nacional y el Banco de la República[4]. Adicionalmente, se utilizó la metodología de Lucas (1977) según la cuál, los ciclos se definen como la desviación de la tendencia de largo plazo. Para la separación de los componentes cíclicos y la tendencia se utilizaron los filtros de Hodrick y Prescott (1980), Baxter y King (1995) y primeras diferencias[5]. La implementación de tres filtros diferentes evita sesgar los resul-

[4] La fuente principal que se utilizó para los datos anuales fue el Banco Mundial 1960-1996 (estos datos fueron empalmados de la serie 1965-1996 con la serie 1960-1996 ambas del Banco Mundial. Se utilizó como factor de empalme el año 1966). Para los datos trimestrales, la fuente principal fue el Fondo Monetario Internacional (1980-1996). Los datos trimestrales de Brasil se tomaron del Instituto Brasileiro de Geografía e Estatística-IBGE para el mismo período (se trata de la serie con la metodología antigua por que la serie con la metodología nueva se consigue únicamente desde 1990). Los datos trimestrales de Colombia son del DNP y del Banco de la República y los datos anuales de Colombia son los obtenidos por el Grupo de Estudios de Desarrollo Económico del Banco de la República (GRECO 1999) desde 1905 hasta 1997. Las series se trabajaron en logaritmos y en el caso de las series trimestrales se utilizó el filtro X11 aditivo para quitarles el componente estacional. Los datos trimestrales se descestacionalizaron con el filtro X11 aditivo porque no es posible utilizar el filtro X11 multiplicativo por el uso de logaritmos. El filtro X11 es el usado por el U.S. Bureau of Census. Este método asume que los factores de ajuste estacional pueden variar en el tiempo. También el que sea aditivo supone que la serie se puede dividir entre su componente de ajuste estacional y la tendencia.

[5] Existen también otros métodos como la eliminación de la tendencia lineal de la serie. Sin embargo, este procedimiento no elimina la tendencia estocástica, por lo cual no ha sido ampliamente utilizado en los últimos años. Igualmente, el método que elimina el promedio móvil de la serie es bastante utilizado en la literatura, sin embargo el método de Baxter y King es superior porque utiliza promedios móviles y cuenta con algunas propiedades adicionales.

tados con el uso de un determinado procedimiento. En el Anexo 1 se presenta una pequeña discusión sobre las ventajas y desventajas de cada filtro[6], que es muy relevante para interpretar los resultados presentados a lo largo de este artículo. De acuerdo con esta discusión, el filtro Baxter y King es más apropiado para la medición del ciclo con datos anuales y con datos a cualquier frecuencia en los extremos de la serie. Sin embargo, el Hodrick y Prescott es el filtro más utilizado en la literatura[7].

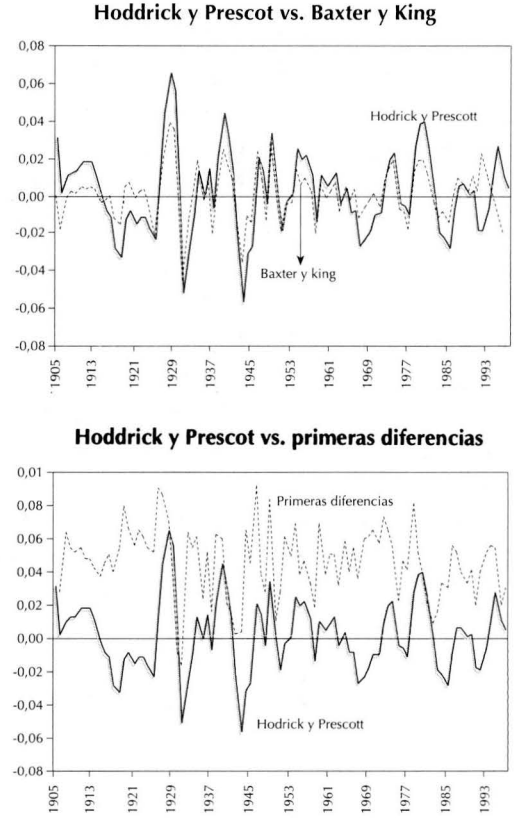
B. Ciclo del PIB colombiano

De acuerdo con lo anterior es posible establecer tres medidas diferentes del ciclo colombiano con datos anuales que corresponden al uso de los tres diferentes filtros.

Como puede observarse en el Gráfico 1 el ciclo calculado con Hodrick y Prescott o con Baxter y King es muy similar. Por el contrario, el ciclo calculado con primeras diferencias es bastante disímil y es menos adecuado para los ejercicios que se pretende interpretar (ver Anexo 1), por lo cual se le dará menos relevancia en el momento de interpretar los resultados. Es también importante anotar que la información del PIB antes de 1970 no tiene una calidad óptima y por lo tanto, los resultados deben de ser tratados con cautela.

En cuanto a las características del ciclo colombiano, Posada (1999) afirma que se han observado 10 auges a lo largo del siglo XX, determinados como los períodos largos en los cuales se ha presentado un

Gráfico 1. CICLO DEL PIB CON FRECUENCIA ANUAL CALCULADO CON DIFERENTES FILTROS



Fuente: Datos originales: Greco 1999 y cálculos de los autores.

ciclo positivo[8]. De acuerdo con esta metodología, la duración promedio del auge sería de 4 años. De igual forma, Posada (1999) establece 8 recesiones en el siglo[9] con una duración promedio de 4 años[10].

[6] Una discución detallada del tema se encuentra en Baxter y King (1995).

[7] Arango (1997), Suescún (1997), Hamman y Riascos (1998) y Posada (1999) también han utilizado este filtro para la obtención del ciclo económico. Gómez (1992) lo obtiene a través de las desviaciones estándar del PIB.

[8] Estos períodos son: 1907-1913, 1926-1930, 1938-1941, 1946-1947, 1954-1957, 1959-1962, 1972-1974, 1978-1981, 1987-1988 y 1994-1997

[9] Estas recesiones corresponden a los períodos 1914-1925, 1931-1933, 1942-1945, 1950-1953, 1965-1971, 1975-1977, 1982-1986 y 1991-1993,

[10] Sin contar la recesión 1914-1935 por considerarse extremadamente larga.

En total, los auges y recesiones de cuatro años producen un ciclo de 8 años[11].

Sin embargo, si se mide el ciclo con la misma metodología y el uso del filtro Baxter y King (que es más apropiado para el análisis de frecuencias anuales, especialmente en los extremos) se obtienen épocas de auges más largos (4,6 años)[12] y recesiones más cortas (2,6 años). En total, las dos medidas del ciclo (Hodrick y Prescott y Baxter y King) tienen una duración promedio cercana a 8 años, pero una describe ciclos simétricos y otra asimétricos[13]. Adicionalmente, es interesante analizar la importancia relativa de los auges y depresiones con el uso de los diferentes filtros. En particular, es importante anotar que con el filtro Baxter y King la recesión de los treinta aparece como la más pronunciada, mientras que con el filtro Hodrick y Prescott la recesión de los cuarenta es la más pronunciada[14] (Posada, 1999).

Para corroborar la longitud del ciclo colombiano se utilizó la metodología del análisis espectral[15]. Más específicamente, se calculó el espectro del ciclo colombiano (Gráfico 2). Los espectros con frecuencia trimestral (1980-1996) y con frecuencia anual (1905-1996) indican que la longitud del ciclo se encuentra entre 7 y 13 años. Si se acepta la definición según la cual los ciclos relevantes se encuentran entre 5 y 8 años, es posible afirmar que el ciclo colombiano está entre 7 y 8 años. Este resultado comprueba los resultados de la metodología anterior. El estudio sobre los determinantes de estos auges y recesiones se presenta en la siguiente sección.

III. DETERMINANTES Y CARACTERÍSTICAS DEL CICLO ECONÓMICO COLOMBIANO

Esta sección está encaminada a establecer los determinantes del ciclo económico colombiano y su volatilidad, con un énfasis especial en los efectos de variables externas como los términos de intercambio y las tasas de interés externas. Estos ejercicios permitirán esclarecer la vulnerabilidad del país a cho-

[11] Esta longitud de los ciclos es similar a la longitud de 8 años encontrada por Arango (1998), pero un poco mayor que la obtenida por Birchenall (1997) (5 años).

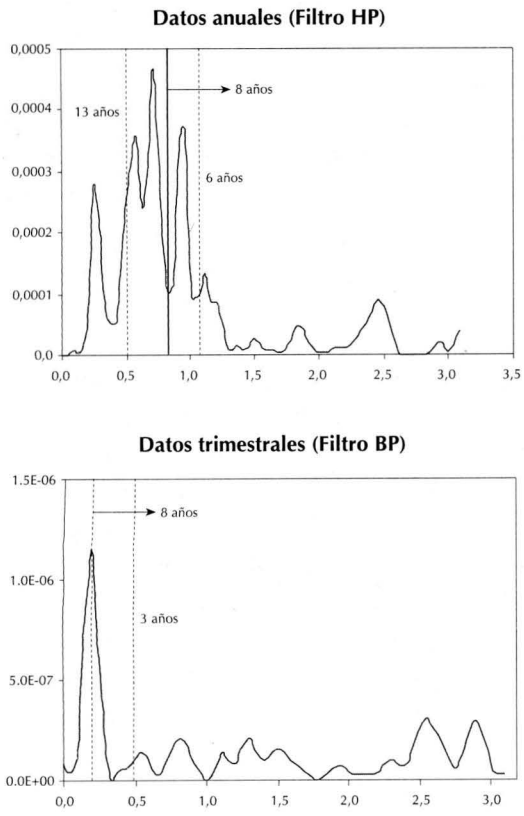
[12] En particular, es posible afirmar que el primer auge del siglo veinte duró desde 1907 hasta 1916 y el último desde 1986 hasta 1994, resultado que parece más factible dada la situación económica de los últimos años.

[13] Arango encuentra también una simetría en el ciclo al utilizar el filtro de Hodrick y Prescott.

[14] Otros resultados interesantes de comparar los auges y recesiones son los siguientes: con el uso del filtro Hodrick y Prescott, Posada (1999) anota que el mayor auge en términos de intensidad fue el presentado en la segunda mitad de los veinte, resultado que se corrobora con el uso del filtro Baxter y King. Sin embargo, vale la pena anotar que el auge 1987-1994 medido con este filtro (BK) es probablemente el más importante del siglo. En cuanto a las recesiones, los dos resultados corroboran la importancia de la recesión de los cuarenta en cuanto a duración e intensidad.

[15] La idea fundamental del análisis espectral univariado, es que una serie de tiempo se puede expresar como la suma de componentes cíclicos de diferente frecuencia. Esta representación se llama el espectro e indica la cantidad de varianza de la serie que se puede atribuir a las diferentes frecuencias. De esta forma, el área debajo del espectro, dentro de unas determinadas frecuencias, se puede interpretar como la porción de la varianza total de la serie atribuible a estos componentes cíclicos. Una presentación sencilla del análisis espectral se encuentra en Hamilton (1994), Chatfield (1988) y Sargent (1987). En este trabajo, nosotros nos limitamos a estudiar las frecuencias más utilizadas en los trabajos de ciclos económicos (Englund, et al, 1992) con ciclos definidos dentro de 20 y 60 trimestres (5 a 8 años) Un período corresponde al tiempo total que requiere el sistema para completar un ciclo (2π), el periodo se calcula como: $2\pi/\omega$ donde ω es la frecuencia del ciclo, que mide la velocidad del mismo. Para suavizar los espectros se utilizó la ventana de Bartlett, que toma un promedio ponderado de las de los espectros asociados a las frecuencias dentro de un ancho determinado, que para nuestro caso fue definido en 10. Adicionalmente, se le agregaron ceros en los extremos de la serie y se realizó el *tapering*, que consiste en ponderar los datos de la serie con el fin de eliminar discontinuidades en los extremos generadas por la agregación de estos ceros. El procedimiento anterior es comúnmente utilizado en estos análisis para disminuir el número de cálculos necesarios en la estimación de la transformación de Fourier.

Gráfico 2. ESPECTRO DEL PIB COLOMBIANO



Fuente: Datos originales: Greco 1999, DNP y cálculos de los autores.

ques externos. Más específicamente, en esta sección se presenta: una pequeña reseña de los artículos que han analizado los determinantes del ciclo económico colombiano, algunos ejercicios que corroboran los resultados de esta literatura y otros que señalan la importancia de tener en cuenta otras variables externas en el análisis.

A. Determinantes del ciclo económico

Entre los trabajos que estudian los determinantes del ciclo para Colombia están Flores (1974), Díaz Alejandro (1976), Ocampo (1989) y Cárdenas (1991), que interpretan el ciclo colombiano como un resultado de los cambios en los precios internacionales del café.

Posada (1999) encuentra que en la primera mitad del siglo el determinante esencial del ciclo económico fue el exceso neto de demanda[16] y en la segunda mitad del siglo el crecimiento inesperado de la base monetaria, el componente cíclico del gasto público y los términos de intercambio[17].

Otros trabajos como el de Urrutia y Suescún (1994) encontraron que un choque de oferta específico, indicador del cambio en el margen de ganancia de cada sector, fue el causante principal de las fluctuaciones del ciclo. Por su parte Reinhart y Reinhart (1991) encontraron que los ciclos económicos no son explicados por choques de oferta, pero sostienen que los términos de intercambio sí tienen alguna influencia transitoria sobre el producto.

---

16 Este exceso neto de demanda se calculó como el valor presente de los choques de demanda y oferta y a su vez, el exceso de demanda se calculó como el componente transitorio de la diferencia entre la tasa de interés externa y la tasa de cambio real observada.

17 En efecto, para la segunda mitad del siglo, Posada (1999) simplifica un poco el modelo con el supuesto de que el único posible error en expectativas es el de precios que depende del componente transitorio de los términos de intercambio (bajo el supuesto de no neutralidad del dinero en el corto plazo) y que el crecimiento monetario sigue un proceso autoregresivo que a su vez depende de: la evolución del ciclo económico, el gasto público transitorio y el componente transitorio de los términos de intercambio (la inclusión de esta última variable se debe a que la existencia de regímenes de tasa de cambio fija o casi fija conduce a que los cambios en precios internacionales tiendan a transmitirse al menos parcialmente a la base monetaria). Así mismo los choques de oferta se calcularon bajo el supuesto de que el ciclo positivo (negativo) y el componente transitorio de la inflación negativo (positivo) generan un choque de oferta positivo (negativo). Los resultados del ejercicio son los siguientes: los términos de intercambio tienen un coeficiente de 0.025 en la determinación del PIB, el componente transitorio de la base es significativo con dos rezagos, el gasto público es significativo con un rezago, los choques de oferta no son significativos y la variable dependiente es significativa con 1, 2 y 3 rezagos.

En cuanto a los trabajos de determinantes del crecimiento económico con datos trimestrales, se encuentran los realizados por Restrepo (1997), Misas y López (1998) y Arango (1998). Estos trabajos encuentran que la principal causa del crecimiento es un choque de oferta. Por último, Gaviria y Uribe (1993) encuentran que las fluctuaciones en el PIB trimestral se deben no solamente a los choques tecnológicos sino también a variaciones en el precio externo del café.

A lo largo de este trabajo se tomarán los resultados del trabajo de Posada que señalan a los términos de intercambio, el gasto y la base monetaria como determinantes del ciclo económico.

B. Algunos ejercicios que corroboran la importancia de los términos de intercambio, el gasto y la base en la determinación del PIB

A manera de una corroboración de los resultados obtenidos por Posada (1999) se realizó un ejercicio simple de correlaciones contemporáneas y rezagadas entre el PIB, sus determinantes y los principales agregados macroeconómicos; y se implementó un ejercicio de análisis espectral para analizar la coherencia entre variables[18].

En una primera instancia se tomaron las variables que se identificaron como claves para el ciclo económico como la base monetaria, los términos de intercambio y el gasto público y se realizaron los ejercicios de correlaciones (Cuadro 1). Es interesante anotar que tanto la base como los términos de intercambio lideran el crecimiento económico, con dos y tres rezagos, aunque los coeficientes de correlación no son particularmente altos[19].

El efecto rezagado de los términos de intercambio sobre el PIB colombiano puede explicarse por las políticas de esterilización y control de capitales que han existido en el país y retardan el efecto de cambio en los precios externos sobre la economía[20].

A su vez, estos resultados coinciden con los del análisis espectral. En efecto, también se realizó un análisis de coherencias con datos anuales de 1905 a 1997[21]. En el Gráfico 3, las líneas punteadas verticales indican las frecuencias asociadas a períodos entre 6 y 13 años, la línea sólida indica la frecuencia asociada a un ciclo de 8 años. Dada esta frecuencia como relevante, es posible afirmar que el ciclo económico colombiano presenta una coherencia alta con los componentes transitorios de la base mone-

[18] Es importante citar un trabajo realizado por Misas y Posada (1999) en el cual, mediante un VAR estructural, los autores encuentran que no existe evidencia para asegurar que un shock temporal en los términos de intercambio afecta directamente la tasa de crecimiento del producto. Sin embargo, los términos de intercambio si afectan indirectamente la tasa de crecimiento del producto a través del gasto público.

[19] De acuerdo con Arango (1999): las correlaciones contemporáneas permiten establecer si la variable en cuestión es cíclica, acíclica o contracíclica; una variable lidera (rezaga) el producto si su correlación cruzada con el producto real futuro es mayor que la correlación contemporánea; y las autocorrelaciones rezagadas dan algunas luces sobre la persistencia de los choques.

[20] Al realizar el ejercicio con los agregados macroeconómicos, se encuentra evidencia de un comportamiento procíclico, pero los resultados de las correlaciones rezagadas no son contundentes Para este ejercicio se tomaron los datos desde 1960, que será la muetra disponible para los demás países analizados. En el ejercicio realizado con el filtro Baxter y King es posible afirmar que el gasto público lidera el ciclo económico con un período de antelación. Sin embargo, no es posible observar este efecto al utilizar los otros filtros. Por ejemplo, al utilizar el filtro de Hodrick y Prescott son las exportaciones las que presentan una alta correlación rezagada con el PIB. Los resultados de los ejercicios de persistencia de otros países son bastante similares a los resultados para Colombia.

[21] Las coherencias entre series indican las variables que presentan ciclos comunes en las diferentes frecuencias, en otras palabras la coherencia entre dos series se puede interpretar como una medida de correlación a cada frecuencia.

Cuadro 1. PERSISTENCIA DE ALGUNAS VARIABLES CLAVES PARA EL CICLO ECONÓMICO (Datos de frecuencia anual. Filtro Hodrick y Prescott)

	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Componentes transitorios									
Base	0,11	**0,24**	**0,29**	0,06	-0,16	**-0,40**	-0,17	0,10	0,15
Términos de intercambio	0,08	**0,23**	**0,28**	0,17	0,12	0,04	0,01	0,04	0,14
Gasto Público	-0,03	0,09	0,14	0,21	0,10	0,08	0,01	-0,12	-0,20

Muestra: 1930-1996. Los resultados son robustos a la escogencia de la muestra.
Nota: los datos resaltados en negrilla son significativos.
Fuente: Greco 1999 y cálculos de los autores.

taria, el gasto público y los términos de intercambio (a pesar de que la coherencia entre esta última variable y el PIB es relativamente menor).

Los resultados del modelo de equilibrio general de *Fedesarrollo* también corroboran los resultados de la literatura y en particular la importancia de los *shocks* de términos de intercambio y gasto sobre el PIB[22]. Sin embargo, es importante anotar que el efecto es muy diferente si se trata de un *shock* de precios de importación (un incremento de 5% aumenta el PIB en 0,03 puntos porcentuales) o de precios de exportación (una reducción de 5% reduce el PIB en 0,43 puntos porcentuales). La misma consideración es válida para el gasto público[23].

Finalmente, se quiso analizar el efecto de las tres variables seleccionadas (términos de intercambio, base monetaria y gasto) sobre la volatilidad del ciclo del PIB. Un análisis preliminar indica que la época más volátil del PIB en Colombia fue la de los setenta que coincide con un incremento en la volatilidad de los términos de intercambio (Cuadro 2).

Para verificar esta apreciación, se estimó el R^2 de una regresión de Mínimos Cuadrados Ordinarios entre el componente cíclico del producto y los componentes transitorios del crecimiento de los términos de intercambio y de la base monetaria[24]. Este estadístico determina la importancia de choques a estas variables en la explicación de la varianza del ciclo económico[25]. Como se puede observar en el Cuadro 3, los coeficientes de la regresión son significativos y los signos son los esperados. Adicionalmente, la volatilidad del ciclo económico explicada por estas variables no es constante a través del tiempo, sino que por el contrario es creciente y en

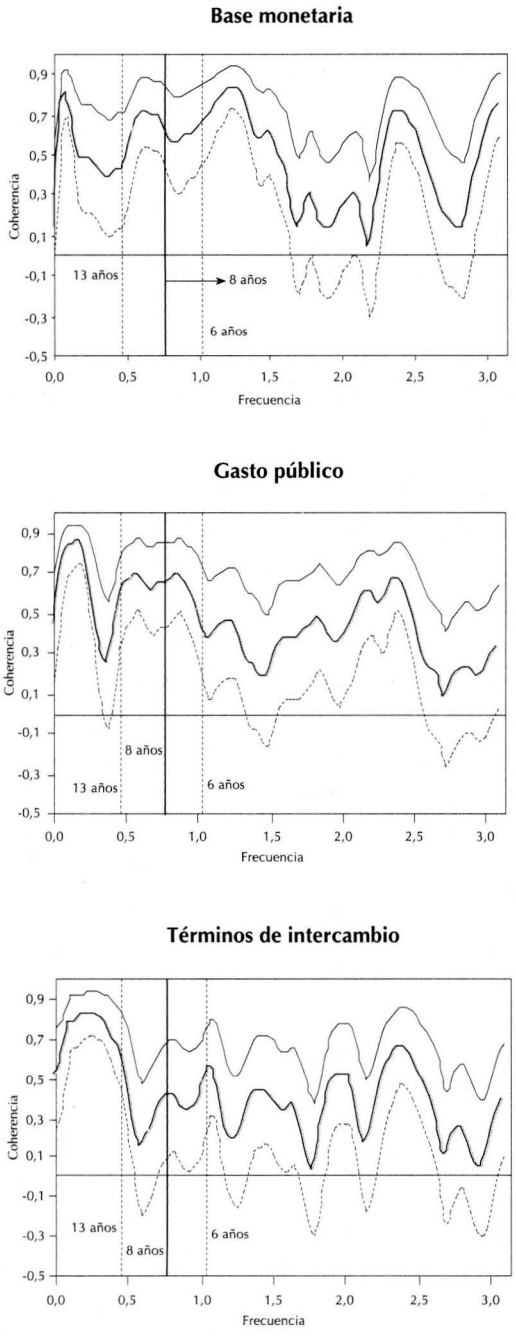
[22] Resultados publicados en Lora y Fernández (1996). Los efectos de la base monetaria no se tomaron en cuenta porque el modelo no incluye variables monetarias.

[23] Un incremento de 5% en los salarios públicos aumenta el crecimiento del PIB en 0.02 puntos, un incremento del PIB del 5% lo aumenta 0,01 puntos, un aumento en la inversión del 2% lo incrementa en 2,11, y un incremento en las compras lo aumenta en 1,63. El tamaño de los *shocks* no es estrictamente comparable.

[24] Como se ha indicado anteriormente es importante incluir la base y el gasto al momento de analizar el efecto de los términos de intercambio. En efecto, el componente transitorio del crecimiento de la base monetaria dado que los efectos de choques a términos de intercambio pueden ser directos y/o indirectos a través de la oferta monetaria, sobre todo en una economía con controles de capital como la colombiana. El componente cíclico del gasto no se mostró significativo.

[25] Adicionalmente, se realizaron ejercicios de regresiones en los cuales se trató de explicar la desviación estándar del PIB con el componente cíclico (y/o la volatilidad) de los términos de intercambio, la base y el gasto. Sin embargo los resultados no resultan contundentes.

Gráfico 3. COHERENCIA ENTRE EL PIB Y ALGUNAS VARIABLES MACROECONÓMICAS



Fuente: DNP, Banco de la República y cálculos de los autores.

particular, se torna muy explicativa a partir de los años setenta[26].

C. Importancia de otras variables externas en la determinación del ciclo

Además de los términos de intercambio existen otras variables externas como la tasa de interés externa, el ciclo de Estados Unidos y la restricción crediticia externa que pueden estar afectando el ciclo colombiano. Estos resultados se analizan a la luz del análisis espectral y de los resultados del modelo de equilibrio general de Fedesarrollo.

En el análisis espectral (Gráfico 4) se encuentra una alta coherencia del PIB con la tasa de interés real y la tasa de cambio real peso/dólar. Sin embargo, no se encuentra una coherencia significativa con el ciclo de los Estados Unidos.

Por su parte, los resultados del modelo de equilibrio general de Fedesarrollo indican que una restricción externa de 1% del PIB ocasiona un aumento de 1,18 puntos de crecimiento en éste último y que un incremento en la tasa de interés externa reduce el PIB en 0,07 puntos porcentuales (Lora y Fernández, 1996).

D. Conclusiones sobre los determinantes del ciclo económico

Para concluir esta sección, es posible afirmar que tal como la literatura lo prescribe, los términos de

[26] Dado que el R^2 de estas regresiones no es muy alto se podría pensar que los efectos de estas variables sobre el ciclo económico no son los fundamentales y que por el contrario son los choques de oferta o productividad los que generan los ciclos económicos. Sin embargo, en un trabajo reciente Misas y Posada (2000) obtienen mediante la metodología VAR estructural un PIB potencial que tiene en cuenta los efectos de términos de intercambio, la base monetaria y el gasto público. Por lo tanto, el ciclo que se puede deducir de este trabajo es el que depende fundamentalmente de los choques de oferta. El gráfico 3.6 de este trabajo muestra como las grandes fluctuaciones del ciclo económico no están explicadas por choques este tipo de choques.

Cuadro 2. VOLATILIDAD DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS EN COLOMBIA (Datos de frecuencia anual 1960-1996)

	Consumo	FIBKF	Gasto	Inversión	Impo.	Expo.	TOT	PIB
1960-1996	1,16	3,28	5,66	5,79	6,80	4,91	9,96	0,92
1960-1969	1,88	4,33	6,89	6,75	9,66	4,18	8,77	0,60
1970-1979	1,03	2,79	7,44	7,03	7,60	6,13	13,68	1,28
1980-1989	0,79	3,44	2,50	5,67	5,08	6,29	7,62	1,10
1990-1996	0,23	1,42	0,26	2,66	2,73	0,81	9,92	0,27

Fuente: Banco de la República, Dane y calculos de los autores.

Cuadro 3. DETERMINANTES DE LA VOLATILIDAD DEL CICLO ECONÓMICO (Datos de frecuencia anual 1908-1997)

	1908-1997	1950-1997	1960-1997	1970-1997	1980-1997
Componente transitorio de:					
Términos de Intercambio	0,03	0,06	0,07	0,08	0,08
Crecimiento de la Base	0,07	0,04	0,04	0,05	0,09
R^2 (%)	16	30	35	44	53

Fuente: Banco de la República y cálculos de los autores.

intercambio rezagados son una variable clave para la determinación del ciclo y su volatilidad. También es importante resaltar que para captar el efecto total de esta variable, es importante incluir el comportamiento del gasto y la base monetaria. Como se anotó anteriormente, estas dos apreciaciones se explican a través de los controles cambiarios y las políticas de estabilización que ha adoptado el país para suavizar los choques a los términos de intercambio.

IV. INTERDEPENDENCIA DE COLOMBIA CON OTROS PAISES DE LA REGION. ANALISIS ENTRE PAISES

En esta sección se presenta la evidencia que existe sobre las similitudes del ciclo económico entre países. En particular, se presentan los resultados de los ejercicios de correlaciones contemporáneas, análisis espectral y análisis de *Clusters*. El hallazgo principal de esta sección es la similitud del ciclo colombiano con el de Brasil y Costa Rica, y recientemente con el de Perú.

A. Correlaciones entre países. Datos anuales

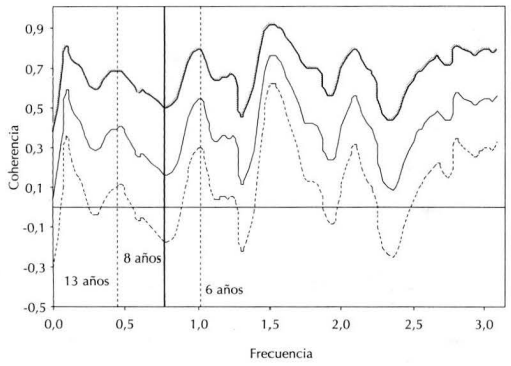
Los resultados de las correlaciones de los ciclos de otros países con el ciclo colombiano obtenidos con datos anuales se presentan en el Cuadro 4.

A primera vista, los países que tienen un ciclo más correlacionado con el de Colombia son Brasil y Costa Rica (correlaciones cercanas a 0,6 y 0,7), como se puede observar en el Gráfico 5. Las causas de esta similitud serán analizadas en la próxima sección.

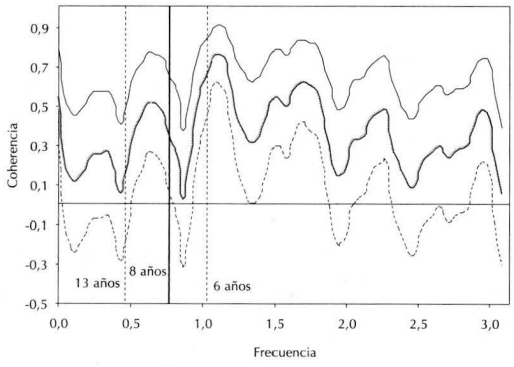
En un segundo lugar, en grado de similitud con Colombia aparecen Chile, Paraguay y Uruguay, sin

Gráfico 4. COHERENCIA DE ALGUNAS VARIABLES EXTERNAS CON EL CICLO DEL PIB

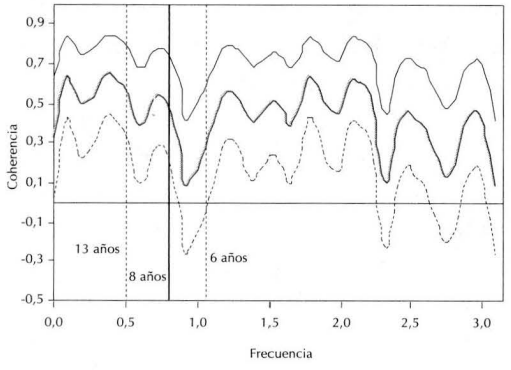
Ciclo Estados Unidos



Tasa de interés externa



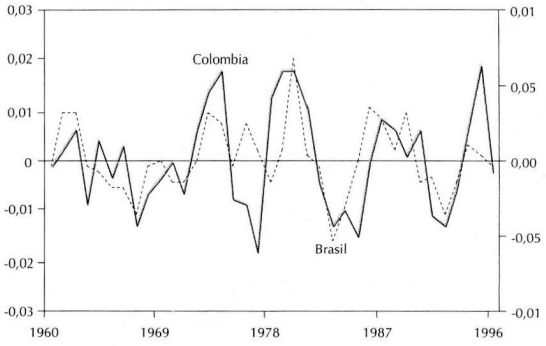
Tasa de cambio real



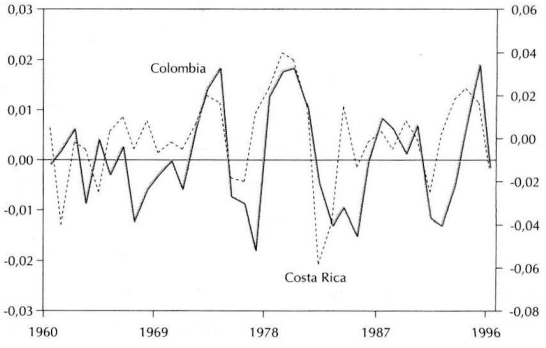
Fuente: Banco de la República, Banco Mundial y cálculos de los autores.

Gráfico 5. SIMILITUDES ENTRE EL CICLO DE COLOMBIA Y OTROS PAÍSES LATINOAMERICANOS

Ciclo de Colombia Brasil



Ciclo de Colombia y Costa Rica



Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

embargo estos resultados deben tomarse con cautela dada la calidad de la información, en especial al principio de la muestra. Es importante resaltar que los países andinos tienen una correlación del ciclo bastante moderada con Colombia (Ecuador y Perú son los países menos disímiles con correlaciones cercanas a 0,3)[27].

[27] Los resultados obtenidos por Cárdenas, Correa, Rodríguez y Echavarría (1999) no son estrictamente equivalentes a los obtenidos en este trabajo debido a la amplitud de la serie. Este hecho es particularmente cierto en Estados Unidos y Bolivia

Cuadro 4. CORRELACIONES DEL PIB CON COLOMBIA

	Hodrick y Prescott	Primeras diferencias	Baxter y King
Argentina	0,30	0,18	0,15
Bolivia	0,21	0,11	-0,03
Brasil	**0,69**	**0,60**	**0,54**
Chile	**0,45**	0,24	**0,44**
Costa Rica	**0,68**	**0,68**	**0,60**
Ecuador	0,33	**0,38**	0,25
Mexico	0,17	0,29	0,09
Perú	0,30	**0,34**	0,31
Panamá	-0,08	0,17	0,05
Paraguay	**0,43**	**0,36**	**0,38**
Uruguay	**0,57**	**0,37**	**0,38**
USA	0,30	**0,43**	**0,43**
Venezuela	0,29	0,28	0,07

Nota: Las correlaciones en negrilla son significativas muestra: datos de frecuencia anual 1960-1996.
Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

A nivel de correlaciones trimestrales, por problemas de información, sólo se realizaron ejercicios con algunos países de América Latina. Los resultados de estas correlaciones trimestrales (Cuadro 5) son bastante similares a los arrojados por los datos anuales para el mismo período. En particular, Colombia resulta tener comovimientos con Brasil y Perú, y sigue un ciclo bastante similar al de Estados Unidos. Sin embargo, sorprende la poca correlación de los datos trimestrales con el ciclo chileno.

Cuadro 5. CORRELACIONES DE ALGUNOS PAÍSES CON EL PIB COLOMBIANO

	Total	
	HP	BK
Brasil	0,45	0,41
Chile	-0,19	-0,22
Ecuador	-0,01	0,03
México	-0,17	-0,11
Perú	0,52	0,47
Estados Unidos	0,34	0,19
Promedio	0,23	0,20

Fuente: FMI, cálculos de los autores.

Para tener un criterio más objetivo con el cuál "escoger" los países similares a Colombia, se realizó un ejercicio de *Clusters* con los datos anuales. Este procedimiento agrupa los países, de acuerdo con una medida de similitud o distancia entre los datos (Johnson y Wichern, 1992). En el Cuadro 6 se presenta el resultado de un Cluster de correlaciones entre ciclos (que incluye las correlaciones todos los países entre sí)[28].

En promedio con los tres métodos, Colombia se encuentra agrupado con Costa Rica y Brasil. De esta manera, es posible afirmar que los ciclos de Costa Rica y Brasil no solamente están estrechamente relacionados con el de Colombia, sino que a su vez mantienen una relación con terceros países bastante similar.

Para corroborar estos resultados, se realiza un análisis espectral entre los componentes cíclicos del PIB trimestral (1980-1996)[29]. El Gráfico 6 presenta la coherencia[30] de los diferentes ciclos económicos con el ciclo económico de Colombia y los respec-

[28] También se realizó un ejercicio de *Clusters* en el cuál se incluyó no sólo la correlación entre países sino también el PIB per cápita (promedio para evitar el problema de la elección del año base) y el crecimiento del PIB real. La idea de este ejercicio es agrupar países con base no sólo en su componente cíclico sino también en el nivel de desarrollo y el crecimiento. De acuerdo con este análisis, Colombia tiene un producto similar al de Brasil y Costa Rica en movimientos cíclicos, nivel y crecimiento. Adicionalmente, a partir de un *Cluster* realizado a partir de 1987 es posible afirmar que en la última década ha aumentado nuestra similitud con Perú en todos los sentidos. Al analizar las causas de este resultado se encuentra que Colombia, en términos de crecimiento, es similar a Chile, Costa Rica y México; en términos de ingreso per cápita, a Brasil, Costa Rica y Uruguay; y en términos de movimientos del componente cíclico a Brasil, y en menor medida Costa Rica. Los resultados son los mismos al utilizar cualquiera de los tres filtros.

[30] En este ejercicio se utilizó la ventana de Bartlett, con ancho de 10 y padding (agregación de los ceros) de 30% de los datos. Al igual en el ejercicio anterior, se realizó el tapering correspondiente.

Cuadro 6. AGRUPACIONES DE PAÍSES DE ACUERDO CON LAS CORRELACIONES ENTRE CICLOS ECONÓMICOS

Cluster	Hodrick y Prescott	Baxter y King	Primeras Diferencias	Todos
A	Colombia, Costa Rica y Brasil	Chile, Colombia y Costa Rica	Colombia, Costa Rica y Brasil	Colombia, Costa Rica y Brasil
B	Argentina y Perú	Argentina y Venezuela	Argentina y Venezuela	Argentina y Venezuela
C	Bolivia, Ecuador, Uruguay y Venezuela	Bolivia y Ecuador	Bolivia y Chile	Bolivia y Ecuador
D	México, Paraguay y Chile.	México, Paraguay y Panamá	México, Paraguay, Panamá y Ecuador	México, Paraguay y Panamá
E	Panamá	Perú, Uruguay y Brasil	Perú y Uruguay	Perú, Uruguay y Chile

Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

tivos intervalos de confianza[31] (McCullough, 1995). Como se puede observar en el Gráfico 6, el ciclo económico colombiano muestra coherencias significativas a las frecuencias relevantes con: Brasil (coherencia cercana a 1), Perú, Chile y Estados Unidos[32] y no presenta ninguna coherencia con Ecuador y México[33].

V. CAUSAS DE LOS COMOVIMIENTOS ENTRE PAÍSES

Este ejercicio busca encontrar las principales causas de los comovimientos entre países. Para este fin, se analizan los términos de intercambio, el comercio intrarregional, las correlaciones con Estados Unidos, la similitud entre estructuras internas y la posible existencia de un ciclo latinoamericano.

A. Términos de intercambio

Los resultados de las correlaciones y el análisis de *Cluster* que se presentaron en la sección anterior hacen suponer que los términos de intercambio son importantes en la determinación del ciclo económico. En efecto, es posible observar que la agrupación por *Clusters* está altamente relacionada con las correlaciones de términos de intercambio. El ejemplo más claro está en el *Cluster* formado por Colombia, Brasil y Costa Rica. Este grupo además de presentar altas correlaciones entre ciclos económicos, presenta altas correlaciones entre términos de intercambio como se puede observar en el Cuadro 7 (la correlación contemporánea con Brasil es moderada para todo el período, pero es cercana a 0,6 para el lapso 1960-1990)[34].

Así mismo, el ejercicio de *Clusters* agrupa a Ecuador, Bolivia y Venezuela debido a la similitud entre sus

[31] Agradecemos a Arturo Galindo por cedernos sus programas para calcular estos intervalos. Estos intervalos corresponden a un nivel de caonfianza del 95%. Las líneas punteadas verticales, muestran las frecuencias asociadas a ciclos entre 3 a 8 años.

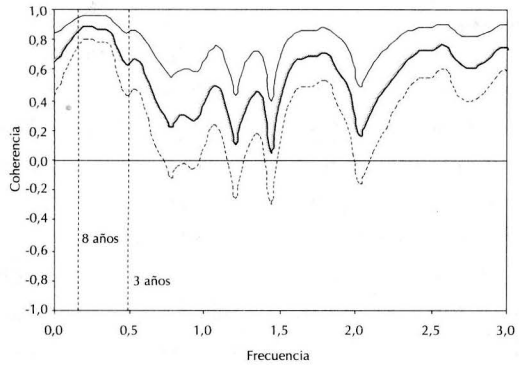
[32] Esta ambivalencia en el caso de Estados Unidos con respecto a los resultados del análisis espectral de la sección 3 se deben a que en esta sección se utilizan datos trimestrales y un período de análisis más corto (en particular se suprime la década del sesenta que presenta una muy baja correlación con Colombia.

[33] Sin embargo, los resultados anteriores, difieren con respecto al filtro empleado, esto se debe fundamentalmente a que el filtro Baxter y King restringe las frecuencias mayores de 8 años, asociadas tendencias de largo plazo, mientras que como se explicó en el análisis de filtros el Hodrick y Prescott en datos trimestrales suprime frecuencias asociadas a ciclos largos pero no se sabe con certeza el rango suprimido. Por esta razón el análisis de resultados se sustenta principalmente en los componentes cíclicos obtenidos mediante el filtro Baxter y King.

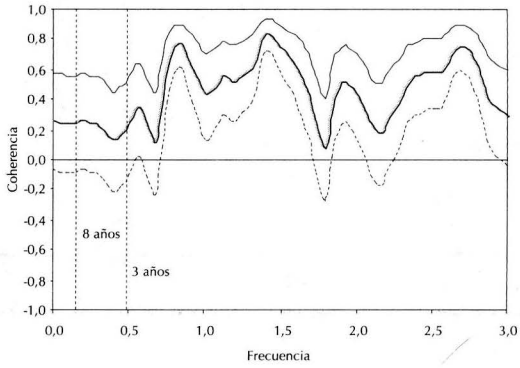
[34] Este resultado evidencia el cambio que introdujeron los descubrimientos de petróleo en nuestro país sobre nuestra relación con Brasil.

Gráfico 6. COHERENCIA DE COLOMBIA CON OTROS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA
Datos trimestrales (1980-1996)

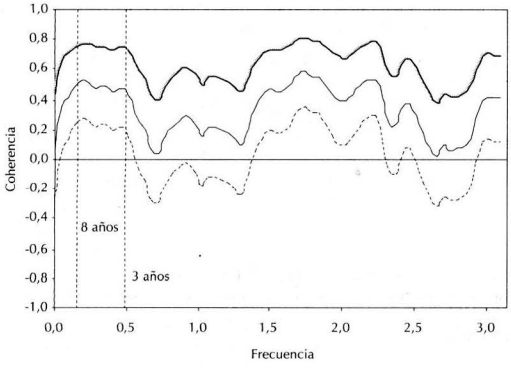
Brasil



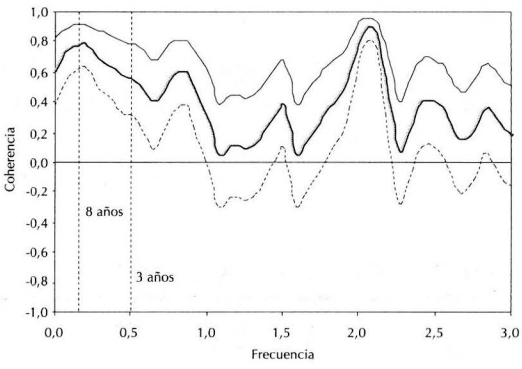
Ecuador



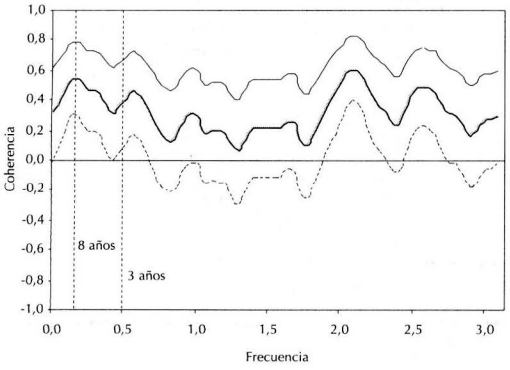
Chile



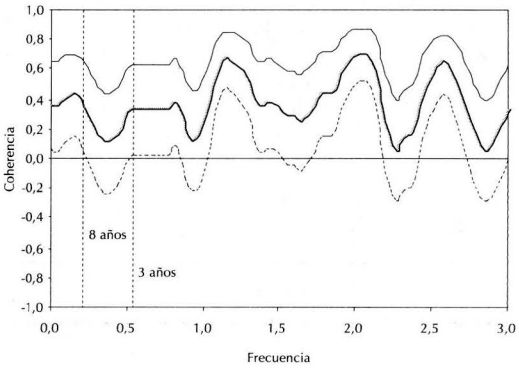
Perú



Estados Unidos



México



Fuente: FMI, cálculos de los autores.

Cuadro 7. CORRELACIONES DEL LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO CON COLOMBIA

	HP	BK
Bolivia	0,14	0,13
Brasil	0,38	0,03
Costa Rica	0,78	0,82
Ecuador	-0,03	0,05
Perú	-0,09	-0,05
Panamá	0,06	0,23
Paraguay	-0,32	-0,04
Estados Unidos	0,06	0,13
Venezuela	0,07	-0,01

Fuente: FMI, cálculos de los autores.

ciclos. Estos países también presentan altos coeficientes de correlación entre los componentes cíclicos de los términos de intercambio (0,54, 0,36 y 0,24 con Hodrick y Prescott)[35]. Por el contrario, no se encuentra alguna proximidad geográfica que indique que el comercio intrarregional es el responsable de las altas correlaciones y por ende, de los clusters formados entre los componentes cíclicos del PIB en América Latina.

Para validar la idea de que las altas correlaciones entre países se deben a correlaciones entre los términos de intercambio es importante que exista alguna correlación entre los términos de intercambio y el PIB de cada país. Para comprobar la existencia de esta relación se realizó un ejercicio de correlaciones contemporáneas y rezagadas que se presenta en el Cuadro 8. En efecto, en este cuadro es posible observar como, en la mayoría de los países, el ciclo de los términos de intercambio lidera el ciclo del PIB. En particular, este resultado es cierto para Colombia, Brasil y Costa Rica.

Ahora bien, después de establecer que la correlación entre los ciclos económicos de Brasil, Costa Rica y Colombia está relacionada con los términos de intercambio, es importante explorar las razones de esta relación. Una primera hipótesis es que la correlación de Colombia con Costa Rica y Brasil se

Cuadro 8. EFECTO REZAGADO DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO SOBRE EL PIB

	Hoddrick y Prescott					Baxter y King				
	-4	-3	-2	-1	0	-4	-3	-2	-1	0
Bolivia	-0,05	0,18	**0,42**	**0,48**	**0,40**	-0,15	-0,01	**0,23**	**0,18**	-0,01
Brasil	-0,07	0,25	**0,36**	**0,48**	**0,39**	0,03	0,31	**0,15**	**0,22**	0,10
Colombia	0,11	0,34	**0,58**	**0,42**	0,06	0,11	0,13	**0,49**	**0,30**	-0,10
Costa Rica	-0,16	0,20	**0,48**	**0,62**	**0,33**	-0,12	0,12	**0,27**	**0,53**	0,19
Ecuador	-0,48	-0,28	-0,09	0,14	**0,34**	-0,15	-0,20	0,04	-0,05	-0,01
Perú	-0,13	-0,09	0,09	0,05	0,01	-0,23	-0,08	0,15	0,07	-0,02
Panamá	0,01	0,03	-0,02	-0,36	**-0,45**	-0,07	-0,05	0,12	0,19	-0,14
Paraguay	-0,05	0,00	0,18	0,44	**0,51**	0,08	-0,26	-0,26	-0,06	**0,24**
Estados Unidos	-0,05	0,27	**0,41**	**0,42**	0,17	-0,33	0,11	**0,29**	**0,37**	0,16
Venezuela	0,16	0,24	**0,25**	**0,20**	-0,01	0,10	0,10	0,15	0,12	-0,17

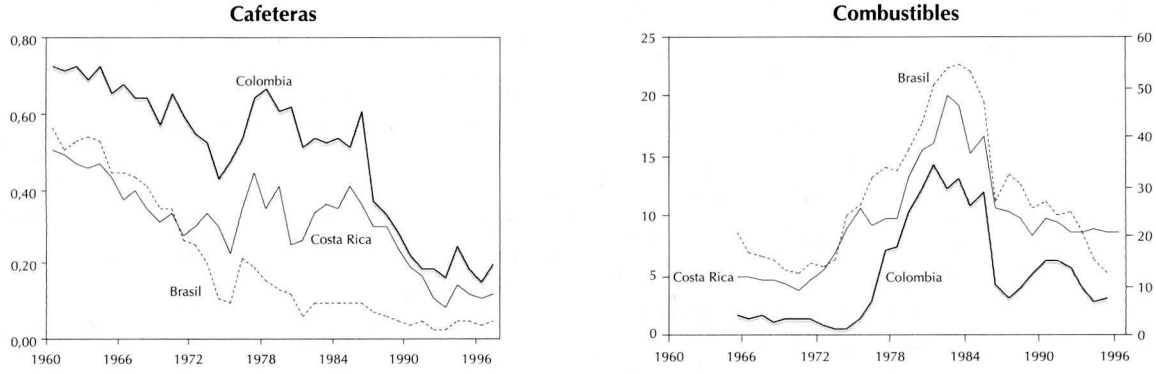
Fuente: FMI, cálculos de los autores.

[35] Este hecho posiblemente está basado en la producción de petróleo y minerales.

debe a la especialización de los tres países en la producción de café. Para corroborar esta hipótesis se verificó la importancia del café en las tres economías (Gráfico 7) y se comparó con las correlaciones por períodos de las economías (Cuadro 9). En particular, puede afirmarse que el café es una buena explicación de la correlación con Brasil en la década de los sesenta (correlación de precios de exportaciones de 0,87 y 0,83 y significativa importancia del café) y los setenta (correlación nula y menor importancia del café en Brasil), pero no de los ochenta ni de los noventa. La correlación con Costa Rica hasta los ochentas perece estar relacionada con el ciclo cafetero, resultado que corrobora la tesis de Cárdenas (1992).

El hecho de que la correlación de Colombia con Brasil durante los ochenta no esté relacionada con el café, no significa que los términos de intercambio no sean los responsables de esta alta correlación.

Gráfico 7. EXPORTACIONES CAFETERAS E IMPORTACIONES DE COMBUSTIBLES



Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

Cuadro 9. CORRELACIONES POR PERÍODOS: DATOS ANUALES (Hodrick y Prescott)

	Décadas				
	Sesenta	**Setenta**	**Ochenta**	**Noventa**	**Total**
Brasil y Colombia					
PIB	**0,60**	0,33	**0,73**	**0,77**	**0,69**
Precios importación	-	**0,70**	**0,91**	**0,88**	**0,83**
Precios exportación	**0,87**	**0,83**	-0,01	0,37	**0,54**
Costa Rica y Colombia					
PIB	0,25	**0,69**	**0,79**	0,25	**0,68**
Precios importación	-	0,37	0,04	-0,91	-0,06
Precios exportación	-	**0,80**	0,43	-0,86	**0,45**

Nota: Las correlaciones en negrilla son significativas.
Fuente: FMI, cálculos de los autores.

De hecho, es posible que sea la importación de algunos productos como la gasolina la responsable de los co-movimientos señalados (Cuadro 9). En efecto, durante los ochenta las importaciones de petróleo afectaron tanto a Brasil como a Colombia (este último fue importador de petróleo, especialmente a principios de esta década) como puede observarse en el Gráfico 7.

B. Comercio bilateral

Otra fuente de co-movimientos entre países puede ser el volumen de comercio bilateral[36]. Como es posible observar en el Cuadro 10, los principales socios comerciales de Colombia son Estados Unidos y Venezuela, sin embargo, ninguno de estos países presenta una correlación particularmente alta con Colombia. Por el contrario, el comercio de Colombia con Costa Rica y Brasil es particularmente bajo. Así mismo, el análisis de *Clusters* que se presentó en la sección anterior, no guarda ninguna relación con los volúmenes altos de comercio entre países, ni con su proximidad geográfica. Por lo tanto, no es claro que sea posible establecer que el comercio bilateral sea la causa de los comovimientos entre países en América Latina.

Con el fin de corroborar esta afirmación se replicó para América Latina, el ejercicio que Frankel y Rose (1997) realizaron para un grupo de 22 países industrializados, que consiste en realizar una regresión que establece al comercio intra-regional como determinante de las correlaciones entre países[37].

Cuadro 10. IMPORTANCIA DEL COMERCIO DE LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA PARA COLOMBIA

	1970-1979 (%)	1980-1989 (%)	1990-1996 (%)	Total (%)
Argentina	1,7	1,5	1,1	1,5
Bolivia	0,2	0,1	0,4	0,2
Brasil	1,5	2,3	2,4	2,0
Chile	1,5	1,3	1,5	1,4
Costa Rica	0,2	0,2	0,5	0,3
Ecuador	2,3	1,6	2,1	2,0
México	1,1	1,4	2,0	1,5
Panamá	0,7	1,0	1,3	1,0
Paraguay	0,0	0,0	0,0	0,0
Perú	1,9	1,7	2,4	1,9
Uruguay	0,2	0,1	0,1	0,1
Usa	41,9	37,1	39,7	39,5
Venezuela	4,4	6,0	8,2	6,1

X+M bilaterales / X+M totales
Fuente: DOT, FMI, cálculos de los autores.

El ejercicio se realizó con las correlaciones obtenidas con datos anuales y los resultados se presentan en el Cuadro 11[38]. En particular, es posible observar que el comercio no es significativo a la hora de explicar las correlaciones entre países con el filtro Baxter y King. En el panel que utiliza el filtro Hodrick y Prescott, la relación es negativa y significativa. Este resultado implica que a mayor comercio menor es la correlación entre países, que en términos

[36] La fuente de estos datos es Directions of Trade Statistics. FMI. Se supone que las exportaciones del país A hacia el país B son iguales a las importaciones de B hacia A.

[37] Este ejercicio explora la relación entre comercio y correlaciones entre países y encuentra que existe una alta correlación positiva entre estas dos variables, por lo tanto una mayor integración comercial resulta en ciclos económicos más sincronizados.

[38] Las correlaciones entre países se calcularon de dos maneras diferentes. En la primera se toman los datos trimestrales 1980-1996. Se dividen en cuatro subperíodos para los cuáles se calculan las correlaciones de todos los países entre sí (21 correlaciones en cuatro períodos, cada una basada en 12 datos). En la segunda se toman las correlaciones anuales 1970 -1996 se dividen en cuatro períodos (91 correlaciones en tres periodos cada una basada en 10 datos). Los datos de comercio entre países se calculan con base en la información el FMI. El comercio se calcula como las exportaciones de A hacia B más exportaciones de B hacia A sobre exportaciones totales entre A y B. Se toman de los datos de exportaciones FMI (Directions of Trade Statistics) y se supone que las exportaciones FOB del país A hacia el país B son iguales a las importaciones FOB de B hacia A. Se realizan promedios de tres años o de diez de acuerdo con la variable dependiente que se utilice.

Cuadro 11. RESULTADOS EJERCICIO DE PANEL
Variable dependiente: correlaciones entre países de América Latina

	Coeficiente	Error estándar	Estadístico t	Valor probabilidad
Baxter y King				
Constante	-0,22	0,36	-0,60	0,55
Comercio bilateral	-0,06	0,06	-1,06	0,29
Número de observaciones	198	-	-	-
Número de correlaciones	66	-	-	-
F(1,131)=	1,13	-	-	0,29
F(65,131)	0,74	-	-	0,91
Hodrick y Prescott				
Constante	-0,56	0,38	-1,49	0,14
Comercio bilateral	-0,13	0,06	-2,25	0,03
Número de observaciones	198	-	-	-
Número de correlaciones	66	-	-	-
F(1,131)=	5,07	-	-	0,03
F(65,131)	0,65	-	-	0,97

Fuente: DOT, FMI, cálculos de los autores.

teóricos se explica por el fenómeno según el cual el comercio interregional aumenta la especialización y este hecho hace que los países sean más disímiles. Es importante anotar que al realizar el ejercicio con los datos de Colombia también se obtiene evidencia de especialización como resultado de un incremento en el comercio[39].

C. Correlaciones con Estados Unidos

Otra posible causa de las altas correlaciones entre países es el ciclo de Estados Unidos, debido a la gran influencia (y en particular la importancia comercial, Cuadro 12) de este país en América Latina[40].

Cuadro 12. IMPORTANCIA DEL COMERCIO CON ESTADOS UNIDOS PARA AMÉRICA LATINA

	Promedio 70 (%)	Promedio 80 (%)	Promedio 90 (%)	Promedio (%)
Argentina	14,5	16,4	16,6	15,7
Bolivia	28,9	21,4	20,9	23,9
Brasil	23,3	23,5	33,8	26,0
Chile	21,1	23,1	20,6	21,7
Colombia	41,9	37,1	39,7	39,5
Costa Rica	35,5	41,5	52,5	42,5
Ecuador	49,3	53,9	42,8	48,8
México	80,1	78,8	75,0	78,2
Panamá	51,6	61,5	52,0	53,8
Paraguay	20,5	15,6	24,8	19,8
Perú	35,9	33,3	23,4	31,4
Uruguay	11,5	11,7	11,2	11,5
Venezuela	40,5	40,9	49,9	43,3

Fuente: DOT, FMI, cálculos de los autores.

[39] Con datos trimestrales tampoco existe una correlación entre el volumen de comercio y las correlaciones entre países. De otra parte, es importante incluir en esta historia el comportamiento de los términos de intercambio. En efecto, si dos países dependen de un producto primario que exportan a un tercer país, el comercio interregional entre estos dos países no explicará la correlación entre los mismos. Sin embargo, los resultados no son satisfactorios al incluir esta variable en el panel.

[40] Además de indicar la influencia de Estados Unidos en la región, las correlaciones con Estados Unidos pueden dar una idea de qué tan sensibles son los países al ciclo mundial.

De acuerdo con un ejercicio de correlaciones que no se presenta, Costa Rica es el país que más sigue el ciclo de Estados Unidos (correlaciones de 0,5-0,7) y, consecuentemente, la importancia del comercio con este país también es relativamente alta (42%). Sin embargo, los otros países de Latinoamérica presentan un nivel de comercio alto con Estados Unidos pero las correlaciones no son particularmente significativas (Chile, Colombia[41] y Ecuador presentan correlaciones cercanas a 0,4 con Baxter y King). En particular sobresale el comportamiento acíclico de México con el ciclo estadounidense (Torres, 1999). Por lo tanto, no es posible establecer la influencia de Estados Unidos como uno de los principales causantes de las altas similitudes entre países en América Latina.

D. Similitudes en la estructura de los países correlacionados

Los co-movimientos entre ciclos económicos pueden estar relacionados con una estructura similar entre países o con unas reformas estructurales similares. Para analizar esta similitud entre estructuras se presentan dos indicadores: las correlaciones entre los agregados macroeconómicos y las correlaciones entre el PIB y estos agregados. También se analiza la concordancia de la reforma arancelaria en los dos países.

El Cuadro 13 presenta las correlaciones entre agregados macroeconómicos, y nos permite concluir que la estructura de la economía chilena es similar a la colombiana (la correlación con Chile es alta para todas las variables con excepción de la inversión). También sugiere que la similitud con Brasil está relacionada con el consumo y el gasto (posiblemente por la influencia de los términos de intercambio) y que la correlación con Perú se basa en el comportamiento de la inversión (y por lo tanto de las importaciones).

El análisis de correlaciones entre el PIB y los agregados macroeconómicos se realizó mediante un análisis de *Clusters*, que agrupó a Chile, Bolivia y Colombia[42]. Este resultado evidencia la existencia de similitudes en la estructura interna de estas economías[43].

En cuanto a los cambios en las reformas estructurales, es posible afirmar que la reforma arancelaria de Brasil, Colombia y Costa Rica fue bastante similar, y no tan parecida a la del resto de América Latina, resultado que también puede explicar la alta correlación de estos tres países en el último período (Gráfico 8).

E. Existencia de un patrón de comportamiento latinoamericano

Otra posible explicación de los comovimientos entre países es la presencia de *shocks* externos financieros que afecten por igual a todos los países. Este hecho es particularmente relevante para explicar las altas correlaciones durante la década de los ochenta y puede comprobarse a través de las correlaciones entre países por períodos. En el Cuadro 14 se presentan las correlaciones (obtenidas de datos

[41] Sin embargo, las correlaciones entre Colombia y Estados Unidos en los setenta y los noventa son relativamente altas. Este resultado hace pensar en el efecto de la apertura sobre el aumento en esta correlación.

[42] También es posible afirmar que existe similitudes entre la dinámica interna de Argentina, Brasil, México y Perú, y entre Panamá, Uruguay y Venezuela. Ecuador aparece con un comportamiento interno diferente al resto de Latinoamérica.

[43] Es importante anotar que a su vez, estas tres economías son las que guardan una mayor relación con la estructura interna estadounidense, medida con este indicador.

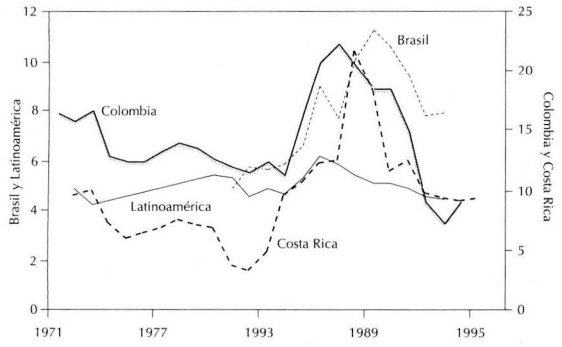
Cuadro 13. CORRELACIONES DE LOS AGREGADOS ECONÓMICOS CON COLOMBIA

	Consumo			Inversion			Gasto		
	HP	**DIF**	**BP**	**HP**	**DIF**	**BP**	**HP**	**DIF**	**BP**
Brasil	**0,59**	**0,53**	**0,48**	-0,04	0,03	0,04	**0,29**	**0,27**	**0,23**
Chile	**0,51**	**0,33**	**0,46**	-0,01	-0,13	-0,12	**0,32**	**0,28**	**0,17**
Costa Rica	**0,50**	**0,39**	**0,45**	-0,02	0,18	0,20	0,08	0,19	0,31
Ecuador	0,61	0,38	0,13	0,17	-0,02	0,00	0,09	0,06	-0,03
Perú	0,03	0,00	0,02	**0,45**	**0,32**	**0,29**	-0,15	-0,11	-0,23
Paraguay	0,26	0,15	0,05	0,10	-0,04	-0,10	0,26	0,06	0,06
Uruguay	**0,66**	**0,37**	**0,45**	0,26	0,12	0,10	0,29	-0,10	0,02
USA	0,19	0,36	0,43	-	-	-	-0,33	-0,35	-0,19
	Importaciones			**Exportaciones**			**PIB**		
Brasil	0,08	0,25	0,08	-0,27	-0,19	-0,11	0,69	0,60	0,54
Chile	**0,48**	**0,40**	**0,36**	**0,50**	**0,26**	**0,29**	**0,45**	**0,24**	**0,44**
Costa Rica	-0,04	0,20	0,19	0,29	0,02	-0,15	0,68	0,68	0,60
Ecuador	0,20	0,11	0,08	0,16	0,03	0,00	0,33	0,38	0,25
Perú	**0,43**	**0,28**	**0,20**	-0,07	-0,05	0,10	0,30	0,34	0,30
Paraguay	0,31	0,22	0,11	**0,44**	**0,16**	**0,25**	**0,43**	**0,36**	**0,37**
Uruguay	**0,66**	**0,51**	**0,51**	0,21	-0,06	0,02	0,57	0,37	0,38
USA	-0,09	0,18	0,17	0,51	0,35	0,28	0,30	0,43	0,43

Fuente:

anuales) por décadas y en el Cuadro 15 se presentan las correlaciones (obtenidas de datos anuales) por períodos más cortos. Estos resultados confirman el hecho de que Colombia durante los ochenta (y más específicamente al principio de la década) experimentó choques similares al resto de América Latina (correlaciones promedio de 0.5 en las anuales y 0.4 en las trimestrales, muy superiores a los promedios de otros períodos)[44].

Gráfico 8. IMPUESTOS A LAS IMPORTACIONES



Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

VI. CONCLUSIONES

Tres conclusiones básicas se desprenden de este trabajo.

- El ciclo colombiano tiene una longitud cercana a los siete u ocho años, los términos de intercambio son básicos en su determinación y es impor-

[44] Adicionalmente, existen indicadores que denotan un patrón de comportamiento similar entre los países de América Latina durante todo el período como: correlaciones entre agregados similares a las correlaciones del PIB; evidencia de agregados procíclicos; y una volatilidad de los agregados con respecto al PIB mayor que en Estados Unidos.

Cuadro 14. CORRELACIONES POR PERÍODOS

	1960-1969		1970-1979		1980-1989		1990-1996	
	BK	HP	BK	HP	BK	HP	BK	HP
Argentina	0,47	0,57	-0,02	0,12	0,55	0,44	-0,26	0,07
Bolivia	-0,37	-0,11	-0,05	0,21	0,30	**0,63**	-0,07	0,28
Brasil	**0,63**	**0,60**	0,23	0,33	**0,75**	**0,73**	0,71	**0,77**
Chile	-0,15	-0,40	0,48	0,40	**0,71**	**0,88**	-0,26	-0,39
Costa Rica	-0,25	0,25	**0,72**	**0,69**	0,61	**0,79**	0,53	0,25
Ecuador	-0,70	0,26	0,47	0,46	0,09	0,40	-0,18	0,10
Mexico	0,02	0,62	0,56	0,68	0,25	0,35	-0,53	-0,60
Perú	0,15	0,09	-0,21	-0,08	0,59	0,48	0,41	0,64
Panamá	0,28	-0,41	0,25	0,12	0,16	-0,09	0,55	0,00
Paraguay	-0,26	-0,55	**0,74**	**0,64**	0,60	**0,70**	**0,77**	0,66
Uruguay	0,56	0,48	-0,29	0,05	**0,91**	**0,96**	-0,19	0,00
Estados Unidos	-0,16	**-0,69**	**0,64**	**0,71**	0,20	0,29	**0,75**	0,72
Venezuela	0,27	0,41	0,06	0,13	0,43	**0,73**	-0,57	-0,62
Promedio Colombia	0,04	0,09	0,27	0,34	0,47	0,56	0,13	0,14

Nota: Las correlaciones en negrilla son significativas.
Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

Cuadro 15. CORRELACIONES DEL PIB COLOMBIANO (Trimestrales)

	1980-1983		1984-1987		1988-1991		1992-1996		Total	
	HP	BK	HP	BK	HP	BK	HP	BK	HP	BK
Colombia-Brasil	0,63	0,69	0,49	0,34	0,37	0,28	0,46	0,53	0,45	0,41
Colombia-Chile	-0,75	-0,75	-0,03	0,06	0,44	0,41	-0,33	-0,36	-0,19	-0,22
Ecuador-Colombia	0,62	0,64	-0,45	-0,45	0,13	0,12	0,18	0,17	-0,01	0,03
México-Colombia	0,39	0,37	-0,51	-0,44	-0,22	-0,05	-0,37	-0,43	-0,17	-0,11
Perú-Colombia	0,73	0,65	0,69	0,61	0,39	0,34	0,62	0,63	0,52	0,47
Estados Unidos-Colombia	0,61	0,54	-0,42	-0,47	0,54	0,42	0,29	0,25	0,34	0,19
Promedio Colombia	0,37	0,36	-0,04	-0,06	0,27	0,25	0,14	0,13	0,16	0,13

Fuente: FMI, cálculos de los autores.

tante desglosar los términos de intercambio en precios de importación y precios de exportación para captar adecuadamente su efecto. Adicionalmente, las políticas de estabilización y los controles de capitales hacen indispensable la inclusión de la base monetaria y el gasto público para explicar el efecto de los términos de intercambio sobre el ciclo económico y, además, crean una importante relación rezagada entre estas dos variables.

- Los países que presentan una correlación más alta con Colombia son Costa Rica y Brasil. La correlación con el primero es explicable por la producción y exportación de café. La correlación con Brasil durante la década del sesenta y setenta

está determinada por el café, pero durante los ochenta los determinantes son el petróleo, la estructura interna y el ciclo latinoamericano, entre otros. La correlación de los noventa aún no cuenta con suficiente información para ser analizada.

- Las altas correlaciones en América Latina no son generadas por los volúmenes de comercio, ni por la proximidad de los países, sino por otros fenómenos como la correlación entre términos de intercambio.

Estas tres conclusiones llevan a reconsiderar la importancia de que los países presenten similitudes en el ciclo económico, como condición necesaria y suficiente para implementar un programa de coordinación de políticas macroeconómicas. En efecto, no parece relevante para Colombia establecer una coordinación de políticas con Brasil y Costa Rica. De igual forma, no es claro que la poca correlación del ciclo colombiano con el ciclo de otros países del Pacto Andino implique que no deben realizarse programas de coordinación macroeconómica en la región. Por un lado, un programa de esta naturaleza con países disímiles puede no ser operativo, pero por otro es posible que la poca concordancia de las crisis y los auges genere naturalmente una cierta estabilidad en la región.

Otro tema en el cual pueden jugar un papel determinante estas tres conclusiones es en la discusión sobre la dolarización de la economía. En efecto, la evidencia de una política monetaria procíclica en la mayoría de episodios de *shocks* de términos de intercambio, sugiere que la dolarización de la economía disminuiría el efecto de estos *shocks* sobre los ciclos económicos colombianos. Si embargo, es también aceptado por la literatura que la tasa de cambio flexible es aconsejable para países muy sensibles a movimientos en los términos de intercambio (Edwards, 1996, Frankel ,1995 y Devarajan y Rodrik, 1991).

BIBLIOGRAFIA

Arango, L.E. (1997), "On the Character of Output Fluctuations in Colombia". PhD Tesis. University of Liverpool.

Arango, L.E. (1998), "Temporary and Permanent Componets of Colombia´s Output". *Borradores Semanales de Economía* Banco de la República, No 96.

Baxter M. and King, R. (1995), "Measuring Business Cycles: Approximate Band-pass Filters for Economic Time Series" NBER Working Paper Series No 5022..

Birchenall, (1997), El Cálculo del PIB Potencial en Colombia. Archivos de Macroeconomía.

Cárdenas, M, (1991), "Coffee Exports, Endogenous State Policies and the Business Cycles" Tesis de doctorado, University of Calinornia, Berkeley.

Cárdenas, M. (1992), "Ciclos Económicos y Bonanzas Exportadoras: Teoría y Evidencia en Cuatro Países Productores de Café". *Ensayos de Política Económica.*

Cárdenas, M. y Barrera F. (1997), "La Efectividad de los Controles de Capital. La Experiencia de Colombia durante los Años Noventa" en Inflación, Estabilización y Política Cambiaria en America Latina: Lecciones de los años noventa, Compiladores Cárdenas M., Edwards S. Fedesarrollo.

Cárdenas, M. Correa R. Rodriguez,c. y Echavarria, J. (1999) "MacroeconomicsInterdependence among the Andean Contries", mimeo, Fedesarrollo.

Chatfield, C. (1989), "The Analysis of Time Series: An Introduction". Chapman & Hall.4 edition.

Devarajan, S. y Rodrik D. (1991), NBER Working Paper 3727. June

Diaz-Alejandro, C. (1976), "Foreing Trade Regimes and Economic Development" Colombia, Columbia University Press.

Edwards, S. (1996), The Determinants of the Choice between Fixed and Flexible Exchange Rates. NBER. *Working paper 5756.*

Englund, P., Persoon, T. and Svensson L.(1992), "Swedish Business Cycles: 1861-1988". *Journal of Monetary Economics,* vol 30 No 3, 343-371.

Florez, L.B. (1974), "El Sector Externo en los Ciclos de la Economía Colombiana", *Cuadernos Colombianos,* No. 3.

Frankel, J. (1995), Monetary Regime Choice for a Semi-open Country. In "Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy". Edwards 1995.

Frankel J. y Rose A. (1997), "Is EMU More Justifiable Ex-post than Ex-ante?" *European Economic Review,* 41

Gómez, J. (1992), "Una Nota sobre el Costo de las Fluctuaciones Económicas". *Ensayos sobre Política Económica,* No. 21

Hamilton, (1994), "Time Series Analysis" Pricenton University Press.

Hamman, F. y Riascos A. (1998), "Ciclos económicos en una economía pequeña y abierta. Una aplicación para Colombia". *Borradores Semanales de Economía,* No 89. Banco de la República

Hodrick R. y Prescott E. (1980) "Post war Bussiness Cycles: An Empirical Investigation"

Printed in journal of Credit and Banking (1997).

Harvey y Jaeger (1993), "Detrending, Stylized Facts and the Business Cycles" *Journal of Econometrics,*8,231-247.

King R.G. y Rebelo (1993), Low Frequency Filtering and Real Business Cycles, *Journal of Economics* Dynamics and Control, 17, 207-231. Ocampo, 1989.

Lora y Fernández (1996), Efectos de los Shocks Macroeconómicos sobre la Distribución del Ingreso en Colombia. Cepal # 38. Serie Financiamiento del Desarrollo.

Lucas, (1977), Understanding Bussines Cycles. Stabilization of Domestic and International Economy. North Holland.

Misas y Posada (2000), "Crecimiento y ciclos económicos en Colombia el siglo XX: el aporte de un VAR estructural" Para publicación Borradores Semanales de Economía, Banco de la República.

Posada (1999), "Los Ciclos Económicos Colombianos en el Siglo XX", *Borradores Semanales de Economía,* No 125. Banco de la República.

Reinhart y Reinhart (1991), Fluctuaciones del Producto y Choques Monetarios: Evidencia Colombiana. Ensayos de Política Económica 20.

Sargent, (1987), "Macroeconomic Theory" Academic Press, Inc.

Suescún, R. (1997), "Commodity Booms, Dutch Disease, and Real Business Cycles in a Small.Open Economy: The case of Coffee in Colombia". Borradores Semanales de Economía Banco de la República, No 73.

Torres A. (1999) El ciclo económico en México y su relación con el ciclo económico de otros países. Trabajo presentado en el IV seminario CEMLA.

Uribe J. (1994) "Flujos de capital en Colombia: 1978-1994" Borradores de Economía Banco de la República, No 25

Urrutia, M. Posada C.E, Ponton A. (1998) "Grupo de Estudios de Crecimiento Económico Colombiano" Borradores de Economía Banco de la República. No 95

Urrutia M. y Suescún R. (1994). Las Bonanzas Cafeteras y la Enfermedad Holandesa en Colombia. En Cusiana un Reto de Política Económica, 1994.

Woitek U. (1998). " A note on the Baxter-King Filter". University of Glasgow.

Anexo 1. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS FILTROS UTILIZADOS

Las ventajas del método de primeras diferencias[1] están en que efectivamente elimina las tendencias estocásticas de las series y de esta forma produce series estacionarias. Sin embargo, este procedimiento cuenta con algunos problemas como la falta de simetría que afecta la relación temporal entre algunas variables. Adicionalmente, este filtro aumenta significativamente el peso de frecuencias altas (ciclos cortos) y reduce el peso de las frecuencias bajas (ciclos largos), característica que no es muy adecuada para analizar ciclos económicos.

La ventaja del filtro Hodrick y Prescott (1980)[2] está en que remueve los componentes no estacionarios de la serie y además es simétrico. Sin embargo, existen algunos problemas relacionados con la poca efectividad en la eliminación de la tendencia en los extremos[3]. Adicionalmente, uno de los principales problemas de este filtro está en que no es claro que parámetro de penalidad se debe utilizar para cada país, y en particular qué parámetro se debe utilizar en otras frecuencias diferentes a las trimestrales[4]. En efecto, cuando el filtro es usado en series trimestrales reproduce bastante bien al "Band Pass Filter", pero en frecuencias anuales (con parámetro 100 y 400) no elimina la mayoría de los ciclos existentes entre 9 y 16 años. Este resultado es bastante inconveniente para la medición de ciclos económicos.

El Filtro Baxter y King (1995)[5] tiene algunas ventajas sobre el Hodrick y Prescott en el sentido de que no necesita la adopción de un parámetro específico, es más adecuado en la determinación del ciclo en los extremos, permite una determinación a priori del tamaño de las frecuencias que se busca analizar (suaviza los componentes cíclicos que se encuentran por fuera de un intervalo de frecuencias determinado) y en general, es más apropiado, para filtrar series con frecuencias diferentes a las trimestrales.

Como se ha discutido ampliamente en la literatura, estos filtros tienen el inconveniente de generar ciclos espúreos y altas correlaciones entre series (Harvey y Jaeger (1993) y King y Rebelo (1993)). Sin embargo, de acuerdo con Woitek (1998) el filtro Baxter y King reduce la magnitud de estos problemas.

---

[1] Las primeras diferencias en este caso son equivalentes a las tasas de crecimiento de las series debido a que el ejercicio se realiza en logaritmos.

[2] Este filtro computa la tendencia minimizando la varianza de la serie y pone una penalidad a la segunda diferencia de la serie. Entre más alto el parámetro de penalidad más suavizada es la tendencia y más volátil es el componente cíclico. Para la realización de este ejercicio se utilizó un parámetro de penalidad 100 para los datos anuales y 1600 para los datos trimestrales.

[3] Los problemas de no efectividad en los extremos están relacionados con el hecho de que se trata de un promedio móvil en una serie finita.

[4] El parámetro de penalidad 1600 que se utiliza en datos trimestrales produce un resultado bastante similar al de un band pass filter que elimina frecuencias mayores a 8 años.

[5] El filtro Baxter y King es un "Band Pass Filter" que transforma las series de tiempo en dominio de la frecuencia mediante una transformación de Fourier, filtra mediante promedios móviles y minimización de la distancia con el filtro ideal (band pass de una serie infinita) todos los componentes excepto los que se encuentran por fuera de la banda y transforma de nuevo los componentes de la serie hacia el dominio de la frecuencia por una transformación de Fourier inversa. En este trabajo, se conservaron las frecuencias de 2 a 8 años, eliminado así las frecuencias asociadas a la tendencia (mayores a 8 años) y las frecuencias menores (inferiores a 2 años). Así mismo, se utilizó un promedio móvil de 12 años.

Anexo 1A. PERSISTENCIA DEL CICLO ECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA (Datos anuales)

	Argentina			Bolivia			Brasil			Chile		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
L1	0,32	-0,02	0,02	0,71	0,25	0,18	0,71	0,50	0,35	0,58	0,26	0,26
L2	-0,19	-0,25	-0,48	0,41	0,19	-0,09	0,32	0,36	-0,07	0,07	-0,02	-0,24
L3	-0,17	0,06	-0,13	0,11	0,12	-0,06	-0,07	0,17	-0,29	-0,29	0,01	-0,23
L4	-0,09	0,10	0,08	-0,19	-0,02	-0,08	-0,29	0,13	-0,25	-0,56	-0,21	-0,33
	Colombia			**Colombia N**			**Costa Rica**			**Ecuador**		
L1	0,68	0,37	0,37	0,66	0,38	0,37	0,58	0,36	0,29	0,60	0,31	0,16
L2	0,26	0,33	0,02	0,20	0,25	-0,07	0,18	0,09	-0,21	0,23	0,17	-0,26
L3	-0,25	-0,18	-0,53	-0,28	-0,16	-0,53	-0,09	0,11	-0,23	-0,03	0,21	-0,14
L4	-0,40	-0,06	-0,41	-0,40	-0,07	-0,40	-0,27	-0,10	-0,29	-0,23	0,13	-0,04
	México			**Perú**			**Panamá**			**Paraguay**		
L1	0,57	0,36	0,21	0,54	0,32	0,32	0,68	0,41	0,36	0,73	0,50	0,38
L2	0,15	0,22	-0,24	-0,09	-0,11	-0,35	0,19	0,09	-0,26	0,32	0,17	-0,19
L3	-0,14	0,20	-0,21	-0,46	-0,17	-0,47	-0,23	-0,21	-0,53	-0,02	0,06	-0,25
L4	-0,32	0,12	-0,16	-0,48	-0,18	-0,31	-0,36	-0,03	-0,17	-0,25	0,08	-0,11
	Uruguay			**USA**			**Venezuela**					
L1	0,66	0,37	0,41	0,54	0,31	0,29	0,51	0,11	0,10			
L2	0,11	-0,06	-0,26	-0,06	-0,10	-0,37	0,14	0,08	-0,26			
L3	-0,33	-0,38	-0,60	-0,38	-0,14	-0,41	-0,15	-0,04	-0,30			
L4	-0,45	-0,36	-0,41	-0,41	-0,07	-0,14	-0,21	0,04	-0,04			

Muestra: 1960-1996.
Fuente: Banco Mundial, Dane (Colombia N) y cálculos de los autores.

Anexo 1B. AUTOCORRELACIÓN CON REZAGOS

		-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Consumo										
Bolivia	hp	-0,26	-0,10	0,09	0,37	0,69	0,48	0,36	0,24	0,07
	pd	0,00	-0,03	-0,03	0,04	0,54	0,03	0,08	0,13	0,12
Brasil	hp	-0,22	0,06	0,36	0,65	0,85	0,56	0,25	-0,08	-0,19
	pd	0,07	0,31	0,36	0,44	0,80	0,35	0,34	0,08	0,11
Chile	hp	-0,57	-0,32	0,02	0,41	0,85	0,52	0,22	-0,09	-0,44
	pd	-0,33	-0,06	0,02	0,05	0,80	0,09	0,10	0,11	-0,24
Colombia	hp	-0,49	-0,35	0,09	0,39	0,75	0,50	0,35	-0,08	-0,15
	pd	-0,01	-0,10	0,30	0,15	0,75	0,10	0,42	-0,10	0,10
Costa Rica	hp	-0,36	-0,08	0,26	0,63	0,88	0,41	-0,02	-0,27	-0,33
	pd	-0,18	0,08	0,11	0,42	0,86	0,25	-0,04	-0,12	-0,21
Ecuador	hp	-0,26	-0,20	-0,09	0,11	0,41	0,60	0,72	0,66	0,44
	pd	0,26	0,23	0,21	0,29	0,43	0,54	0,56	0,58	0,44
México	hp	-0,19	-0,03	0,21	0,54	0,87	0,56	-0,01	-0,26	-0,43
	pd	0,08	0,12	0,19	0,30	0,85	0,50	0,15	0,15	0,10
Panamá	hp	-0,40	-0,26	0,12	0,45	0,45	0,13	0,01	-0,12	-0,15
	pd	-0,16	-0,18	0,05	0,32	0,30	-0,09	0,06	-0,04	-0,06
Paraguay	hp	-0,02	0,03	0,03	0,32	0,53	0,43	0,28	0,20	0,00
	pd	0,13	0,07	-0,23	0,16	0,35	0,14	-0,01	0,16	0,01
Perú	hp	-0,36	-0,34	-0,09	0,45	0,77	0,39	-0,18	-0,44	-0,38
	pd	0,04	-0,05	-0,11	0,35	0,79	0,33	-0,14	-0,14	-0,06
Uruguay	hp	-0,41	-0,45	-0,11	0,34	0,78	0,59	0,12	-0,31	-0,44
	pd	-0,26	-0,34	-0,04	0,11	0,76	0,38	0,04	-0,28	-0,37
Estados Unidos	hp	-0,40	-0,30	0,08	0,63	0,89	0,37	-0,16	-0,41	-0,35
	pd	-0,12	-0,15	-0,01	0,45	0,90	0,20	-0,09	-0,13	0,06
Venezuela	hp	-0,48	-0,47	-0,26	0,25	0,74	0,60	0,32	0,01	0,04
	pd	-0,18	-0,15	-0,22	0,14	0,67	0,30	0,12	-0,24	0,04
FIBKF										
Bolivia	hp	0,05	0,33	0,57	0,66	0,71	0,61	0,36	0,07	-0,22
	pd	0,15	0,23	0,42	0,29	0,43	0,40	0,23	0,07	-0,06
Brasil	hp	-0,50	-0,40	0,02	0,52	0,93	0,70	0,28	-0,22	-0,37
	pd	-0,03	-0,02	0,24	0,43	0,89	0,51	0,32	-0,15	-0,12
Chile	hp	-0,37	-0,19	-0,01	0,42	0,86	0,60	0,09	-0,27	-0,56
	pd	-0,04	0,10	-0,12	0,12	0,81	0,38	-0,02	0,02	-0,11
Colombia	hp	-0,15	-0,18	0,03	0,18	0,39	0,16	0,00	-0,21	-0,15
	pd	-0,02	-0,22	0,08	-0,01	0,50	-0,03	0,12	-0,22	-0,04
Costa Rica	hp	-0,21	-0,01	0,28	0,66	0,86	0,44	0,02	-0,21	-0,36
	pd	-0,12	0,03	0,05	0,38	0,76	0,19	-0,11	0,00	-0,26
Ecuador	hp	-0,05	0,04	0,12	0,07	0,27	0,54	0,56	0,40	0,21
	pd	0,21	0,21	0,31	0,00	0,14	0,46	0,32	0,21	0,14
México	hp	-0,14	0,01	0,22	0,55	0,92	0,40	-0,09	-0,37	-0,50
	pd	0,03	0,10	0,09	0,20	0,91	0,18	0,00	0,00	-0,06
Panamá	hp	-0,29	-0,27	-0,02	0,41	0,86	0,72	0,19	-0,29	-0,42
	pd	-0,03	-0,20	-0,12	0,09	0,77	0,54	0,01	-0,37	-0,23
Paraguay	hp	-0,23	0,01	0,33	0,74	0,93	0,64	0,15	-0,27	-0,51
	pd	0,15	0,08	0,11	0,52	0,85	0,44	0,07	-0,14	-0,24
Perú	hp	-0,20	-0,42	-0,19	0,41	0,74	0,42	-0,04	-0,35	-0,43
	pd	-0,06	-0,34	-0,25	0,33	0,71	0,21	-0,10	-0,20	-0,26
Uruguay	hp	-0,30	-0,18	0,13	0,57	0,89	0,77	0,37	-0,08	-0,35
	pd	-0,23	-0,20	-0,06	0,37	0,77	0,65	0,28	-0,15	-0,32
Estados Unidos	hp	-0,27	-0,29	0,00	0,51	0,83	0,30	-0,38	-0,65	-0,48
	pd	0,06	0,05	0,13	0,14	0,19	0,41	0,37	0,12	0,03
Venezuela	hp	-0,15	-0,17	0,13	0,49	0,84	0,55	0,07	-0,20	-0,15
	pd	-0,01	-0,20	0,01	0,14	0,72	0,33	-0,05	-0,15	0,10

Anexo 1B. AUTOCORRELACIÓN CON REZAGOS *(Continuación)*

		-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Gasto										
Bolivia	hp	-0,12	0,05	0,44	0,58	0,56	0,45	0,27	0,10	-0,09
	pd	-0,05	-0,12	0,36	0,30	0,24	0,22	0,14	0,12	0,08
Brasil	hp	-0,25	-0,25	0,01	0,34	0,65	0,64	0,47	0,09	-0,35
	pd	-0,01	-0,22	0,00	0,15	0,47	0,32	0,34	0,15	-0,30
Chile	hp	-0,61	-0,39	-0,03	0,22	0,48	0,26	0,10	-0,03	-0,15
	pd	-0,50	-0,21	0,02	-0,02	0,43	-0,02	0,02	0,04	-0,17
Colombia	hp	-0,50	-0,32	-0,08	0,26	0,43	0,52	0,25	-0,11	-0,35
	pd	-0,42	-0,01	-0,07	0,23	0,15	0,40	0,15	-0,07	-0,22
Costa Rica	hp	-0,29	-0,19	0,14	0,51	0,70	0,64	0,34	0,11	-0,06
	pd	0,22	0,07	0,28	0,48	0,58	0,49	0,22	0,17	0,09
Ecuador	hp	-0,11	-0,04	0,01	0,10	0,41	0,73	0,75	0,50	0,21
	pd	0,31	0,29	0,24	0,15	0,25	0,68	0,62	0,32	0,33
México	hp	-0,42	-0,37	-0,14	0,20	0,54	0,32	0,29	0,15	0,00
	pd	0,08	0,20	0,26	0,41	0,72	0,32	0,36	0,31	0,22
Panamá	hp	-0,48	-0,54	-0,46	-0,04	0,52	0,65	0,45	0,25	0,27
	pd	-0,03	-0,04	-0,19	0,04	0,58	0,50	0,20	0,00	0,32
Paraguay	hp	-0,24	-0,08	0,07	0,25	0,51	0,64	0,47	0,13	-0,14
	pd	-0,03	0,01	-0,03	-0,08	0,15	0,35	0,19	-0,14	-0,10
Perú	hp	-0,08	-0,22	-0,15	0,31	0,70	0,58	0,07	-0,32	-0,44
	pd	0,20	-0,08	-0,19	0,23	0,57	0,54	0,05	-0,03	-0,07
Uruguay	hp	-0,40	-0,28	0,06	0,38	0,43	0,27	-0,02	-0,13	-0,10
	pd	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Estados Unido	hp	-0,16	-0,13	-0,01	0,14	0,31	0,49	0,45	0,19	-0,11
	pd	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Venezuela	hp	-0,20	-0,18	0,10	0,37	0,67	0,31	0,05	0,04	0,06
	pd	0,01	-0,17	0,06	0,06	0,68	-0,01	-0,22	0,02	0,12
Inversión										
Argentina	hp	-0,08	-0,16	-0,17	0,28	0,90	0,40	-0,11	-0,19	-0,15
	pd	0,05	0,05	-0,24	-0,05	0,91	0,09	-0,22	0,01	0,05
Bolivia	hp	0,07	0,34	0,53	0,68	0,70	0,52	0,26	0,03	-0,26
	pd	0,11	0,27	0,24	0,36	0,44	0,26	0,12	0,13	-0,09
Brasil	hp	-0,20	-0,06	0,27	0,62	0,90	0,68	0,25	-0,15	-0,31
	pd	0,17	0,10	0,27	0,34	0,80	0,48	0,19	-0,05	-0,01
Chile	hp	-0,24	-0,24	-0,09	0,43	0,62	0,50	-0,04	-0,29	-0,39
	pd	0,13	-0,05	-0,21	0,34	0,34	0,40	-0,17	-0,08	0,05
Colombia	hp	-0,21	-0,23	-0,02	0,16	0,33	0,14	0,06	-0,07	0,05
	pd	-0,09	-0,21	0,05	0,03	0,38	-0,08	0,11	-0,20	0,08
Costa Rica	hp	-0,17	0,00	0,22	0,66	0,79	0,28	-0,10	-0,29	-0,46
	pd	-0,05	0,04	-0,09	0,45	0,65	0,03	-0,10	0,03	-0,33
Ecuador	hp	-0,13	-0,03	0,11	0,12	0,37	0,61	0,49	0,34	0,09
	pd	0,13	0,14	0,27	-0,01	0,20	0,48	0,16	0,22	0,08
México	hp	-0,04	0,04	0,23	0,56	0,89	0,33	-0,14	-0,39	-0,49
	pd	0,10	0,05	0,06	0,20	0,86	0,09	-0,03	-0,03	-0,06
Panamá	hp	-0,21	-0,14	0,14	0,52	0,80	0,43	-0,18	-0,42	-0,36
	pd	-0,05	-0,13	-0,02	0,18	0,69	0,29	-0,33	-0,26	-0,10
Paraguay	hp	-0,05	0,07	0,35	0,64	0,79	0,47	0,08	-0,28	-0,39
	pd	0,21	0,00	0,23	0,34	0,71	0,26	0,10	-0,22	-0,10
Perú	hp	-0,28	-0,45	-0,24	0,31	0,69	0,41	-0,03	-0,32	-0,35
	pd	-0,19	-0,33	-0,30	0,19	0,66	0,19	-0,12	-0,27	-0,24
Uruguay	hp	-0,45	-0,22	0,20	0,67	0,92	0,73	0,27	-0,13	-0,31
	pd	-0,40	-0,24	0,03	0,51	0,80	0,57	0,10	-0,25	-0,23
Venezuela	hp	-0,10	-0,18	0,02	0,35	0,80	0,34	-0,15	-0,26	-0,09
	pd	0,09	-0,13	-0,05	0,00	0,76	0,12	-0,20	-0,13	0,11

Anexo 1B. AUTOCORRELACIÓN CON REZAGOS *(Continuación)*

		-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4
Importaciones										
Argentina	hp	-0,23	-0,09	0,03	0,27	0,73	0,32	-0,20	-0,28	-0,14
	pd	-0,17	0,01	-0,07	-0,13	0,74	0,11	-0,31	-0,16	0,07
Bolivia	hp	0,14	0,23	0,38	0,47	0,55	0,30	0,07	-0,24	-0,39
	pd	0,18	0,08	0,16	0,13	0,38	0,07	0,10	-0,12	-0,12
Brasil	hp	-0,03	0,14	0,41	0,65	0,76	0,56	0,25	-0,19	-0,33
	pd	0,05	0,16	0,27	0,28	0,50	0,25	0,23	-0,29	-0,14
Chile	hp	-0,56	-0,35	-0,01	0,49	0,92	0,58	0,20	-0,14	-0,56
	pd	-0,27	-0,10	-0,08	0,17	0,87	0,16	0,05	0,14	-0,29
Colombia	hp	-0,36	-0,27	0,05	0,20	0,37	0,12	0,11	-0,10	0,04
	pd	-0,15	-0,21	0,16	0,00	0,40	-0,20	0,20	-0,32	0,07
Costa Rica	hp	-0,25	0,02	0,35	0,73	0,85	0,37	-0,03	-0,22	-0,37
	pd	-0,13	0,08	0,09	0,49	0,73	0,11	-0,10	-0,01	-0,29
Ecuador	hp	-0,06	-0,02	0,10	0,17	0,36	0,70	0,58	0,32	0,01
	pd	0,19	0,11	0,24	0,10	0,05	0,60	0,24	0,14	0,05
México	hp	0,04	0,14	0,34	0,62	0,76	0,30	-0,31	-0,50	-0,56
	pd	0,01	-0,08	-0,04	0,19	0,62	0,14	-0,28	-0,16	-0,17
Panamá	hp	-0,20	-0,24	0,15	0,49	0,47	-0,11	-0,53	-0,55	-0,10
	pd	-0,06	-0,34	0,13	0,42	0,61	-0,07	-0,34	-0,42	0,17
Paraguay	hp	0,00	0,20	0,33	0,55	0,60	0,33	0,01	-0,23	-0,41
	pd	0,09	0,10	-0,05	0,20	0,34	0,08	-0,11	-0,12	-0,23
Perú	hp	-0,10	-0,33	-0,22	0,30	0,72	0,42	-0,13	-0,39	-0,36
	pd	0,00	-0,19	-0,23	0,18	0,71	0,32	-0,21	-0,25	-0,17
Uruguay	hp	-0,41	-0,36	-0,01	0,38	0,73	0,64	0,22	-0,17	-0,31
	pd	-0,21	-0,29	0,06	0,16	0,60	0,48	0,07	-0,22	-0,27
Estados Unido	hp	-0,22	-0,18	0,07	0,40	0,63	0,15	-0,33	-0,40	-0,22
	pd	-0,14	-0,15	-0,04	0,18	0,74	0,06	-0,37	-0,19	-0,07
Venezuela	hp	-0,21	-0,28	-0,04	0,28	0,71	0,36	-0,06	-0,10	0,00
	pd	0,11	-0,16	0,01	-0,03	0,66	0,13	-0,26	-0,08	0,02
Exportaciones										
Argentina	hp	-0,01	0,29	0,27	-0,13	-0,35	0,02	0,26	0,09	0,10
	pd	-0,07	0,21	0,27	-0,10	-0,38	0,13	0,23	-0,07	0,10
Bolivia	hp	0,04	0,20	0,37	0,49	0,73	0,46	0,16	-0,29	-0,50
	pd	0,09	0,11	0,19	0,00	0,63	0,10	0,19	-0,27	-0,24
Brasil	hp	0,11	0,04	0,19	0,31	0,23	0,13	-0,06	-0,19	-0,21
	pd	0,01	-0,14	0,05	0,21	0,08	0,13	0,05	-0,04	0,10
Chile	hp	0,26	0,48	0,46	0,32	0,16	-0,23	-0,33	-0,37	-0,43
	pd	0,13	0,34	0,19	0,07	0,26	-0,29	-0,10	-0,01	-0,27
Colombia	hp	-0,13	0,04	0,36	0,51	0,49	0,14	-0,19	-0,42	-0,37
	pd	-0,11	-0,12	0,13	0,15	0,25	-0,01	-0,17	-0,36	-0,27
Costa Rica	hp	-0,03	0,07	0,21	0,29	0,61	0,45	0,30	0,18	0,01
	pd	-0,07	0,16	0,24	0,06	0,57	0,25	0,12	0,21	0,17
Ecuador	hp	-0,11	0,03	0,30	0,66	0,84	0,32	-0,14	-0,41	-0,56
	pd	-0,02	0,01	0,04	0,37	0,82	0,06	-0,12	-0,09	-0,14
México	hp	-0,41	-0,19	-0,01	-0,02	-0,03	0,36	0,37	0,44	0,30
	pd	-0,18	-0,03	0,05	-0,07	-0,29	0,23	0,03	0,17	0,10
Panamá	hp	-0,01	-0,05	0,30	0,60	0,52	-0,07	-0,51	-0,60	-0,16
	pd	0,03	-0,27	0,16	0,45	0,56	-0,05	-0,27	-0,44	0,20
Paraguay	hp	-0,15	0,18	0,53	0,42	0,23	0,04	-0,09	-0,32	-0,40
	pd	-0,23	-0,02	0,41	0,06	0,00	-0,04	0,05	-0,16	-0,15
Perú	hp	-0,05	0,22	0,37	0,13	0,18	0,04	-0,01	0,01	-0,02
	pd	-0,15	0,21	0,43	-0,16	0,16	-0,02	-0,03	0,10	-0,02
Uruguay	hp	0,09	0,20	0,33	0,47	0,41	0,13	0,00	-0,10	-0,02
	pd	0,11	0,01	0,01	0,27	0,28	-0,10	0,02	-0,16	0,08
Estados Unido	hp	-0,15	-0,40	-0,55	-0,31	0,25	0,54	0,52	0,24	-0,05
	pd	0,04	-0,13	-0,44	-0,33	0,31	0,39	0,34	0,07	-0,11
Venezuela	hp	0,12	0,25	0,50	0,35	0,32	0,11	0,13	-0,07	-0,44
	pd	0,10	-0,04	0,29	-0,04	0,16	-0,17	0,16	0,12	-0,26

Anexo 2. CORRELACIONES PIB

	Argentina			Bolivia			Brasil			Chile			Colombia N			Colombia			Costa Rica			Ecuador		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
Argentina	1,00	1,00	1,00	0,00	-0,02	-0,17	0,21	0,26	0,19	0,19	0,11	0,09	0,30	0,18	0,15	0,32	0,22	0,18	0,36	0,39	0,36	0,06	0,02	-0,10
Bolivia	0,00	-0,02	-0,17	1.00	1,00	1,00	0,01	-0,03	-0,20	0,00	0,12	0,15	0,21	0,11	-0.03	0,13	0,11	-0,08	0,39	0,18	0,11	0,65	0,29	0,23
Brasil	0,21	0,26	0,19	0,01	-0,03	-0,20	1,00	1,00	1,00	0,04	-0,05	0,30	0,69	0,60	0,54	0,73	0,64	0,59	0,47	0,46	0,37	0,32	0,50	0,34
Chile	0,19	0,11	0,09	0,00	0,12	0,15	0,04	-0,05	0,30	1,00	1,00	1,00	0,45	0,24	0,44	0,46	0,25	0,46	0,43	0,36	0,54-	-0,21	-0,22	0,04
Colombia N	0,30	0,18	0,15	0,21	0,11	-0,03	0,69	0,60	0,54	0,45	0,24	0,44	1,00	1,00	1,00	0,99	0,99	0,99	0,68	0,68	0,60	0,33	0,38	0,25
Colombia	0,32	0,22	0,18	0,13	0,08	-0,08	0,73	0,64	0,59	0,46	0,25	0,46	0,99	0,99	0,99	1,00	1,00	1,00	0,69	0,70	0,61	0,28	0,39	0,26
Costa Rica	0,36	0,39	0,36	0,39	0,18	0,11	0,47	0,46	0,37	0,43	0,36	0,54	0,68	0,68	0,60	0,69	0,70	0,61	1,00	1,00	1,00	0,33	0,31	0,23
Ecuador	0,06	0,02	-0,10	0,65	0,29	0,23	0,32	0,50	0,34	-0,21	-0,22	0,04	0,33	0,38	0,25	0,28	0,39	0,26	0,33	0,31	0,23	1,00	1,00	1,00
Mexico	0,19	0,09	0,04	0,31	0,18	0,12	-0,20	0,33	0,14	0,40	0,06	0,28	0,17	0,29	0,10	0,13	0,30	0,10	0,09	0,24	0,10	0,28	0,41	0,32
Perú	0,36	0,31	0,29	0,11	0,21	0,14	0,42	0,42	0,38	0,02	0,08	0,15	0,30	0,34	0,30	0,29	0,35	0,31	-0,03	0,07	-0,05	0,12	0,09	-0,02
Panamá	0,38	0,15	0,14	-0,19	-0,03	-0,05	-0,24	0,22	0,14	0,25	0,12	0,23	-0,08	0,17	0,06	-0,07	0,18	0,07	-0,28	0,00	-0,11	-0,10	0,06	0,03
Paraguay	0,06	-0,06	-0,08	0,46	0,30	0,26	0,04	0,30	0,30	0,55	0,27	0,58	0,43	0,36	0,37	0,38	0,35	0,37	0,27	0,24	0,26	0,29	0,39	0,30
Uruguay	0,35	0,32	0,37	0,38	0,20	0,04	0,31	0,24	0,41	0,55	0,41	0,41	0,57	0,37	0,38	0,55	0,37	0,39	0,52	0,29	0,23	0,11	-0,06	-0,13
USA	-0,15	-0,08	-0,08	0,20	0,13	0,17	0,24	0,25	0,24	0,29	0,35	0,39	0,30	0,43	0,43	0,29	0,43	0,41	0,55	0,63	0,70	0,20	0,28	0,41
Venezuela	0,30	0,26	0,35	0,43	0,07	-0,05	0,15	0,12	-0,0	0,13	0,01	0,04	0,29	0,28	0,08	0,28	0,29	0,09	0,61	0,37	0,18	0,33	0,35	0,16

	México			Perú			Panamá			Paraguay			Uruguay			USA			Venezuela		
Argentina	0,19	0,09	0,04	0,36	0,31	0,29	0,38	0,15	0,14	0,06	-0,06	-0,08	0,35	0,32	0,37	-0,15	-0,08	-0,08	0,30	0,26	0,35
Bolivia	0,31	0,18	0,12	0,11	0,21	0,14	-0,19	-0,03	-0,05	0,46	0,30	0,26	0,38	0,20	0,04	0,20	0,13	0,17	0,43	0,07	-0,05
Brasil	-0,20	0,33	0,14	0,42	0,42	0,38	-0,24	0,22	0,14	0,04	0,30	0,30	0,31	0,24	0,41	0,24	0,25	0,24	0,15	0,12	-0,04
Chile	0,40	0,06	0,28	0,02	0,08	0,15	0,25	0,12	0,23	0,55	0,27	0,58	0,55	0,41	0,41	0,29	0,35	0,39	0,13	0,01	0,04
Colombia N	0,17	0,29	0,10	0,30	0,34	0,30	-0,08	0,17	0,06	0,43	0,36	0,37	0,57	0,37	0,38	0,30	0,43	0,43	0,30	0,43	0,08
Colombia	0,13	0,30	0,10	0,29	0,35	0,31	-0,07	0,18	0,07	0,38	0,35	0,37	0,55	0,37	0,39	0,29	0,43	0,41	0,28	0,29	0,09
Costa Rica	0,09	0,24	0,10	-0,03	0,07	-0,05	-0,28	0,00	-0,11	0,27	0,24	0,26	0,52	0,29	0,23	0,55	0,63	0,70	0,61	0,37	0,18
Ecuador	0,28	0,41	0,32	0,12	0,09	-0,02	-0,10	0,06	0,03	0,29	0,39	0,30	0,11	-0,06	-0,13	0,20	0,28	0,41	0,33	0,35	0,16
Mexico	1,00	1,00	1,00	-0,05	0,19	0,09	0,52	0,48	0,43	0,73	0,57	0,57	0,46	0,36	0,42	-0,27	0,08	0,02	0,05	0,03	-0,08
Perú	-0,05	0,19	0,09	1,00	1,00	1,00	0,26	0,38	0,40	0,11	0,16	0,18	0,35	0,45	0,58	0,03	-0,06	-0,17	0,05	0,24	0,28
Panamá	0,52	0,48	0,43	0,26	0,38	0,40	1,00	1,00	1,00	0,18	0,21	0,16	0,04	0,20	0,32	-0,47	-0,23	-0,29	-0,22	-0,02	0,08
Paraguay	0,73	0,57	0,57	0,11	0,16	0,18	0,18	0,21	0,16	1,00	1,00	1,00	0,67	0,34	0,43	-0,01	0,04	0,13	0,16	0,02	-0,11
Uruguay	0,46	0,36	0,42	0,35	0,45	0,58	0,04	0,20	0,32	0,67	0,34	0,43	1,00	1,00	1,00	0,10	0,05	-0,07	0,51	0,20	0,24
USA	-0,27	0,08	0,02	0,03	-0,06	-0,17	-0,47	-0,23	-0,29	-0,01	0,04	0,13	0,10	0,05	-0,07	1,00	1,00	1,00	0,21	0,10	0,01
Venezuela	0,05	0,03	-0,08	0,05	0,24	0,28	-0,22	-0,02	0,08	0,16	0,02	-0,11	0,51	0,20	0,24	0,21	0,10	0,01	1,00	1,00	1,00

Fuente: Banco Mundial, Dane y cálculos de los autores.

Anexo 3. CORRELACIONES DEL PIB (Trimestrales)

	1980-1983		1984-1987		1988-1991		1992-1996		Total	
	HP	BK	HP	BK	HP	BK	HP	BK	HP	BK
Chile-Brasil	-0,30	-0,33	-0,28	-0,19	0,36	0,33	-0,73	-0,68	-0,25	-0,23
Colombia-Brasil	**0,63**	**0,69**	**0,49**	**0,34**	**0,37**	**0,28**	**0,46**	**0,53**	**0,45**	**0,41**
Colombia-Chile	**-0,75**	**-0,75**	**-0,03**	**0,06**	**0,44**	**0,41**	**-0,33**	**-0,36**	**-0,19**	**-0,22**
Ecuador-Brasil	0,41	0,55	-0,15	-0,09	0,06	0,03	0,08	0,22	0,04	0,10
Ecuador- Chile	-0,50	-0,58	-0,31	-0,33	-0,38	-0,25	-0,02	-0,15	-0,25	-0,28
Ecuador-Colombia	**0,62**	**0,64**	**-0,45**	**-0,45**	**0,13**	**0,12**	**0,18**	**0,17**	**-0,01**	**0,03**
México-Brasil	-0,10	0,05	-0,65	-0,55	-0,31	-0,17	-0,09	-0,03	-0,23	-0,13
México-Chile	-0,51	-0,57	-0,03	-0,17	-0,28	-0,28	-0,27	-0,38	-0,30	-0,37
México-Colombia	**0,39**	**0,37**	**-0,51**	**-0,44**	**-0,22**	**-0,05**	**-0,37**	**-0,43**	**-0,17**	**-0,11**
México-Ecuador	0,80	0,79	0,25	0,26	-0,21	-0,26	0,16	0,08	0,28	0,30
Perú-Brasil	0,38	0,40	0,70	0,56	0,39	0,34	0,76	0,75	0,52	0,46
Perú-Chile	-0,59	-0,61	0,16	0,30	0,07	0,04	-0,61	-0,56	-0,28	-0,27
Perú-Colombia	**0,73**	**0,65**	**0,69**	**0,61**	**0,39**	**0,34**	**0,62**	**0,63**	**0,52**	**0,47**
Perú-Ecuador	0,86	0,87	-0,47	-0,49	0,53	0,53	0,11	0,17	0,02	0,04
Perú- Mexico	0,79	0,85	-0,69	-0,65	-0,43	-0,37	-0,21	-0,24	-0,03	0,02
Estados Unidos-Brasil	0,54	0,22	-0,72	-0,79	0,37	0,25	0,74	0,59	0,38	0,19
Estados Unidos-Chile	-0,71	-0,75	-0,05	-0,12	0,56	0,58	-0,73	-0,68	-0,48	-0,41
Estados Unidos-Colombia	**0,61**	**0,54**	**-0,42**	**-0,47**	**0,54**	**0,42**	**0,29**	**0,25**	**0,34**	**0,19**
Estados Unidos-Ecuado	0,06	0,11	0,37	0,36	-0,20	-0,20	-0,10	0,03	0,05	0,05
Estados Unidos-México	-0,07	0,16	0,61	0,64	-0,70	-0,62	0,06	0,31	-0,10	0,02
Estados Unidos-Perú	0,20	0,17	-0,66	-0,72	0,08	-0,06	0,78	0,72	0,10	-0,03
Promedio	**0,17**	**0,17**	**-0,10**	**-0,11**	**0,08**	**0,07**	**0,04**	**0,05**	**0,02**	**0,01**
Promedio Colombia	**0,60**	**0,58**	**-0,04**	**-0,08**	**0,24**	**0,22**	**0,23**	**0,23**	**0,23**	**0,20**

Fuente: FMI, cálculos de los autores.

Anexo 4. CORRELACIONES ENTRE PAÍSES (Componentes del PIB)

	Consumo			Inversión			FIBKF			Gasto			Importaciones			Exportaciones			PIB		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
Argentina																					
Inversión	-	-	-	1,00	1,00	1,00	-	-	-	-	-	-	0,74	0,77	0,76	-0,18	-0,29	-0,41	0,90	0,91	0,89
Importaciones	-	-	-	0,74	0,77	0,76	-	-	-	-	-	-	1,00	1,00	1,00	-0,16	-0,29	-0,43	0,73	0,74	0,77
Exportaciones	-	-	-	-0,18	-0,29	-0,41	-	-	-	-	-	-	-0,16	-0,29	-0,43	1,00	1,00	1,00	-0,35	-0,38	-0,48
PIB	-	-	-	0,90	0,91	0,89	-	-	-	-	-	-	0,73	0,74	0,77	-0,35	-0,38	-0,48	1,00	1,00	1,00
Bolivia																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,39	0,21	0,19	0,26	-0,18	-0,25	-0,01	-0,44	-0,53	0,63	0,69	0,68	0,28	0,12	0,06	0,69	0,54	0,55
Inversión	0,39	0,21	0,19	1,00	1,00	1,00	0,90	0,70	0,68	0,48	0,09	0,03	0,59	0,49	0,44	0,41	0,03	-0,07	0,70	0,44	0,35
FIBKF	0,26	-0,18	-0,25	0,90	0,70	0,68	1,00	1,00	1,00	0,64	0,50	0,41	0,43	0,11	0,07	0,51	0,28	0,20	0,71	0,43	0,25
Gasto	-0,01	-0,44	-0,53	0,48	0,09	0,03	0,64	0,50	0,41	1,00	1,00	1,00	-0,01	-0,36	-0,42	0,41	0,19	0,17	0,56	0,24	0,12
Importaciones	0,63	0,69	0,68	0,59	0,49	0,44	0,43	0,11	0,07	-0,01	-0,36	-0,42	1,00	1,00	1,00	0,55	0,33	0,29	0,55	0,38	0,38
Exportaciones	0,28	0,12	0,06	0,41	0,03	-0,07	0,51	0,28	0,20	0,41	0,19	0,17	0,55	0,33	0,29	1,00	1,00	1,00	0,73	0,63	0,61
PIB	0,69	0,54	0,55	0,70	0,44	0,35	0,71	0,43	0,25	0,56	0,24	0,12	0,55	0,38	0,38	0,73	0,63	0,61	1,00	1,00	1,00
Brasil																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,73	0,67	0,59	0,76	0,77	0,68	0,26	0,17	0,21	0,82	0,75	0,77	-0,13	-0,26	-0,29	0,81	0,82	0,76
Inversión	0,73	0,67	0,59	1,00	1,00	1,00	0,94	0,97	0,96	0,69	0,51	0,56	0,78	0,67	0,69	-0,03	-0,04	0,01	0,94	0,86	0,87
FIBKF	0,76	0,77	0,68	0,94	0,97	0,96	1,00	1,00	1,00	0,65	0,52	0,61	0,71	0,72	0,75	-0,11	-0,10	-0,07	0,93	0,89	0,89
Gasto	0,26	0,17	0,21	0,69	0,51	0,56	0,65	0,52	0,61	1,00	1,00	1,00	0,41	0,18	0,32	-0,18	-0,13	-0,21	0,64	0,49	0,51
Importaciones	0,82	0,75	0,77	0,78	0,67	0,69	0,71	0,72	0,75	0,41	0,18	0,32	1,00	1,00	1,00	-0,03	-0,29	-0,24	0,72	0,52	0,59
Exportaciones	-0,13	-0,26	-0,29	-0,03	-0,04	0,01	-0,11	-0,10	-0,07	-0,18	-0,13	-0,21	-0,03	-0,29	-0,24	1,00	1,00	1,00	0,04	0,07	0,11
PIB	0,81	0,82	0,76	0,94	0,86	0,87	0,93	0,89	0,89	0,64	0,49	0,51	0,72	0,52	0,59	0,04	0,07	0,11	1,00	1,00	1,00
Chile																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,23	-0,13	-0,04	0,63	0,52	0,46	0,58	0,58	0,61	0,91	0,90	0,90	0,02	0,16	0,05	0,85	0,80	0,78
Inversión	0,23	-0,13	-0,04	1,00	1,00	1,00	0,74	0,51	0,59	-0,07	-0,37	-0,30	0,52	0,23	0,32	0,10	-0,14	-0,07	0,62	0,34	0,46
FIBKF	0,63	0,52	0,46	0,74	0,51	0,59	1,00	1,00	1,00	0,27	0,21	0,26	0,80	0,71	0,68	0,32	0,32	0,34	0,86	0,81	0,78
Gasto	0,58	0,58	0,61	-0,07	-0,37	-0,30	0,27	0,21	0,26	1,00	1,00	1,00	0,52	0,43	0,47	-0,07	0,10	0,11	0,48	0,43	0,48
Importaciones	0,91	0,90	0,90	0,52	0,23	0,32	0,80	0,71	0,68	0,52	0,43	0,47	1,00	1,00	1,00	0,19	0,21	0,11	0,92	0,87	0,87
Exportaciones	0,02	0,16	0,05	0,10	-0,14	-0,07	0,32	0,32	0,34	-0,07	0,10	0,11	0,19	0,21	0,11	1,00	1,00	1,00	0,16	0,26	0,17
PIB	0,85	0,80	0,78	0,62	0,34	0,46	0,86	0,81	0,78	0,48	0,43	0,48	0,92	0,87	0,87	0,16	0,26	0,17	1,00	1,00	1,00
Colombia																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,46	0,38	0,36	0,46	0,45	0,43	0,52	0,13	0,23	0,67	0,63	0,69	0,09	-0,05	0,04	0,75	0,75	0,69
Inversión	0,46	0,38	0,36	1,00	1,00	1,00	0,88	0,80	0,81	0,37	0,16	0,14	0,85	0,81	0,79	-0,39	-0,39	-0,45	0,33	0,38	0,41
FIBKF	0,46	0,45	0,43	0,88	0,80	0,81	1,00	1,00	1,00	0,41	0,19	0,19	0,73	0,67	0,65	-0,29	-0,18	-0,25	0,39	0,50	0,51
Gasto	0,52	0,13	0,23	0,37	0,16	0,14	0,41	0,19	0,19	1,00	1,00	1,00	0,57	0,30	0,32	-0,01	-0,04	-0,03	0,43	0,15	0,22
Importaciones	0,67	0,63	0,69	0,85	0,81	0,79	0,73	0,67	0,65	0,57	0,30	0,32	1,00	1,00	1,00	-0,18	-0,10	-0,17	0,37	0,40	0,46
Exportaciones	0,09	-0,05	0,04	-0,39	-0,39	-0,45	-0,29	-0,18	-0,25	-0,01	-0,04	-0,03	-0,18	-0,10	-0,17	1,00	1,00	1,00	0,49	0,25	0,38
PIB	0,75	0,75	0,69	0,33	0,38	0,41	0,39	0,50	0,51	0,43	0,15	0,22	0,37	0,40	0,46	0,49	0,25	0,38	1,00	1,00	1,00

Muestra: Datos anuales 1960-1996.
Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

Anexo 4. CORRELACIONES ENTRE PAÍSES *(Continuación)*
(Componentes del PIB)

	Consumo			Inversión			FIBKF			Gasto			Importaciones			Exportaciones			PIB		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
Colombia																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,44	0,40	0,40	0,42	0,44	0,43	0,37	0,14	0,17	0,61	0,60	0,64	0,13	0,00	0,07	0,73	0,73	0,65
Inversión	0,44	0,40	0,40	1,00	1,00	1,00	0,86	0,76	0,78	0,18	0,10	0,07	0,84	0,81	0,78	-0,35	-0,34	-0,38	0,31	0,38	0,40
FIBKF	0,42	0,44	0,43	0,86	0,76	0,78	1,00	1,00	1,00	0,13	0,04	-0,02	0,70	0,64	0,58	-0,26	-0,14	-0,20	0,30	0,41	0,43
Gasto	0,37	0,14	0,17	0,18	0,10	0,07	0,13	0,04	-0,02	1,00	1,00	1,00	0,45	0,30	0,35	-0,04	-0,20	-0,23	0,41	0,24	0,16
Importaciones	0,61	0,60	0,64	0,84	0,81	0,78	0,70	0,64	0,58	0,45	0,30	0,35	1,00	1,00	1,00	-0,18	-0,13	-0,21	0,36	0,37	0,37
Exportaciones	0,13	0,00	0,07	-0,35	-0,34	-0,38	-0,26	-0,14	-0,20	-0,04	-0,20	-0,23	-0,18	-0,13	-0,21	1,00	1,00	1,00	0,51	0,28	0,41
PIB	0,73	0,73	0,65	0,31	0,38	0,40	0,30	0,41	0,43	0,41	0,24	0,16	0,36	0,37	0,37	0,51	0,28	0,41	1,00	1,00	1,00
Costa Rica																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,80	0,67	0,69	0,85	0,76	0,76	0,73	0,52	0,63	0,93	0,87	0,89	0,34	0,33	0,25	0,88	0,86	0,86
Inversión	0,80	0,67	0,69	1,00	1,00	1,00	0,92	0,85	0,87	0,61	0,46	0,62	0,89	0,83	0,84	0,22	-0,04	-0,07	0,79	0,65	0,70
FIBKF	0,85	0,76	0,76	0,92	0,85	0,87	1,00	1,00	1,00	0,76	0,58	0,76	0,91	0,83	0,83	0,35	0,22	0,13	0,86	0,76	0,79
Gasto	0,73	0,52	0,63	0,61	0,46	0,62	0,76	0,58	0,76	1,00	1,00	1,00	0,69	0,47	0,67	0,17	0,15	0,04	0,70	0,58	0,61
Importaciones	0,93	0,87	0,89	0,89	0,83	0,84	0,91	0,83	0,83	0,69	0,47	0,67	1,00	1,00	1,00	0,44	0,30	0,20	0,85	0,73	0,75
Exportaciones	0,34	0,33	0,25	0,22	-0,04	-0,07	0,35	0,22	0,13	0,17	0,15	0,04	0,44	0,30	0,20	1,00	1,00	1,00	0,61	0,57	0,47
PIB	0,88	0,86	0,86	0,79	0,65	0,70	0,86	0,76	0,79	0,70	0,58	0,61	0,85	0,73	0,75	0,61	0,57	0,47	1,00	1,00	1,00
Ecuador																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,69	0,53	0,48	0,78	0,65	0,62	0,81	0,72	0,55	0,73	0,58	0,58	-0,10	-0,05	-0,25	0,41	0,43	0,07
Inversión	0,69	0,53	0,48	1,00	1,00	1,00	0,93	0,89	0,89	0,65	0,46	0,38	0,93	0,90	0,89	0,00	-0,15	-0,22	0,37	0,20	0,02
FIBKF	0,78	0,65	0,62	0,93	0,89	0,89	1,00	1,00	1,00	0,68	0,47	0,42	0,90	0,86	0,86	-0,15	-0,29	-0,43	0,27	0,14	-0,1
Gasto	0,81	0,72	0,55	0,65	0,46	0,38	0,68	0,47	0,42	1,00	1,00	1,00	0,77	0,59	0,57	-0,01	-0,12	-0,39	0,41	0,25	-0,1
Importaciones	0,73	0,58	0,58	0,93	0,90	0,89	0,90	0,86	0,86	0,77	0,59	0,57	1,00	1,00	1,00	0,02	-0,24	-0,32	0,36	0,05	-0,1
Exportaciones	-0,10	-0,05	-0,25	0,00	-0,15	-0,22	-0,15	-0,29	-0,43	-0,01	-0,12	-0,39	0,02	-0,24	-0,32	1,00	1,00	1,00	0,84	0,82	0,89
PIB	0,41	0,43	0,07	0,37	0,20	0,02	0,27	0,14	-0,13	0,41	0,25	-0,15	0,36	0,05-	0,14	0,84	0,82	0,89	1,00	1,00	1,00
México																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,87	0,86	0,73	0,93	0,93	0,81	0,43	0,70	0,59	0,84	0,69	0,82	-0,13	-0,41	-0,21	0,93	0,96	0,84
Inversión	0,87	0,86	0,73	1,00	1,00	1,00	0,97	0,95	0,96	0,40	0,48	0,42	0,90	0,84	0,80	-0,36	-0,50	-0,55	0,89	0,87	0,92
FIBKF	0,93	0,93	0,81	0,97	0,95	0,96	1,00	1,00	1,00	0,44	0,59	0,56	0,90	0,82	0,80	-0,33	-0,49	-0,54	0,92	0,91	0,95
Gasto	0,43	0,70	0,59	0,40	0,48	0,42	0,44	0,59	0,56	1,00	1,00	1,00	0,25	0,25	0,40	-0,05	-0,33	-0,32	0,54	0,72	0,56
Importaciones	0,84	0,69	0,82	0,90	0,84	0,80	0,90	0,82	0,80	0,25	0,25	0,40	1,00	1,00	1,00	-0,25	-0,33	-0,22	0,78	0,65	0,75
Exportaciones	-0,13	-0,41	-0,21	-0,36	-0,50	-0,55	-0,33	-0,49	-0,54	-0,05	-0,33	-0,32	-0,25	-0,33	-0,22	1,00	1,00	1,00	-0,04	-0,31	-0,38
PIB	0,93	0,96	0,84	0,89	0,87	0,92	0,92	0,91	0,95	0,54	0,72	0,56	0,78	0,65	0,75	-0,04	-0,31	-0,38	1,00	1,00	1,00
Perú																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,26	0,29	0,44	0,39	0,43	0,49	0,77	0,72	0,69	0,39	0,55	0,61	-0,19	-0,11	-0,20	0,77	0,79	0,82
Inversión	0,26	0,29	0,44	1,00	1,00	1,00	0,92	0,89	0,92	0,28	0,19	0,31	0,90	0,80	0,87	-0,07	-0,19	-0,31	0,69	0,66	0,76
FIBKF	0,39	0,43	0,49	0,92	0,89	0,92	1,00	1,00	1,00	0,46	0,38	0,41	0,90	0,85	0,89	-0,04	-0,14	-0,25	0,74	0,71	0,76
Gasto	0,77	0,72	0,69	0,28	0,19	0,31	0,46	0,38	0,41	1,00	1,00	1,00	0,46	0,48	0,52	-0,04	-0,13	-0,23	0,70	0,57	0,57
Importaciones	0,39	0,55	0,61	0,90	0,80	0,87	0,90	0,85	0,89	0,46	0,48	0,52	1,00	1,00	1,00	0,05	-0,04	-0,19	0,72	0,71	0,78
Exportaciones	-0,19	-0,11	-0,20	-0,07	-0,19	-0,31	-0,04	-0,14	-0,25	-0,04	-0,13	-0,23	0,05	-0,04	-0,19	1,00	1,00	1,00	0,18	0,16	-0,0
PIB	0,77	0,79	0,82	0,69	0,66	0,76	0,74	0,71	0,76	0,70	0,57	0,57	0,72	0,71	0,78	0,18	0,16	-0,01	1,00	1,00	1,00

Muestra: Datos anuales 1960-1996.
Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

Anexo 4. CORRELACIONES ENTRE PAÍSES *(Continuación)*
(Componentes del PIB)

	Consumo			Inversión			FIBKF			Gasto			Importaciones			Exportaciones			PIB		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
Panamá																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,14	-0,19	-0,08	0,25	0,04	0,06	0,04	0,01	-0,10	0,49	0,43	0,44	0,35	0,19	0,25	0,45	0,30	0,33
Inversión	0,14	-0,19	-0,08	1,00	1,00	1,00	0,86	0,79	0,81	0,43	0,41	0,59	0,58	0,40	0,55	0,52	0,29	0,48	0,80	0,69	0,80
FIBKF	0,25	0,04	0,06	0,86	0,79	0,81	1,00	1,00	1,00	0,59	0,57	0,70	0,40	0,42	0,45	0,35	0,30	0,37	0,86	0,77	0,82
Gasto	0,04	0,01	-0,10	0,43	0,41	0,59	0,59	0,57	0,70	1,00	1,00	1,00	0,13	0,32	0,36	0,07	0,29	0,33	0,52	0,58	0,58
Importaciones	0,49	0,43	0,44	0,58	0,40	0,55	0,40	0,42	0,45	0,13	0,32	0,36	1,00	1,00	1,00	0,87	0,88	0,92	0,47	0,61	0,68
Exportaciones	0,35	0,19	0,25	0,52	0,29	0,48	0,35	0,30	0,37	0,07	0,29	0,33	0,87	0,88	0,92	1,00	1,00	1,00	0,52	0,56	0,62
PIB	0,45	0,30	0,33	0,80	0,69	0,80	0,86	0,77	0,82	0,52	0,58	0,58	0,47	0,61	0,68	0,52	0,56	0,62	1,00	1,00	1,00
Paraguay																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,47	0,43	0,45	0,52	0,46	0,50	0,24	-0,19	-0,23	0,82	0,84	0,86	-0,21	-0,46	-0,50	0,55	0,40	0,41
Inversión	0,47	0,43	0,45	1,00	1,00	1,00	0,98	0,99	0,96	0,50	0,24	0,15	0,69	0,50	0,58	0,24	-0,15	-0,20	0,89	0,85	0,83
FIBKF	0,52	0,46	0,50	0,98	0,99	0,96	1,00	1,00	1,00	0,57	0,23	0,20	0,71	0,54	0,62	0,25	-0,13	-0,20	0,93	0,85	0,85
Gasto	0,24	-0,19	-0,23	0,50	0,24	0,15	0,57	0,23	0,20	1,00	1,00	1,00	0,26	-0,26	-0,29	0,13	-0,17	-0,18	0,64	0,24	0,25
Importaciones	0,82	0,84	0,86	0,69	0,50	0,58	0,71	0,54	0,62	0,26	-0,26	-0,29	1,00	1,00	1,00	0,26	-0,06	-0,13	0,63	0,34	0,42
Exportaciones	-0,21	-0,46	-0,50	0,24	-0,15	-0,20	0,25	-0,13	-0,20	0,13	-0,17	-0,18	0,26	-0,06	-0,13	1,00	1,00	1,00	0,24	-0,12	-0,1
PIB	0,55	0,40	0,41	0,89	0,85	0,83	0,93	0,85	0,85	0,64	0,24	0,25	0,63	0,34	0,42	0,24	-0,12	-0,19	1,00	1,00	1,00
Uruguay																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,66	0,54	0,66	0,63	0,52	0,71	0,30	-0,13	0,07	0,93	0,92	0,93	0,08	0,02	-0,02	0,82	0,83	0,85
Inversión	0,66	0,54	0,66	1,00	1,00	1,00	0,96	0,92	0,89	0,46	0,29	0,33	0,83	0,67	0,74	0,50	0,10	-0,02	0,92	0,80	0,84
FIBKF	0,63	0,52	0,71	0,96	0,92	0,89	1,00	1,00	1,00	0,39	0,24	0,27	0,77	0,61	0,72	0,58	0,20	-0,03	0,89	0,77	0,81
Gasto	0,30	-0,13	0,07	0,46	0,29	0,33	0,39	0,24	0,27	1,00	1,00	1,00	0,33	-0,06	0,11	-0,06	-0,12	-0,30	0,52	0,20	0,28
Importaciones	0,93	0,92	0,93	0,83	0,67	0,74	0,77	0,61	0,72	0,33	-0,06	0,11	1,00	1,00	1,00	0,27	0,17	0,07	0,86	0,80	0,81
Exportaciones	0,08	0,02	-0,02	0,50	0,10	-0,02	0,58	0,20	-0,03	-0,06	-0,12	-0,30	0,27	0,17	0,07	1,00	1,00	1,00	0,44	0,24	0,19
PIB	0,82	0,83	0,85	0,92	0,80	0,84	0,89	0,77	0,81	0,52	0,20	0,28	0,86	0,80	0,81	0,44	0,24	0,19	1,00	1,00	1,00
USA																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	-	-	-	0,78	0,79	0,87	0,26	0,15	-0,08	0,77	0,69	0,79	0,02	0,10	0,10	0,89	0,90	0,91
FIBKF	0,78	0,79	0,87	-	-	-	1,00	1,00	1,00	-0,04	-0,11	-0,20	0,72	0,79	0,84	0,01	0,21	0,22	0,83	0,88	0,93
Gasto	0,26	0,15	-0,08	-	-	-	-0,04	-0,11	-0,20	1,00	1,00	1,00	0,31	0,19	0,01	-0,15	-0,16	-0,12	0,31	0,19	0,01
Importaciones	0,77	0,69	0,79	-	-	-	0,72	0,79	0,84	0,26	0,08	0,03	1,00	1,00	1,00	-0,33	0,04	-0,01	0,63	0,74	0,81
Exportaciones	0,02	0,10	0,10	-	-	-	0,01	0,21	0,22	-0,15	-0,16	-0,12	-0,33	0,04	-0,01	1,00	1,00	1,00	0,25	0,31	0,32
PIB	0,89	0,90	0,91	-	-	-	0,83	0,88	0,93	0,31	0,19	0,01	0,63	0,74	0,81	0,25	0,31	0,32	1,00	1,00	1,00
Venezuela																					
Consumo	1,00	1,00	1,00	0,75	0,71	0,74	0,62	0,54	0,49	0,56	0,49	0,63	0,62	0,35	0,43	-0,17	-0,45	-0,28	0,74	0,67	0,80
Inversión	0,56	0,49	0,63	0,88	0,86	0,89	0,48	0,56	0,62	1,00	1,00	1,00	0,90	0,93	0,92	0,03	-0,11	-0,22	0,82	0,80	0,84
FIBKF	0,75	0,71	0,74	1,00	1,00	1,00	0,62	0,59	0,61	0,88	0,86	0,89	0,84	0,80	0,84	0,05	-0,26	-0,32	0,91	0,82	0,83
Gasto	0,62	0,54	0,49	0,62	0,59	0,61	1,00	1,00	1,00	0,48	0,56	0,62	0,54	0,52	0,60	0,03	-0,06	-0,14	0,67	0,68	0,67
Importaciones	0,62	0,35	0,43	0,84	0,80	0,84	0,54	0,52	0,60	0,90	0,93	0,92	1,00	1,00	1,00	-0,12	-0,12	-0,25	0,71	0,66	0,68
Exportaciones	-0,17	-0,45	0,80	0,05	-0,26	0,83	0,03	-0,06	0,67	0,03	-0,11	0,84	-0,12	-0,12	0,68	1,00	1,00	0,06	0,32	0,16	1,00
PIB	0,74	0,67	-0,28	0,91	0,82	-0,32	0,67	0,68	-0,14	0,82	0,80	-0,22	0,71	0,66	-0,25	0,32	0,16	1,00	1,00	1,00	0,06

Muestra: Datos anuales 1960-1996.
Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

Anexo 5. CORRELACIONES ENTRE AGREGADOS

	Bolivia			Brasil			Chile			Colombia N			Colombia			Costa Rica			Ecuador		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
Consumo																					
Bolivia	1,00	1,00	1,00	0,04	-0,20	-0,11	0,36	0,28	0,34	0,32	0,14	0,04	0,37	0,19	0,10	0,33	0,20	0,16	0,58	0,33	0,45
Brasil	0,04	-0,20	-0,11	1,00	1,00	1,00	0,06	0,15	0,26	0,59	0,53	0,48	0,49	0,50	0,42	0,41	0,21	0,22	0,28	0,30	0,19
Chile	0,36	0,28	0,34	0,06	0,15	0,26	1,00	1,00	1,00	0,51	0,33	0,46	0,58	0,35	0,49	0,27	0,31	0,39	0,30	-0,15	0,07
Colombia N	0,32	0,14	0,04	0,59	0,53	0,48	0,51	0,33	0,46	1,00	1,00	1,00	0,97	0,95	0,93	0,50	0,39	0,45	0,61	0,38	0,13
Colombia	0,37	0,19	0,10	0,49	0,50	0,42	0,58	0,35	0,49	0,97	0,95	0,93	1,00	1,00	1,00	0,44	0,31	0,35	0,73	0,49	0,32
Costa Rica	0,33	0,20	0,16	0,41	0,21	0,22	0,27	0,31	0,39	0,50	0,39	0,45	0,44	0,31	0,35	1,00	1,00	1,00	0,27	0,02	-0,14
Ecuador	0,58	0,33	0,45	0,28	0,30	0,19	0,30	-0,15	0,07	0,61	0,38	0,13	0,73	0,49	0,32	0,27	0,02	-0,14	1,00	1,00	1,00
Mexico	0,52	0,48	0,42	-0,16	0,00	-0,12	0,50	0,23	0,23	0,29	0,29	0,19	0,41	0,44	0,25	0,08	-0,03	0,05	0,53	0,63	0,48
Perú	-0,02	0,08	0,15	0,49	0,27	0,31	-0,32	-0,09	-0,09	0,03	0,00	0,02	-0,08	0,00	0,00	-0,02	-0,08	-0,15	-0,14	0,06	0,21
Panamá	0,36	0,39	0,46	-0,15	-0,08	-0,03	0,38	0,45	0,48	-0,11	-0,02	0,03	-0,13	-0,03	-0,02	0,05	0,13	0,29	-0,19	-0,06	0,00
Paraguay	0,53	0,16	0,36	0,11	0,33	0,22	0,38	0,16	0,22	0,26	0,15	0,05	0,35	0,25	0,12	0,04	-0,06	-0,05	0,54	0,34	0,46
Uruguay	0,32	0,09	0,15	0,35	0,14	0,11	0,41	0,27	0,20	0,66	0,37	0,45	0,67	0,42	0,47	0,27	0,14	0,08	0,50	0,11	0,42
USA	-0,08	0,12	0,05	0,29	0,18	0,13	-0,02	0,17	0,23	0,19	0,36	0,43	0,07	0,26	0,39	0,63	0,63	0,71	-0,21	-0,06	-0,21
Venezuela	0,44	0,26	0,07	-0,17	-0,10	-0,36	0,25	-0,18	-0,05	0,30	0,13	-0,15	0,38	0,20	-0,08	0,45	0,21	0,13	0,57	0,49	-0,06

	México			Perú			Panamá			Paraguay			Uruguay			USA			Venezuela		
Bolivia	0,52	0,48	0,42	-0,02	0,08	0,15	0,36	0,39	0,46	0,53	0,16	0,36	0,32	0,09	0,15	-0,08	0,12	0,05	0,44	0,26	0,07
Brasil	-0,16	0,00	-0,12	0,49	0,27	0,31	-0,15	-0,08	-0,03	0,11	0,33	0,22	0,35	0,14	0,11	0,29	0,18	0,13	-0,17	-0,10	-0,36
Chile	0,50	0,23	0,23	-0,32	-0,09	-0,09	0,38	0,45	0,48	0,38	0,16	0,22	0,41	0,27	0,20	-0,02	0,17	0,23	0,25	-0,18	-0,05
Colombia N	0,29	0,29	0,19	0,03	0,00	0,02	-0,11	-0,02	0,03	0,26	0,15	0,05	0,66	0,37	0,45	0,19	0,36	0,43	0,30	0,13	-0,15
Colombia	0,41	0,44	0,25	-0,08	0,00	0,00	-0,13	-0,03	-0,02	0,35	0,25	0,12	0,67	0,42	0,47	0,07	0,26	0,39	0,38	0,20	-0,08
Costa Rica	0,08	-0,03	0,05	-0,02	-0,08	-0,15	0,05	0,13	0,29	0,04	-0,06	-0,05	0,27	0,14	0,08	0,63	0,63	0,71	0,45	0,21	0,13
Ecuador	0,53	0,63	0,48	-0,14	0,06	0,21	-0,19	-0,06	0,00	0,54	0,34	0,46	0,50	0,11	0,42	-0,21	-0,06	-0,21	0,57	0,49	-0,06
Mexico	1,00	1,00	1,00	-0,50	-0,21	-0,16	0,26	0,24	0,37	0,64	0,33	0,41	0,45	0,29	0,47	-0,55	-0,28	-0,22	0,33	0,07	-0,23
Perú	-0,50	-0,21	-0,16	1,00	1,00	1,00	-0,11	-0,23	-0,19	-0,02	0,31	0,38	0,31	0,49	0,52	0,23	-0,04	-0,19	-0,23	0,08	0,22
Panamá	0,26	0,24	0,37	-0,11	-0,23	-0,19	1,00	1,00	1,00	0,20	0,01	0,14	-0,02	0,01	0,06	-0,07	0,01	0,03	-0,11	-0,16	-0,15
Paraguay	0,64	0,33	0,41	-0,02	0,31	0,38	0,20	0,01	0,14	1,00	1,00	1,00	0,42	0,28	0,35-	0,50	-0,42	-0,36	0,32	0,00	-0,02
Uruguay	0,45	0,29	0,47	0,31	0,49	0,52	-0,02	0,01	0,06	0,42	0,28	0,35	1,00	1,00	1,00	-0,07	-0,15	-0,09	0,26	-0,10	0,07
USA	-0,55	-0,28	-0,22	0,23	-0,04	-0,19	-0,07	0,01	0,03	-0,50	-0,42	-0,36	-0,07	-0,15	-0,09	1,00	1,00	1,00	0,02	0,09	0,05
Venezuela	0,33	0,07	-0,23	-0,23	0,08	0,22	-0,11	-0,16	-0,15	0,32	0,00	-0,02	0,26	-0,10	0,07	0,02	0,09	0,05	1,00	1,00	1,00

Fuente: Banco Mundial, Dane y cálculos de los autores.

Anexo 5. CORRELACIONES ENTRE AGREGADOS *(Continuación)*

	Argentina			Bolivia			Brasil			Chile			Colombia N			Colombia			Costa Rica		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
Inversión																					
Argentina	1,00	1,00	1,00	0,32	0,11	0,07	0,23	0,14	0,09	0,23	0,14	0,16	0,58	0,45	0,42	0,56	0,43	0,41	0,47	0,43	0,45
Bolivia	0,32	0,11	0,07	1,00	1,00	1,00	0,29	0,14	0,06	0,35	0,31	0,32	0,02	0,01	-0,03	0,00	0,01	-0,04	0,20	-0,24	-0,35
Brasil	0,23	0,14	0,09	0,29	0,14	0,06	1,00	1,00	1,00	0,33	0,29	0,45	-0,04	0,03	0,04	-0,02	0,04	0,05	0,46	0,22	0,20
Chile	0,23	0,14	0,16	0,35	0,31	0,32	0,33	0,29	0,45	1,00	1,00	1,00	-0,01	-0,13	-0,12	-0,02	-0,13	-0,11	0,19	0,08	0,15
Colombia N	0,58	0,45	0,42	0,02	0,01	-0,03	-0,04	0,03	0,04	-0,01	-0,13	-0,12	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	-0,02	0,18	0,20
Colombia	0,56	0,43	0,41	0,00	0,01	-0,04	-0,02	0,04	0,05	-0,02	-0,13	-0,11	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	-0,04	0,17	0,19
Costa Rica	0,47	0,43	0,45	0,20	-0,24	-0,35	0,46	0,22	0,20	0,19	0,08	0,15	-0,02	0,18	0,20	-0,04	0,17	0,19	1,00	1,00	1,00
Ecuador	0,43	0,15	0,10	0,64	0,33	0,34	0,47	0,63	0,52	0,22	-0,04	0,06	0,17	-0,02	0,00	0,16	-0,02	0,00	0,18	-0,17	-0,21
Mexico	0,28	0,17	0,13	0,57	0,43	0,38	0,12	0,17	0,27	0,57	0,36	0,50	0,14	0,11	0,00	0,11	0,08	0,00	0,01	-0,08	-0,08
Perú	0,39	0,37	0,34	0,17	0,15	0,17	0,47	0,52	0,59	0,32	0,17	0,26	0,45	0,32	0,29	0,47	0,33	0,30	-0,25	-0,27	-0,25
Panamá	0,23	0,04	0,01	0,09	0,14	0,05	-0,01	0,12	0,25	0,08	0,07	0,07	0,23	0,09	-0,11	0,22	0,09	-0,12	-0,08	-0,02	-0,02
Paraguay	0,17	-0,03	-0,11	0,51	0,22	0,17	0,34	0,43	0,54	0,68	0,48	0,64	0,10	-0,04	-0,10	0,11-	0,03	-0,10	0,04	-0,03	-0,05
Uruguay	0,63	0,54	0,59	0,74	0,54	0,51	0,25	0,45	0,40	0,51	0,25	0,35	0,26	0,12	0,10	0,24	0,11	0,10	0,29	0,11	0,10
Venezuela	0,49	0,29	0,38	0,49	0,40	0,45	0,28	0,20	0,11	0,13	0,10	0,11	-0,01	-0,03	-0,03	-0,02	-0,01	-0,02	0,26	-0,16	-0,14

	Ecuador			México			Perú			Panamá			Paraguay			Uruguay			Venezuela		
Argentina	0,43	0,15	0,10	0,28	0,17	0,13	0,39	0,37	0,34	0,23	0,04	0,01	0,17	-0,03	-0,11	0,63	0,54	0,59	0,49	0,29	0,38
Bolivia	0,64	0,33	0,34	0,57	0,43	0,38	0,17	0,15	0,17	0,09	0,14	0,05	0,51	0,22	0,17	0,74	0,54	0,51	0,49	0,40	0,45
Brasil	0,47	0,63	0,52	0,12	0,17	0,27	0,47	0,52	0,59	-0,01	0,12	0,25	0,34	0,43	0,54	0,25	0,45	0,40	0,28	0,20	0,11
Chile	0,22	-0,04	0,06	0,57	0,36	0,50	0,32	0,17	0,26	0,08	0,07	0,07	0,68	0,48	0,64	0,51	0,25	0,35	0,13	0,10	0,11
Colombia N	0,17	-0,02	0,00	0,14	0,11	0,00	0,45	0,32	0,29	0,23	0,09	-0,11	0,10	-0,04	-0,10	0,26	0,12	0,10	-0,01	-0,03	-0,03
Colombia	0,16	-0,02	0,00	0,11	0,08	0,00	0,47	0,33	0,30	0,22	0,09	-0,12	0,11	-0,03	-0,10	0,24	0,11	0,10	-0,02	-0,01	-0,02
Costa Rica	0,18	-0,17	-0,21	0,01	-0,08	-0,08	-0,25	-0,27	-0,25	-0,08	-0,02	-0,02	0,04	-0,03	-0,05	0,29	0,11	0,10	0,26	-0,16	-0,14
Ecuador	1,00	1,00	1,00	0,38	0,22	0,15	0,39	0,41	0,41	0,15	-0,05	0,08	0,46	0,25	0,15	0,70	0,50	0,42	0,56	0,46	0,45
Mexico	0,38	0,22	0,15	1,00	1,00	1,00	0,35	0,26	0,29	0,35	0,14	0,14	0,60	0,39	0,39	0,61	0,42	0,38	0,12	0,06	0,06
Perú	0,39	0,41	0,41	0,35	0,26	0,29	1,00	1,00	1,00	0,37	0,35	0,39	0,48	0,42	0,49	0,37	0,48	0,50	0,14	0,28	0,25
Panamá	0,15	-0,05	0,08	0,35	0,14	0,14	0,37	0,35	0,39	1,00	1,00	1,00	0,19	0,16	0,24	0,27	0,26	0,31	0,14	0,11	0,15
Paraguay	0,46	0,25	0,15	0,60	0,39	0,39	0,48	0,42	0,49	0,19	0,16	0,24	1,00	1,00	1,00	0,68	0,46	0,30	0,07	0,08	0,00
Uruguay	0,70	0,50	0,42	0,61	0,42	0,38	0,37	0,48	0,50	0,27	0,26	0,31	0,68	0,46	0,30	1,00	1,00	1,00	0,48	0,46	0,50
Venezuela	0,56	0,46	0,45	0,12	0,06	0,06	0,14	0,28	0,25	0,14	0,11	0,15	0,07	0,08	0,00	0,48	0,46	0,50	1,00	1,00	1,00

Fuente: Banco Mundial, Dane y cálculos de los autores.

Anexo 5. CORRELACIONES ENTRE AGREGADOS *(Continuación)*

	Bolivia			Brasil			Chile			ColombiaN			Colombia			Costa Rica			Ecuador		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
FIBKF																					
Bolivia	1,00	1,00	1,00	0,35	0,35	0,16	0,10	0,10	0,07	-0,07	0,06	0,03	0,06	0,06	0,02	0,13	0,13	-0,09	0,68	0,68	0,61
Brasil	0,35	0,35	0,16	1,00	1,00	1,00	0,20	0,20	0,38	0,09	0,23	0,19	0,23	0,23	0,22	0,31	0,31	0,25	0,65	0,65	0,52
Chile	0,10	0,10	0,07	0,20	0,20	0,38	1,00	1,00	1,00	0,19	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,36	0,36	0,35	0,18	0,18	0,36
Colombia N	-0,07	0,06	0,03	0,09	0,23	0,19	0,19	0,22	0,22	1,00	1,00	1,00	0,99	1,00	1,00	-0,11	0,09	0,14	0,10	0,00	-0,02
Colombia	0,06	0,06	0,02	0,23	0,23	0,22	0,22	0,22	0,22	0,99	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,09	0,09	0,13	0,00	0,00	-0,02
Costa Rica	0,13	0,13	-0,09	0,31	0,31	0,25	0,36	0,36	0,35	-0,11	0,09	0,14	0,09	0,09	0,13	1,00	1,00	1,00	0,01	0,01	-0,09
Ecuador	0,68	0,68	0,61	0,65	0,65	0,52	0,18	0,18	0,36	0,10	0,00	-0,02	0,00	0,00	-0,02	0,01	0,01	-0,09	1,00	1,00	1,00
Mexico	0,36	0,36	0,17	0,23	0,23	0,28	0,55	0,55	0,60	0,11	0,00	0,10	0,00	0,00	0,07	0,01	0,01	0,06	0,45	0,45	0,39
Perú	0,27	0,27	0,18	0,47	0,47	0,57	0,27	0,27	0,30	0,50	0,41	0,32	0,42	0,42	0,34	-0,20	-0,20	-0,30	0,42	0,42	0,43
Panamá	0,13	0,13	0,10	0,13	0,13	0,23	-0,04	-0,04	-0,07	0,34	0,12	-0,04	0,12	0,12	-0,05	-0,11	-0,11	-0,13	0,24	0,24	0,36
Paraguay	0,18	0,18	0,07	0,38	0,38	0,42	0,51	0,51	0,63	0,07	0,05	-0,08	0,05	0,05	-0,06	0,17	0,17	0,11	0,35	0,35	0,25
Uruguay	0,81	0,81	0,77	0,54	0,54	0,42	0,24	0,24	0,34	0,20	0,21	0,30	0,21	0,21	0,29	0,13	0,13	-0,04	0,77	0,77	0,67
USA	-0,21	-0,21	-0,26	-0,03	-0,03	0,09	0,33	0,33	0,26	0,21	0,27	0,19	0,27	0,27	0,20	0,58	0,58	0,63	-0,30	-0,30	-0,34
Venezuela	0,55	0,55	0,51	0,13	0,13	-0,02	-0,10	-0,10	-0,09	-0,16	-0,17	-0,18	-0,17	-0,17	-0,19	0,00	0,00	-0,11	0,51	0,51	0,42

	México			Perú			Panamá			Paraguay			Uruguay			USA			Venezuela		
Bolivia	0,36	0,36	0,17	0,27	0,27	0,18	0,13	0,13	0,10	0,18	0,18	0,07	0,81	0,81	0,77	-0,21	-0,21	-0,26	0,55	0,55	0,51
Brasil	0,23	0,23	0,28	0,47	0,47	0,57	0,13	0,13	0,23	0,38	0,38	0,42	0,54	0,54	0,42	-0,03	-0,03	0,09	0,13	0,13	-0,02
Chile	0,55	0,55	0,60	0,27	0,27	0,30	-0,04	-0,04	-0,07	0,51	0,51	0,63	0,24	0,24	0,34	0,33	0,33	0,26	-0,10	-0,10	-0,09
Colombia N	0,11	0,00	0,10	0,50	0,41	0,32	0,34	0,12	-0,04	0,07	0,05	-0,08	0,20	0,21	0,30	0,21	0,27	0,19	-0,16	-0,17	-0,18
Colombia	0,00	0,00	0,07	0,42	0,42	0,34	0,12	0,12	-0,05	0,05	0,05	-0,06	0,21	0,21	0,29	0,27	0,27	0,20	-0,17	-0,17	-0,19
Costa Rica	0,01	0,01	0,06	-0,20	-0,20	-0,30	-0,11	-0,11	-0,13	0,17	0,17	0,11	0,13	0,13	-0,04	0,58	0,58	0,63	0,00	0,00	-0,11
Ecuador	0,45	0,45	0,39	0,42	0,42	0,43	0,24	0,24	0,36	0,35	0,35	0,25	0,77	0,77	0,67	-0,30	-0,30	-0,34	0,51	0,51	0,42
Mexico	1,00	1,00	1,00	0,39	0,39	0,40	0,28	0,28	0,31	0,63	0,63	0,54	0,47	0,47	0,40	-0,09	-0,09	-0,09	0,14	0,14	0,01
Perú	0,39	0,39	0,40	1,00	1,00	1,00	0,49	0,49	0,51	0,32	0,32	0,37	0,47	0,47	0,53	-0,31	-0,31	-0,35	-0,06	-0,06	-0,06
Panamá	0,28	0,28	0,31	0,49	0,49	0,51	1,00	1,00	1,00	0,05	0,05	0,06	0,26	0,26	0,35	-0,26	-0,26	-0,34	0,24	0,24	0,38
Paraguay	0,63	0,63	0,54	0,32	0,32	0,37	0,05	0,05	0,06	1,00	1,00	1,00	0,48	0,48	0,31	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07	-0,07
Uruguay	0,47	0,47	0,40	0,47	0,47	0,53	0,26	0,26	0,35	0,48	0,48	0,31	1,00	1,00	1,00	-0,29	-0,29	-0,35	0,49	0,49	0,41
USA	-0,09	-0,09	-0,09	-0,31	-0,31	-0,35	-0,26	-0,26	-0,34	0,06	0,06	0,06	-0,29	-0,29	-0,35	1,00	1,00	1,00	-0,11	-0,11	-0,09
Venezuela	0,14	0,14	0,01	-0,06	-0,06	-0,06	0,24	0,24	0,38	0,07	0,07	-0,07	0,49	0,49	0,41	-0,11	-0,11	-0,09	1,00	1,00	1,00

Fuente: Banco Mundial, Dane y cálculos de los autores.

Anexo 5. CORRELACIONES ENTRE AGREGADOS *(Continuación)*

	Argentina			Bolivia			Brasil			Chile			ColombiaN			Colombia			Costa Rica		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
Importaciones																					
Argentina	1,00	1,00	1,00	0,28	0,28	0,40	-0,30	-0,30	-0,31	0,29	0,29	0,11	-0,11	-0,28	-0,32	-0,33	-0,33	-0,33	0,09	0,09	0,11
Bolivia	0,28	0,28	0,40	1,00	1,00	1,00	-0,57	-0,57	-0,59	0,22	0,22	0,16	0,27	0,08	-0,06	0,07	0,07	-0,06	0,40	0,40	0,18
Brasil	-0,30	-0,30	-0,31	-0,57	-0,57	-0,59	1,00	1,00	1,00	-0,32	-0,32	-0,13	-0,27	-0,19	-0,11	-0,16	-0,16	-0,14	0,22	0,22	0,32
Chile	0,29	0,29	0,11	0,22	0,22	0,16	-0,32	-0,32	-0,13	1,00	1,00	1,00	0,50	0,26	0,29	0,26	0,26	0,26	0,07	0,07	0,08
Colombia N	-0,11	-0,28	-0,32	0,27	0,08	-0,06	-0,27	-0,19	-0,11	0,50	0,26	0,29	1,00	1,00	1,00	0,99	0,99	0,99	0,29	0,02	-0,15
Colombia	-0,33	-0,33	-0,33	0,07	0,07	-0,06	-0,16	-0,16	-0,14	0,26	0,26	0,26	0,99	0,99	0,99	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	-0,16
Costa Rica	0,09	0,09	0,11	0,40	0,40	0,18	0,22	0,22	0,32	0,07	0,07	0,08	0,29	0,02	-0,15	0,00	0,00	-0,16	1,00	1,00	1,00
Ecuador	0,28	0,28	0,20	0,25	0,25	0,07	-0,05	-0,05	0,10	0,17	0,17	0,42	0,16	0,03	0,00	0,06	0,06	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02
Mexico	0,49	0,49	0,49	0,16	0,16	0,35	-0,25	-0,25	-0,24	0,11	0,11	0,06	-0,52	-0,35	-0,30	-0,44	-0,44	-0,35	0,13	0,13	0,18
Perú	0,13	0,13	0,21	0,23	0,23	0,31	-0,09	-0,09	-0,10	0,18	0,18	0,09	-0,07	-0,05	0,10	-0,06	-0,06	0,10	0,15	0,15	0,11
Panamá	-0,02	-0,02	-0,03	-0,30	-0,30	-0,26	-0,21	-0,21	-0,25	0,30	0,30	0,30	0,40	0,40	0,48	0,39	0,39	0,48	-0,42	-0,42	-0,45
Paraguay	0,11	0,11	0,09	0,49	0,49	0,50	-0,40	-0,40	-0,38	0,01	0,01	0,09	0,44	0,16	0,25	0,14	0,14	0,23	0,15	0,15	0,14
Uruguay	0,17	0,17	0,13	0,29	0,29	0,33	-0,06	-0,06	-0,05	0,18	0,18	0,10	0,21	-0,06	0,02	-0,01	-0,01	0,06	-0,13	-0,13	-0,25
USA	0,08	0,08	-0,05	0,17	0,17	-0,12	0,23	0,23	0,41	0,47	0,47	0,58	0,51	0,35	0,28	0,34	0,34	0,25	0,55	0,55	0,43
Venezuela	0,12	0,12	0,16	0,66	0,66	0,50	-0,23	-0,23	-0,14	0,18	0,18	0,39	0,50	0,21	0,26	0,21	0,21	0,25	0,50	0,50	0,35

	México			Perú			Panamá			Paraguay			Uruguay			USA			Venezuela		
Argentina	0,49	0,49	0,49	0,13	0,13	0,21	-0,02	-0,02	-0,03	0,11	0,11	0,09	0,17	0,17	0,13	0,08	0,08	-0,05	0,12	0,12	0,16
Bolivia	0,16	0,16	0,35	0,23	0,23	0,31	-0,30	-0,30	-0,26	0,49	0,49	0,50	0,29	0,29	0,33	0,17	0,17	-0,12	0,66	0,66	0,50
Brasil	-0,25	-0,25	-0,24	-0,09	-0,09	-0,10	-0,21	-0,21	-0,25	-0,40	-0,40	-0,38	-0,06	-0,06	-0,05	0,23	0,23	0,41	-0,23	-0,23	-0,14
Chile	0,11	0,11	0,06	0,18	0,18	0,09	0,30	0,30	0,30	0,01	0,01	0,09	0,18	0,18	0,10	0,47	0,47	0,58	0,18	0,18	0,39
Colombia N	-0,52	-0,35	-0,30	-0,07	-0,05	0,10	0,40	0,40	0,48	0,44	0,16	0,25	0,21	-0,06	0,02	0,51	0,35	0,28	0,50	0,21	0,26
Colombia	-0,44	-0,44	-0,35	-0,06	-0,06	0,10	0,39	0,39	0,48	0,14	0,14	0,23	-0,01	-0,01	0,06	0,34	0,34	0,25	0,21	0,21	0,25
Costa Rica	0,13	0,13	0,18	0,15	0,15	0,11	-0,42	-0,42	-0,45	0,15	0,15	0,14	-0,13	-0,13	-0,25	0,55	0,55	0,43	0,50	0,50	0,35
Ecuador	-0,09	-0,09	-0,08	-0,06	-0,06	0,04	0,00	0,00	0,16	0,22	0,22	0,12	0,31	0,31	0,24	0,34	0,34	0,40	0,51	0,51	0,50
Mexico	1,00	1,00	1,00	0,24	0,24	0,19	-0,24	-0,24	-0,26	0,20	0,20	0,28	-0,35	-0,35	-0,27	-0,05	-0,05	-0,07	0,15	0,15	0,16
Perú	0,24	0,24	0,19	1,00	1,00	1,00	0,12	0,12	0,10	0,24	0,24	0,32	-0,11	-0,11	-0,12	0,00	0,00	-0,03	0,07	0,07	-0,03
Panamá	-0,24	-0,24	-0,26	0,12	0,12	0,10	1,00	1,00	1,00	-0,24	-0,24	-0,20	-0,02	-0,02	0,08	0,02	0,02	0,10	-0,22	-0,22	0,43
Paraguay	0,20	0,20	0,28	0,24	0,24	0,32	-0,24	-0,24	-0,20	1,00	1,00	1,00	0,02	0,02	-0,11	0,09	0,09	0,06	0,43	0,43	0,20
Uruguay	-0,35	-0,35	-0,27	-0,11	-0,11	-0,12	-0,02	-0,02	0,08	0,02	0,02	-0,11	1,00	1,00	1,00	0,06	0,06	0,00	-0,01	-0,01	0,13
USA	-0,05	-0,05	-0,07	0,00	0,00	-0,03	0,02	0,02	0,10	0,09	0,09	0,06	0,06	0,06	0,00	1,00	1,00	1,00	0,41	0,41	0,33
Venezuela	0,15	0,15	0,16	0,07	0,07	0,20-	0,22-	0,22-	0,03	0,43	0,43	0,43	-0,01-	0,01	0,13	0,41	0,41	0,33	1,00	1,00	1,00

Fuente: Banco Mundial, Dane y cálculos de los autores.

Anexo 5. CORRELACIONES ENTRE AGREGADOS *(Continuación)*

	Argentina			Bolivia			Brasil			Chile			ColombiaN			Colombia			Costa Rica		
	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP	HP	DIF	BP
PIB (sep22)																					
Argentina	1,00	1,00	1,00	0,00	-0,02	-0,17	0,21	0,26	0,19	0,19	0,11	0,09	0,30	0,18	0,15	0,32	0,22	0,18	0,36	0,39	0,36
Bolivia	0,00	-0,02	-0,17	1,00	1,00	1,00	0,01	-0,03	-0,20	0,00	0,12	0,15	0,21	0,11	-0,03	0,13	0,08	-0,08	0,39	0,18	0,11
Brasil	0,21	0,26	0,19	0,01	-0,03	-0,20	1,00	1,00	1,00	0,04	-0,05	0,30	0,69	0,60	0,54	0,73	0,64	0,59	0,47	0,46	0,37
Chile	0,19	0,11	0,09	0,00	0,12	0,15	0,04	-0,05	0,30	1,00	1,00	1,00	0,45	0,24	0,44	0,46	0,25	0,46	0,43	0,36	0,54
Colombia N	0,30	0,18	0,15	0,21	0,11	-0,03	0,69	0,60	0,54	0,45	0,24	0,44	1,00	1,00	1,00	0,99	0,99	0,99	0,68	0,68	0,60
Colombia	0,32	0,22	0,18	0,13	0,08	-0,08	0,73	0,64	0,59	0,46	0,25	0,46	0,99	0,99	0,99	1,00	1,00	1,00	0,69	0,70	0,61
Costa Rica	0,36	0,39	0,36	0,39	0,18	0,11	0,47	0,46	0,37	0,43	0,36	0,54	0,68	0,68	0,60	0,69	0,70	0,61	1,00	1,00	1,00
Ecuador	0,06	0,02	-0,10	0,65	0,29	0,23	0,32	0,50	0,34	-0,21	-0,22	0,04	0,33	0,38	0,25	0,28	0,39	0,26	0,33	0,31	0,23
Mexico	0,19	0,09	0,04	0,31	0,18	0,12	-0,20	0,33	0,14	0,40	0,06	0,28	0,17	0,29	0,10	0,13	0,30	0,10	0,09	0,24	0,10
Perú	0,36	0,31	0,29	0,11	0,21	0,14	0,42	0,42	0,38	0,02	0,08	0,15	0,30	0,34	0,30	0,29	0,35	0,31	-0,03	0,07	-0,05
Panamá	0,38	0,15	0,14	-0,19	-0,03	-0,05	-0,24	0,22	0,14	0,25	0,12	0,23	-0,08	0,17	0,06	-0,07	0,18	0,07	-0,28	0,00	-0,11
Paraguay	0,06	-0,06	-0,08	0,46	0,30	0,26	0,04	0,30	0,30	0,55	0,27	0,58	0,43	0,36	0,37	0,38	0,35	0,37	0,27	0,24	0,26
Uruguay	0,35	0,32	0,37	0,38	0,20	0,04	0,31	0,24	0,41	0,55	0,41	0,41	0,57	0,37	0,38	0,55	0,37	0,39	0,52	0,29	0,23
USA	-0,15	-0,08	-0,08	0,20	0,13	0,17	0,24	0,25	0,24	0,29	0,35	0,39	0,30	0,43	0,43	0,29	0,43	0,41	0,55	0,63	0,70
Venezuela	0,30	0,26	0,35	0,43	0,07	-0,05	0,15	0,12	-0,04	0,13	0,01	0,04	0,29	0,28	0,08	0,28	0,29	0,09	0,61	0,37	0,18

	México			Perú			Panamá			Paraguay			Uruguay			USA			Venezuela		
Argentina	0,19	0,09	0,04	0,36	0,31	0,29	0,38	0,15	0,14	0,06	-0,06	-0,08	0,35	0,32	0,37	-0,15	-0,08	-0,08	0,30	0,26	0,35
Bolivia	0,31	0,18	0,12	0,11	0,21	0,14	-0,19	-0,03	-0,05	0,46	0,30	0,26	0,38	0,20	0,04	0,20	0,13	0,17	0,43	0,07	-0,05
Brasil	-0,20	0,33	0,14	0,42	0,42	0,38	-0,24	0,22	0,14	0,04	0,30	0,30	0,31	0,24	0,41	0,24	0,25	0,24	0,15	0,12	-0,04
Chile	0,40	0,06	0,28	0,02	0,08	0,15	0,25	0,12	0,23	0,55	0,27	0,58	0,55	0,41	0,41	0,29	0,35	0,39	0,13	0,01	0,04
Colombia N	0,17	0,29	0,10	0,30	0,34	0,30	-0,08	0,17	0,06	0,43	0,36	0,37	0,57	0,37	0,38	0,30	0,43	0,43	0,30	0,43	0,08
Colombia	0,13	0,30	0,10	0,29	0,35	0,31	-0,07	0,18	0,07	0,38	0,35	0,37	0,55	0,37	0,39	0,29	0,43	0,41	0,28	0,29	0,09
Costa Rica	0,09	0,24	0,10	-0,03	0,07	-0,05	-0,28	0,00	-0,11	0,27	0,24	0,26	0,52	0,29	0,23	0,55	0,63	0,70	0,61	0,37	0,18
Ecuador	0,28	0,41	0,32	0,12	0,09	-0,02	-0,10	0,06	0,03	0,29	0,39	0,30	0,11	-0,06	-0,13	0,20	0,28	0,41	0,33	0,35	0,16
Mexico	1,00	1,00	1,00	-0,05	0,19	0,09	0,52	0,48	0,43	0,73	0,57	0,57	0,46	0,36	0,42	-0,27	0,08	0,02	0,05	0,03	-0,08
Perú	-0,05	0,19	0,09	1,00	1,00	1,00	0,26	0,38	0,40	0,11	0,16	0,18	0,35	0,45	0,58	0,03	-0,06	-0,17	0,05	0,24	0,28
Panamá	0,52	0,48	0,43	0,26	0,38	0,40	1,00	1,00	1,00	0,18	0,21	0,16	0,04	0,20	0,32	-0,47	-0,23	-0,29-	0,22	-0,02	0,08
Paraguay	0,73	0,57	0,57	0,11	0,16	0,18	0,18	0,21	0,16	1,00	1,00	1,00	0,67	0,34	0,43	-0,01	0,04	0,13	0,16	0,02	-0,11
Uruguay	0,46	0,36	0,42	0,35	0,45	0,58	0,04	0,20	0,32	0,67	0,34	0,43	1,00	1,00	1,00	0,10	0,05	-0,07	0,51	0,20	0,24
USA	-0,27	0,08	0,02	0,03	-0,06	-0,17	-0,47	-0,23	-0,29	-0,01	0,04	0,13	0,10	0,05	-0,07	1,00	1,00	1,00	0,21	0,10	0,01
Venezuela	0,05	0,03	-0,08	0,05	0,24	0,28	-0,22	-0,02	0,08	0,16	0,02	-0,11	0,51	0,20	0,24	0,21	0,10	0,01	1,00	1,00	1,00

Fuente: Banco Mundial, Dane y cálculos de los autores.

Informes de Actualidad

Publicaciones de Fedesarrollo para la venta*

Título	Precio en Colombia ($)	Precio en el exterior (US$)
Inflación, Estabilización y Política Cambiaria en Amèrica Latina: Lecciones de los Noventa, M. Cárdenas, S. Edwards, 1997.	40.000	60.00
Informacion de Industria y Comercio por meses, Fedesarrollo.	11.000	
Informacion de Construccion por trimestre, Fedesarrollo.	33.000	
Infraestructura, Orden Público y Relaciones Internacionales, M. Reina, D. Yanovich, Cuadernos de fedesarrollo No. 5 1998.	20.000	24.00
Instituciones e Instrumentos de la Polìtica Cafetera en Colombia, R. Junguito, D. Pizano. Fedesarrollo, Fondo Cultural Cafetero.	33.000	40.00
Introducción a La Macroeconomía Colombiana (1989), E. Lora, J. A. Ocampo, R.Steiner, Coordinadores, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, Tercera Edicion Revisada y Actualizada , 1994	38.000	67.00
La Autonomía Del Banco De La República, Economìa Política De La Reforma, R. Steiner, Compilador, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo 25 Años, 1995.	32.000	67.00
La Corrupción en Colombia. Diagnostico y Formas de Combatirla, F. Cepeda Ulloa, Coordinador, Contraloria General de la República, Fedesarrollo, Tercer Mundo Editores, 1994.	38.000	41.00
La Volatilidad de los Flujos de Capital 1996, Bid.	33.000	47.00
Latin America After a Decade of Reforms, Banco Interamericano de Desarrollo.	33.000	47.00
Los Capitales Extranjeros en las Economías Latinoamericanas, J. A. Ocampo, Editor Bid, Fedesarrollo, 1994.	28.000	44.00
Los Dólares del Narcotráfico, R. Steiner, Cuadernos de Fedesarrollo No. 2, 1997.	20.000	24.00
Macroeconomía de los Flujos de Capital en Colombia y América Latina, M. Cárdenas, L.J.Garay, compiladores, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, Fescol, 1993.	62.000	90.00
Misión de Estudios Mercado de Capitales, Mininterio Hacienda y Crédito Público, Banco Mundial, Fedesarrollo, Tercer Mundo Editores, 1996.	48.000	89.00
Perspectivas de la Industria Aseguradora, N. Salazar, S. Zuluaga. Cuadernos de Fedesarrollo No. 3, 1997-2010.	20.000	24.00
Petróleo Sector Exportador, Fedesarrollo, Analdex.	48.000	87.00
Pobreza y Desigualdad en America Latina, M. Cardenas, N., Compiladores, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, Lacea, Colciencias, enero 1999.	33.000	43.00
Política Internacional y Economia Abierta del Café, R. H. Bates, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1999.	39.000	50.00
Private Capital Flows To Developing Countries, Banco Mundial.	40.000	53.00
Producción del Café en Colombia, R. Junguito, D. Pizano, Fondo Cultural Cafetero,Fedesarrollo, 1991.	28.000	58.00
Progreso Económico y Social en America Latina, Banco Interamericano de Desarrollo.	57.000	64.00
Salud Educacion y Desempleo Diagnostico y Recomendaciones, M. Reina, D. Yanovich. Cuadernos de Fedesarrollo No. 4 1998.	20.000	24.00
Tasa de Cambio en Colombia, M. Cárdenas, Cuadernos de Fedesarrollo No. 1, 1997.	20.000	24.00
Técnicas de Medición Económica: Metodologías y Aplicaciones en Colombia, E. Lora, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, Segunda Edicion Corregida y Aumentada, 1991.	49.000	87.00
The Colombian Economy, Fedesarrollo, Federación Nacional de Cafeteros Editores, Fedesarrollo 25 años, 1995.	15.000	33.00
Suscripcion a la E.O.E. (Construccion - Trimestral), Fedesarrollo.	134.000	
Suscripcion a La E.O.E. (Industria y Comercio - Mensual), Fedesarrollo.	134.000	

*** Válida hasta diciembre 31 del 2000**

Nota. A nivel nacional: si cancelan con cheques de otras plazas, favor incluir $5.000 por concepto de transferencia bancaria. Los cheques deben ser girados a nombre de Fedesarrollo.

Monetización de la deuda: ¿cómo no se nos había ocurrido antes?

Roberto Steiner S.[1]
Natalia Salazar F.[1]

Frente a la delicada situación fiscal por la que atraviesa Colombia, varios economistas han venido impulsando la idea de lograr una colaboración más estrecha entre el Gobierno y el Banco de la República, lo cual podría hacerse por la vía de una financiación directa al gobierno a través de un crédito de emisión.

Esta idea ha generado gran controversia entre los economistas. Algunos la apoyan, otros la critican. La presente nota hace lo segundo. Nuestra crítica se centra en mostrar que i) la propuesta de emisión contiene debilidades conceptuales; y ii) la justifican sus proponentes en una equivocada interpretación de eventos sucedidos durante la primera mitad de los años ochenta.

El problema de endeudamiento público que actualmente enfrenta Colombia requiere de decisiones que, naturalmente, tienen elevados costos políticos. Como se desprende de esta nota, en las actuales circunstancias monetizar parcialmente la deuda pública no resuelve ningún problema. Al contrario, podría precipitar una crisis cambiaria y dificultaría enormemente el acceso del país a los mercados de capitales nacional e internacional. Se trata de una propuesta muy popular[2], pero que, como se verá a continuación, no tiene suficiente sustento técnico.

I. UN MARCO CONCEPTUAL PARA ANALIZAR LA PROPUESTA

La propuesta que viene circulando desde hace unos meses en el sentido de financiar monetariamente al gobierno surge, del argumento según el cual el servicio de la deuda pública ha crecido de manera desmesurada, al punto de comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas. De acuerdo a los proponentes, de no atacarse el problema, no habrá es-

[1] Investigadores del CEDE de la Universidad de Los Andes. Este documento está basado en una presentación realizada en el seminario "Deuda Pública y Política Monetaria" organizado por la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes y *El Espectador* (agosto 30 de 2000).

[2] De hecho, durante la segunda semana de noviembre varios parlamentarios sugirieron rechazar el proyecto de reforma tributaria presentado por el gobierno, y propusieron que el Banco de la República otorgara un crédito de emisión al gobierno para suplir el faltante de recursos.

pacio para realizar inversión pública, lo cual repercute directamente sobre el crecimiento económico y el empleo.

Quienes promueven la idea de la emisión están sugiriendo, o bien que el Banco de la República relaje la política monetaria para financiar el déficit fiscal, o bien que financie al fisco sin relajar la política monetaria[3]. Conviene analizar la propuesta a través de una sencilla identidad contable según la cual el déficit fiscal debe financiarse con deuda y/o con emisión.

$$D = G + i.B - T = \Delta B + \Delta M \qquad (1)$$

D es el déficit fiscal total, G el gasto público corriente, $i.B$ el pago de intereses sobre la deuda pública (resultado de multiplicar la tasa de interés i por el saldo de la deuda B), T los impuestos, ΔB el cambio en la deuda y ΔM la financiación monetaria del déficit. Si suponemos que la tasa nominal de interés es igual a la tasa de interés real (r) más la inflación observada (π), y si dividimos los dos lados de la ecuación por el ingreso nominal Y (donde $Y=p.y$, con p el nivel de precios, y el ingreso real), se tiene la siguiente ecuación diferencial:

$$\Delta b = (g - t) + (r - x).b - \Delta m - (\pi + x).m \qquad (2)$$

donde las variables en minúsculas en (2) son las variables de (1) divididas por el ingreso nominal y x es la tasa de crecimiento del ingreso real. Nótese que si $(r - x) > 0$ (o, lo que es lo mismo, si $r > x$), la deuda crece indefinidamente (v.gr. es insostenible), *a menos* que haya un superávit *primario* $(t > g)$, o un aumento en la cantidad *real* de dinero o una mayor tolerancia por la inflación (que, por supuesto, no desplome la demanda por dinero).

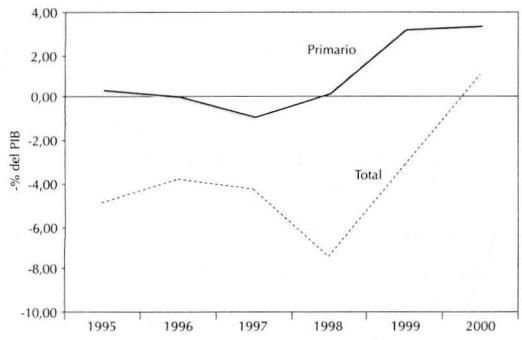
Partiendo de una situación en que la tasa real de interés que se paga sobre la deuda pública supera la tasa de crecimiento económico, pareciera que quienes abogan por la (parcial) monetización de la deuda leen la ecuación (2) de la siguiente manera: la deuda es insostenible y, dado que no es políticamente viable ni económicamente conveniente generar un superávit primario, debe acudirse a la emisión monetaria para volver sostenible la deuda.

A nuestro juicio el primer error de esta concepción consiste en descalificar la alternativa de generar un superávit primario para compensar el aumento en la carga financiera de la deuda. Al respecto, es ilustrativo contrastar las experiencias de Brasil y de Colombia. Mientras en el primero se ajustó el balance fiscal primario para acomodar el pago de intereses -gracias a lo cual se consolidó la baja en la inflación, se aseguró el financiamiento externo y se sentaron las bases para un crecimiento económico que hoy en día Colombia envidiaría- en nuestro país el déficit primario se incrementó al mismo tiempo que aumentó el pago de intereses (Gráficos 1 y 2).

El segundo error es conceptual. El banco central puede aumentar la cantidad nominal de dinero ($\Delta M > 0$ en la ecuación 1). Sin embargo, para que ello se traduzca en un aumento en la cantidad real de dinero ($\Delta m > 0$ en la ecuación 2) que ayude en el proceso de volver sostenible la deuda, es necesario que el aumento en la oferta nominal de dinero esté respondiendo a un aumento en la *demanda* por saldos monetarios reales. De lo contrario, con una alta probabilidad el aumento en la cantidad nominal de dinero se traducirá en un aumento en el nivel de precios y/o en un aumento en la tasa de cambio (o en una pér-

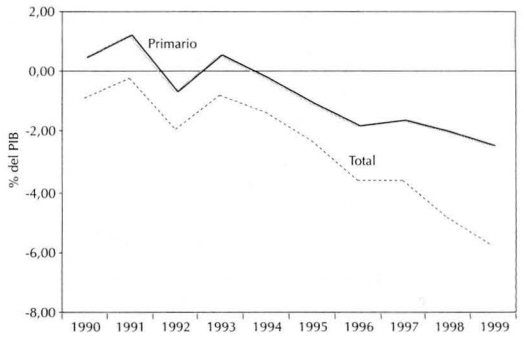
[3] Otras versiones de la propuesta aparentemente hacen referencia a que el Banco cambie títulos de deuda pública que hoy en día tiene en su balance por otros títulos con condiciones financieras menos onerosas. En esta nota nos referiremos a la versión más extrema de la propuesta, que hace referencia a la monetización de la deuda pública. Sin mayor pérdida de generalidad, ello facilita la discusión que se hace a continuación.

Gráfico 1. BRASIL: BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO



Fuente: Banco Central de Brasil.

Gráfico 2. COLOMBIA: BALANCE DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL



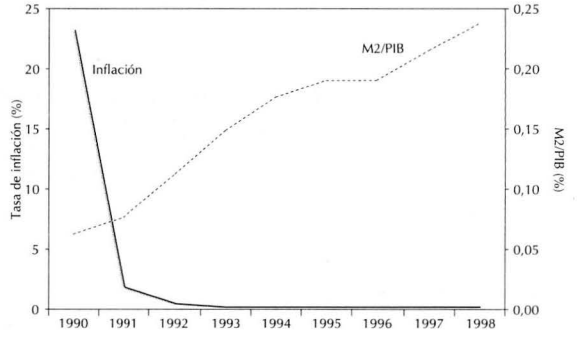
Fuente: Banco de la República.

dida de reservas internacionales, en caso de que se trate de un régimen de tipo de cambio fijo)[4].

Evidentemente, si exógenamente se presenta un aumento en la demanda de dinero, los gobiernos y los bancos centrales se encontrarán en una situación privilegiada, y mal harían en no satisfacer dicha demanda. Al fin y al cabo, se trataría de una situación en la cual la expansión nominal de dinero no va a producir un aumento en el nivel de precios ni un aumento en la tasa de cambio (o una pérdida de reservas internacionales, bajo tipo de cambio fijo), pero sí va a generar, obviamente, un aumento en el señoraje.

Mas allá de cambios estacionales de muy corta duración (p.ej. la demanda de dinero por motivo de transacción aumenta en la época de fin de año), o de cambios permanentes pero muy lentos (p.ej. por avances tecnológicos en los mecanismos de transacción, que suelen *disminuir* la necesidad de mantener dinero), la demanda de dinero no suele cambiar abruptamente. Hay casos excepcionales, como el de Argentina a comienzos de los noventa (Gráfico 3). En 1991, en dicho país hubo una reducción importante en la tasa de inflación (y en las expectativas de devaluación y en la tasa de interés) producto del establecimiento de un régimen cambiario extremo, acompañado de un paquete de reformas estructurales de gran envergadura. Esto conllevó a un importante aumento en la confianza en la economía y

Gráfico 3. ARGENTINA: INFLACIÓN Y M2/PIB



Fuente: Banco Mundial.

[4] Un tercer efecto, que aparentemente es el que tienen en mente quienes proponen monetizar la deuda, es que dicha política se traducirá en una disminución en las tasas de interés. Valga decir, el exceso de oferta monetaria no se traduce en un aumento en la demanda por bienes ni por divisas, sino en un aumento en la demanda por bonos. Con movilidad de capitales, ello requeriría de una caída en las expectativas de devaluación. Este escenario presupone un entorno de confianza en la economía doméstica que no se compadece con la realidad.

a un consecuente incremento en la demanda de dinero[5]. Sobra decir que en dicho caso se satisfizo la mayor demanda de dinero, no a través de monetizar parte de la deuda pública, sino a través de monetizar la totalidad de la afluencia de capitales privados.

Es difícil concebir un aumento en la demanda de dinero que no venga acompañado del mecanismo de expansión mismo. Valga decir, difícilmente va a suceder que aumente la demanda por dinero, y que se haga necesario monetizar parte de la deuda pública para satisfacer dicha demanda.

En cualquier caso, la demanda de dinero, más allá de los cambios estacionales mencionados, se incrementa como reflejo de que aumenta la confianza en la economía. No creemos que la situación actual en Colombia se pueda caracterizar como de un "boom" de confianza. De hecho, no sería exagerado afirmar que el solo anuncio de monetizar parcialmente la deuda pública o de reestructurar la deuda del gobierno si algo hace es minar dicha confianza y, por esa vía, *reducir* la demanda por dinero. Por no mencionar que dichas propuestas, que se hacen con el propósito de, supuestamente, aliviar la carga de intereses de la deuda pública, bien puede tener el efecto contrario de encarecer otras fuentes de financiamiento, como por ejemplo los bonos soberanos que se colocan en el mercado internacional de capitales.

II. ALGUNAS FALACIAS

Además de limitaciones conceptuales, la propuesta de monetizar parcialmente la deuda se fundamenta en algunos argumentos falaces, que discutimos a continuación.

[5] No faltará un econometrista despistado que lea el Gráfico 3 como evidencia de que se debe aumentar la oferta monetaria para reducir la inflación.

A. Falacia 1: La emisión fue exitosa en los años ochenta

Quienes promueven la idea de monetizar la deuda pública aseguran que este tipo de medidas fue exitoso en los años ochenta. El editorial de un prestigioso periódico económico afirma al respecto que "a mediados de los ochenta, el Banco de la República le prestó dinero al Gobierno para atender parte de la crisis fiscal en cuantías que en tres años alcanzaron 3% del PIB" y más adelante continúa diciendo "paradójicamente, la tasa de inflación en el año 86 fue la más baja de esa década y la economía comenzó un importante repunte" (*Portafolio*, 18 de agosto de 2000)[6].

En la misma dirección, Cabrera y González (2000, énfasis nuestro) argumentan que "para los ortodoxos que *no recuerdan que el exitoso ajuste de los años ochenta tuvo como uno de sus componentes esenciales una masiva financiación del gobierno con recursos de emisión*, conviene recordarles que hasta el actual subdirector del FMI ha reconocido la posibilidad de este tipo de financiación sin consecuencias negativas en el frente de la inflación".

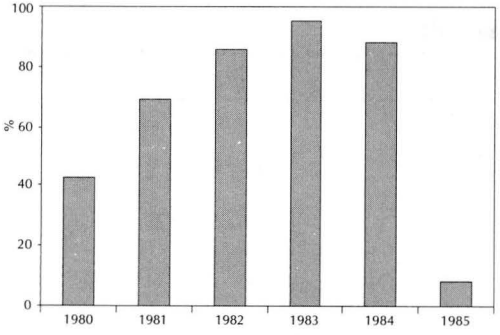
Cabrera y González basan su argumento en el Gráfico 4. Señalan, con razón, que en el año de la recuperación (1985) el Gobierno efectivamente recibió alguna financiación monetaria del banco central. Sin embargo, no mencionan lo sucedido en los 5 años anteriores, cuando dicha financiación fue verdaderamente espectacular, jugando un papel

[6] Afortunadamente, el editorial de *El Tiempo* de noviembre 18 de 2000 asegura que "intentar solucionar parcialmente el lío fiscal con emisión constituye un serio riesgo para el crecimiento, para la estabilidad financiera y por lo tanto para la sostenibilidad fiscal que se busca reforzar. En consecuencia, la iniciativa (de monetizar la deuda) produciría, como ha sido el caso en otros países, un marcado deterioro en el ambiente general de los negocios".

crítico en poner a la economía colombiana al borde de una crisis cambiaria. En nuestra opinión, la lectura correcta del Gráfico 4 no es que la barra en 1985 es mayor a cero. La lectura correcta es que dicha barra es mucho menor que las de años anteriores, de profunda crisis fiscal y cambiaria. Entre 1983, el año horrible, y 1985, el año en que se inicia la recuperación, la financiación monetaria del déficit se reduce en un 80%.

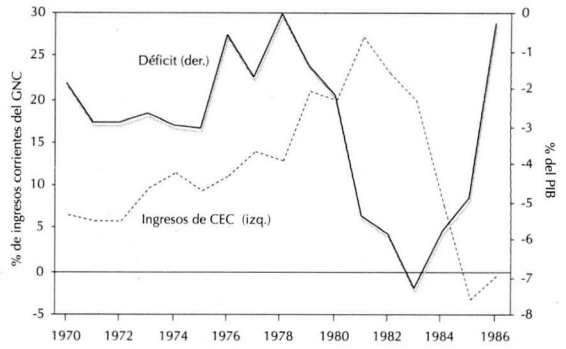
Como se aprecia en el Gráfico 5, desde los años setenta el Gobierno se venía financiando de manera creciente con los ingresos de la Cuenta Especial de Cambios (CEC). La CEC era una cuenta de ajuste en el balance del Banco de la República que surgía de la diferencia entre la tasa de cambio a la cual se vendían las reservas internacionales y la tasa a la cual se contabilizaban o valoraban. Periódicamente, el Banco de la República giraba el resultado de esta cuenta al Gobierno, quien contabilizaba dichos recursos de emisión como un ingreso corriente, similar a cualquier impuesto!!! En 1981 los recursos monetarios de la CEC llegaron a representar una tercera parte de los ingresos corrientes de la nación[7]. Tanto el crédito directo del banco central al gobierno como la monetización de las utilidades contables de la CEC financiaron un notable desplome de las reservas internacionales entre 1981 y 1984 (Gráfico 6).

Gráfico 4. PORCENTAJE DEL DÉFICIT FISCAL FINANCIADO CON RECURSOS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



Fuente: Cabrera y González (2000).

Gráfico 5. INGRESOS POR CEC Y DÉFICIT FISCAL (SPNF)



Fuente: Jaramillo y Montenegro (1982) y Banco de la República.

La recuperación que se inicia en 1985 no tiene como elemento central un aumento en la financiación monetaria del gobierno. Todo lo contrario, tiene como elemento principal la introducción de varios impuestos -muy particularmente el IVA- para reemplazar la financiación monetaria del déficit con verdaderos ingresos tributarios[8].

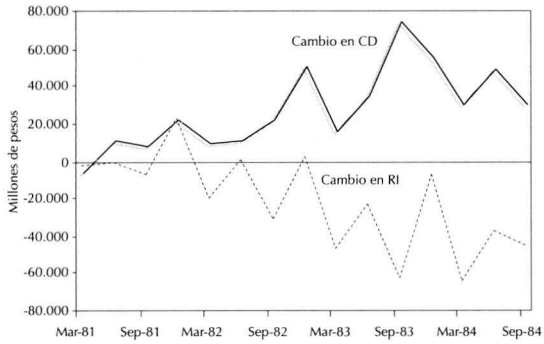
B. Falacia 2: Es mejor un crédito directo del Banco de la República que comprar TES en el mercado secundario.

Un editorial de *Portafolio* (agosto 11 de 2000) señalaba "... es útil que la opinión conozca que el

[7] Un detallado análisis acerca de la naturaleza monetaria de la CEC se encuentra en Steiner (1991).

[8] Además, se introdujo la sobretasa a las importaciones - mecanismo cuestionable en términos de política comercial, pero efectivo en términos tributarios. Adicionalmente, en 1985 se congeló la planta del sector publico y los salarios públicos aumentaron 10%, frente a una inflación de 18% en 1984.

Gráfico 6. CRÉDITO DOMÉSTICO NETO Y RESERVAS INTERNACIONALES



Fuente: Banco de la República.

BR tiene hoy en su balance TES en cuantía cercana a los 2.5 billones, y que para comprarlos tuvo que emitir dinero. Como los TES han sido adquiridos en el mercado secundario, esta emisión no se considera crédito al sector público...Se trata de una sutileza técnica pues no habría tenido ninguna consecuencia negativa que estos TES hubieran sido directamente comprados por el Banco; por el contrario de haberlo hecho se hubiera evitado las altas tasas de interés que ha pagado por los TES, es decir, se hubiera disminuido significativamente el servicio de la deuda pública..."

El editorial sugiere que hay alguien que está haciendo las cosas mal pues al tener el Banco de la República TES en su activo está financiando al Gobierno, solamente que de manera muy costosa.

Lo primero que debe aclararse es que en todas partes la política monetaria se suele hacer con títulos de deuda pública. Basta con darle una mirada al balance de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Prácticamente todos sus activos están representados en títulos del tesoro (Diagrama 1), algunos adquiridos primariamente, otros no. El Fed no está lleno de títulos del tesoro porque esté dedicado a financiar

Diagrama 1. BALANCE RESUMIDO DEL FED EN 1998 (Miles de millones de dólares)

Activos		Pasivos	
Títulos de Deuda Pública	438	Base Monetaria	544
Reservas Internacionales	82		
Otros	24		

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

al Tesoro americano (costosamente con los títulos adquiridos secundariamente o de forma más barata con los adquiridos en el mercado primario). El Fed tiene títulos de deuda pública en su activo, porque ese es el instrumento idóneo para llevar a cabo las operaciones de expansión (comprándolos) y de contracción (vendiéndolos) monetaria.

En segundo lugar, el editorial olvida que, después de constituir reservas, las utilidades del Banco de la República se trasladan al Gobierno, de manera que en términos fiscales es absolutamente indiferente si el gobierno le paga altas o bajas tasas de interés al banco central.

En 1998 el Banco de la República le trasladó al Gobierno el 82% de sus utilidades (Cuadro 1), equivalentes a $1,2 billones (0,9% del PIB). ¿De dónde

Cuadro 1. FUENTES Y DISTRIBUCIÓN DE LAS UTILIDADES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (% del PIB)

	1997	1998	1999
Ingresos	0,9	1,6	0,8
Reservas	0,2	0,8	0,1
Otros	0,6	0,8	0,7
Egresos	0,8	0,5	0,5
Utilidades	0,1	1,1	0,3
Transferidas al GNC	0,1	0,9	0,4
Señoraje (sobre M1)	1,6	1,3	0,8

Fuente: Banco de la República.

salieron dichas utilidades? Un cálculo grueso sugiere que el saldo promedio de TES ($942 mil millones) multiplicados por una tasa de interés promedio de 31%, habría producido cerca de $290 mil millones en utilidades para el banco. Valga decir, el banco le trasladó al Gobierno cuatro veces más recursos de los que obtuvo del mismo, producto de ser el Banco un importante tenedor de deuda pública. Por supuesto, si se redujese a cero la tasa de interés de los TES que posee el Banco de la República, el alivio fiscal que habría recibido el Gobierno habría sido compensado, en monto idéntico, por un menor traslado de utilidades del banco central.

C. Falacia 3: Hay emisiones buenas y emisiones malas

La tercera falacia es aquella que asegura que en Colombia algunos economistas descalifican sólo cierto tipo de emisiones, las que van para el gobierno. Algunos de quienes promueven la emisión para financiar al Gobierno afirman que "...se presentan posiciones maniqueistas según las cuales no se debe emitir para financiar el gasto público, pero sí es posible hacerlo para financiar al sector privado. Porque en los últimos años ha habido emisiones cuantiosas a favor del sector financiero, que ni siquiera fueron cuestionadas por los columnistas que hoy descalifican las propuestas supuestamente populistas" (*Portafolio*, agosto 8 de 2000).

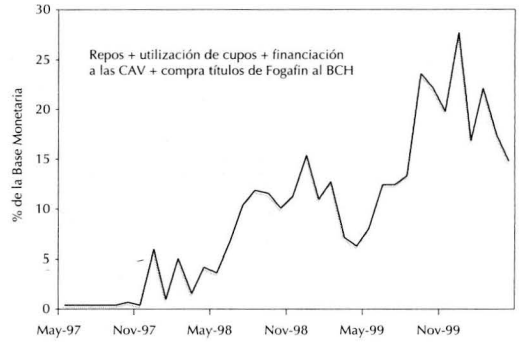
Debates al interior del Congreso permiten entrever que existe la misma percepción por parte de algunos de sus miembros. "No entendemos cómo la Junta del Banco pega el grito en el cielo cuando se le propone emitir para arreglar el lío de la deuda olvidando que en 3 meses acudió a 3 emisiones clandestinas para financiar el salvamento de los bancos públicos que ahora no valen un peso" (*El Espectador*, 22 de agosto de 2000, resumiendo declaraciones del Senador Luis Guillermo Vélez).

Es importante aclarar que varios economistas sí han hecho críticas a la financiación monetaria de los bancos públicos que entraron en problemas. Por ejemplo, Alesina, Carrasquilla y Steiner (2000) señalan que "el mecanismo (de los Repos) ha apoyado un proceso para el cual no fue diseñado. Pasó de ser un sistema diseñado para manejar problemas temporales de liquidez a un sistema en el cual los bancos públicos recibieron un préstamo permanente".

El Gráfico 7 muestra que los créditos del Banco de la República a los bancos en problemas han sido de magnitud significativa. A finales de 1999 llegaron a representar cerca del 30% de la base monetaria. Resulta importante resaltar que el apoyo al sector financiero ha sido en gran parte una financiación al gobierno, dado que a quienes más se les ha brindado ayuda ha sido a los bancos públicos, de esta manera volviendo monetario un problema que es netamente fiscal. Al fin y al cabo, se está utilizando para resolver problemas de solvencia (valga decir, fiscales, tratándose de bancos públicos) un mecanismo (los Repos) diseñado para conjugar problemas temporales de liquidez.

Por cierto, algunos de quienes proponen monetizar parcialmente la deuda pública han sugerido que ello se haga sin sacrificar las metas monetarias. Por

Gráfico 7. APOYOS DE LIQUIDEZ DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



Fuente: Banco de la República.

supuesto, para que ello sea posible, necesariamente habría que restringir el crédito de emisión que el banco central otorga a otros agentes. No pareciera que quienes proponen monetizar la deuda pública hayan analizado, en detalle, las consecuencias fiscales de, por ejemplo, eliminar el acceso de los bancos públicos insolventes a los cupos de emisión del Banco de la República.

D. Falacia 4: El gobierno ya no se beneficia del señoraje

De manera a ambientar la propuesta de monetizar parte de la deuda pública, algunos de los patrocinadores de dicha idea han insistido en que desde 1991 el Gobierno no ha recibido recursos provenientes del banco central. Por ejemplo, Cabrera y González (2000, énfasis nuestro) afirman que "para las finanzas públicas *la consecuencia más importante* de la autonomía del Banco Central fue precisamente la de haber perdido una fuente de recursos de muy bajo costo para cubrir los déficits... Al tener que remplazar la contracción de encajes por OMAS con costo para el BR e indirectamente, para el presupuesto nacional, la JDBR dispuso de un recurso público, -el impuesto por inflación-, eliminó la posibilidad de que fuera utilizado por el Estado, y lo transfirió gratuitamente a los particulares".

Aquí vale la pena hacer una corta explicación, no teórica, sino contable[9]. Comencemos por definir el señoraje. Este es igual a los recursos de que se apropia un banco central al emitir un pasivo, que no le cuesta nada, a cambio de activos productivos. En términos matemáticos, el señoraje es igual a $\Delta B/P$, donde B es la base monetaria y P el nivel de precios. Por el lado de sus fuentes, la base monetaria es igual a:

$$B = e.R + CD \qquad (3)$$

donde R son las reservas internacionales en dólares; CD el crédito doméstico neto y e la tasa de cambio. Por su parte, el crédito doméstico neto se compone de:

$$CD = C_{SF} + C_{Gob} + C_{Spriv} \qquad (4)$$

donde C_{SF} es el crédito al sector financiero, C_{Gob} es el crédito al gobierno y C_{Spriv} es el crédito al sector privado (este último constitucionalmente prohibido desde 1991). Las utilidades del Banco de la República se originan en emitir un pasivo (la base monetaria) que no le conlleva ningún costo financiero, a cambio de activos productivos (las reservas internacionales y el crédito). Dichas utilidades se pueden expresar así:

$$W = e.R.i_R + C_{SF}.i_{SF} + C_{Gob}.i_{Gob} - K \qquad (5)$$

donde W son las utilidades; i_R el rendimiento de las reservas internacionales; i_{SF} el rendimiento del crédito al sector financiero; i_{Gob} el rendimiento del crédito al Gobierno; K, los costos de operar el banco central.

Podemos redefinir el balance del sector público que aparecía en la ecuación *(1)* para hacer explícitos dos hechos. De una parte, la deuda (B en la ecuación (1)) tiene dos componentes: deuda con el banco central (C_{Gob}) y resto de deuda (H); el Gobierno recibe parte o la totalidad de las utilidades del banco central.

$$(G-T) + C_{Gob}.i_{Gob} + H.i_H = \Delta C_{Gob} + \Delta H + \alpha.W \qquad (6)$$

donde α es la proporción de las utilidades del banco transferidas al gobierno. La ecuación *(6)* señala que la suma del déficit primario más el pago total de intereses (al banco central y a otros prestamistas) se debe financiar con más deuda y con las utilidades que se reciben del banco central.

[9] Para mayores detalles, ver Rincón, Steiner y Saavedra (1992).

Suponiendo por simplicidad que $\alpha=1$, combinando *(3)* a *(6)*, reordenando y dividiendo por el nivel general de precios *(P)*, se obtiene la siguiente expresión:

$$\Delta B/P = [e.\Delta R - e.R.i_R]/P + [(G - T) + H.i_H - \Delta H]/P + [C_{SF} - C_{SF}.i_{SF}]/P + K/P \quad (7)$$

De la ecuación *(7)* se desprende que, además de solventar el costo de operación del banco central, el señoraje se puede destinar a tres fines (tres primeros términos del lado derecho de la ecuación):

- A financiar la compra de reservas internacionales. Valga decir, a sostener el tipo de cambio cuando la entrada de reservas genera presiones revaluacionistas.

- A financiar al Gobierno, bien sea con crédito de emisión o transfiriéndole las utilidades del banco central. Nótese que el término es idéntico a la suma del crédito de emisión más las utilidades transferidas menos los intereses pagados por el Gobierno al banco.

- A apoyar al sistema financiero, lo cual, en caso de que se trate de bancos públicos virtualmente insolventes, es indistinguible de una financiación al Gobierno.

Por lo tanto, el Gobierno sí recibe parte del señoraje. Si bien desde 1991 no ha recibido crédito de emisión, ciertamente las utilidades del banco sí le han sido trasladadas. Al analizar las utilidades del Banco de la República se observa que desde 1997 el Gobierno ha recibido prácticamente la totalidad de las mismas (Cuadro 1).

Por cierto, en dicho cuadro hay un importante rubro denominado "otros". Este se compone principalmente de los ingresos que obtiene el banco central producto de otorgar créditos de liquidez a los intermediarios financieros (también incluye los intereses que el Banco recibe por ser tenedor de deuda pública). De manera que si bien es cierto como lo afirman Cabrera y González, que en 1996-1997 cambios en la política monetaria (reducción de encajes y aumento de OMAs) favorecieron al sistema financiero a costa del Gobierno, es claro que de 1998 en adelante parte importante de las utilidades del Banco de la República vinieron de créditos al sistema financiero y fueron trasladadas al Gobierno.

III. CONCLUSIÓN

Toma fuerza entre algunos analistas, editorialistas y congresistas la idea de que, con el propósito de aliviar el servicio de la deuda pública, el Banco de la República debería otorgar un crédito de emisión al Gobierno. Algunos han defendido dicha propuesta con base en argumentos de acuerdo a los cuales i) una política similar fue clave en la recuperación económica que se dio a partir de la segunda mitad de la década de los ochenta y a que ii) desde que el banco central es independiente, el Gobierno no ha recibido recursos provenientes del señoraje.

En esta nota hemos mostrado que mientras no se observe un aumento en la demanda de dinero, una financiación monetaria del déficit muy probablemente se traduciría en mayor inflación o en pérdida de reservas internacionales. Si la financiación al Gobierno se debe entender como una propuesta que no propende por relajar las metas monetarias vigentes, entonces quienes proponen ello deberían también ofrecer alternativas a qué hacer con el problema de bancos públicos virtualmente insolventes. Hoy en día dichos bancos dependen estrechamente de los recursos de emisión del banco central, recur-

sos que ya no estarían disponibles si se opta por monetizar parte de la deuda pública.

También hemos mostrado que se dan argumentos falaces en defensa de la monetización. En particular, erróneamente se sugiere que una política similar fue exitosa a mediados de los ochenta, cuando es evidente que parte del ajuste de 1985 consistió precisamente en una dramática reducción de la financiación monetaria del déficit. Además, quienes proponen monetizar parte de la deuda pública olvidan que el Gobierno ha sido y continúa siendo el gran beneficiario de las utilidades del banco central.

Como toda propuesta de "almuerzo gratis", la que ahora circula en algunos medios y que hemos comentado en esta nota tiene más de popular que de sustento técnico. En últimas, y como lo señala el principal diario del país "bien hace la Junta Directiva del Banco de la República en rechazar enfáticamente esta nociva idea" (*El Tiempo,* Editorial del 18 de noviembre de 2000).

BIBLIOGRAFÍA

Alesina, A.; A. Carrasquilla y R. Steiner (200), "The Central Bank in Colombia" Fedesarrollo, *Documento de trabajo,* No. 13.

Cabrera, M. y J. I. González (2000), "El desmanejo de la deuda pública interna". Mimeo. Versión final, 25 de julio de 2000.

Jaramillo, J. C. y A. Montenegro (1982), "La Cuenta Especial de Cambios: descripción y análisis de su evolución reciente". *Ensayos sobre Política Económica,* septiembre.

Rincón, H., R. Steiner y L. A. Saavedra (1992), "Utilización del impuesto inflacionario en Colombia". *Monetaria,* CEMLA, México.

Steiner, R. (1991), "La Cuenta Especial de Cambios, las utilidades por compra y venta de divisas y el déficit del sector público", *Ensayos sobre Política Económica,* diciembre.