



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Índice de resiliencia de la economía colombiana 2004-2014

Sanandres, Leonell Santiago

2015

Cita APA: Sanandres, L. (2015). Índice de resiliencia de la economía colombiana 2004-2014. Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires.

Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

Cced 1302/0834



**Maestría Gestión Económica y Financiera de Riesgos
Escuela de Estudios de Posgrado**

**Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires**

Título de la Tesis:

Índice de resiliencia de la economía colombiana 2004-2014

*Tesis presentada para optar al título de Magister de la Universidad de Buenos Aires,
en Gestión Económica y Financiera de Riesgos*

Maestrando:
Leonell Santiago Sanandres

Director de tesis:
Juan Miguel Massot

Agosto, 2015

DEDICATORIA

Deseo dedicar este trabajo a Dios por ser la inspiración de mi vida, a mis padres por su apoyo incondicional en la culminación de este proyecto personal y a mis compañeros de estudio, maestros y amigos, quienes contribuyeron a la terminación de esta tesis.

AGRADECIMIENTOS

Muchas gracias a todos los miembros de la Maestría en Gestión Económica y Financiera de Riesgos, por su contribución a mi crecimiento personal y profesional.

Quiero agradecer a Juan Miguel Massot por enriquecer este trabajo con sus aportes y sugerencias.

Finalmente, quiero agradecerle a mi familia y amigos por todo su apoyo en la terminación de esta tesis.

A todos, muchas gracias.

DECLARACIÓN

Declaro que el material incluido en esta tesis es, a mi mejor saber y entender, original producto de mi propio trabajo (salvo en la medida en que se identifique explícitamente las contribuciones de otros), y que este material no lo he presentado, en forma parcial o total, como una tesis en ésta u otra institución.

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN.....	VIII
ABSTRACT.....	VIII
INTRODUCCIÓN.....	IX
CAPITULO 1 – CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL Y LOCAL DE LAS CRISIS FINANCIERAS	1
1.1 LAS CRISIS FINANCIERAS EN EL MUNDO	1
1.2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS Y SITUACIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA	7
CAPITULO 2 – MARCO TEÓRICO.....	11
2.1 PRESENTACIÓN TEÓRICA DEL RIESGO MACROECONÓMICO	11
2.1.1 Concepto de riesgo macroeconómico.....	11
2.1.2 La vulnerabilidad macroeconómica	12
2.1.2.1 Los mercados financieros y la vulnerabilidad.....	12
2.1.2.2 El nivel de exposición y la vulnerabilidad macroeconómica.....	13
2.1.3 La resiliencia macroeconómica	14
2.1.3.1 Índices de resiliencia.....	16
CAPITULO 3 – IMPORTANCIA DE LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA EN LA GENERACIÓN DE RESILIENCIA	20
3.1 LA DEUDA EXTERNA Y LAS RESERVAS INTERNACIONALES	21
3.2 LA POLÍTICA FISCAL, EL DÉFICIT PÚBLICO Y LA POLÍTICA MONETARIA	27
3.3 EL DESEMPLEO Y LA INFLACIÓN	31
3.4 EXPOSICIÓN A PRECIOS DE COMMODITIES	34
3.5 EL TIPO DE CAMBIO COMO MECANISMO DE AJUSTE VITAL PARA LA RESILIENCIA ECONÓMICA.....	36

CAPITULO 4 - IMPACTO DEL BUEN GOBIERNO, LA EFICIENCIA DEL MERCADO Y EL DESARROLLO SOCIAL EN LA CAPACIDAD DE RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA	38
4.1 EL BUEN GOBIERNO	38
4.1.1 El estado de derecho y las garantías del derecho de propiedad.....	38
4.1.2 La democracia y su impacto en la libertad empresarial y laboral	42
4.2 LA EFICIENCIA DEL MERCADO.....	45
4.3 EL DESARROLLO SOCIAL	46
CAPITULO 5 - ÍNDICE DE RESILIENCIA ECONÓMICA PARA COLOMBIA ...	49
5.1 DISEÑO METODOLÓGICO Y CÁLCULO DEL ÍNDICE	49
5.2 RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN.....	55
CAPITULO 6 - CONCLUSIONES, LIMITACIONES, Y SUGERENCIA DE NUEVOS ESTUDIOS	62
BIBLIOGRAFÍA	65
ANEXOS	69
APÉNDICE ESTADÍSTICO	71

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Ecuación de riesgo macroeconómico.....	11
Figura 2. Matriz vulnerabilidad - resiliencia	18

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Nivel de reservas óptimas de Colombia (millones de dólares).....	24
Cuadro 2. Variables del índice de resiliencia de desarrollo social	69

Cuadro 3. Variables del índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica.....	69
Cuadro 4. Variables del índice de resiliencia del buen gobierno	70
Cuadro 5. Variables del índice de resiliencia de eficiencia de mercado.....	70

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Tasa de crecimiento de la economía colombiana.....	21
Gráfico 2. Deuda externa de corto plazo/reservas internacionales.....	25
Gráfico 3. Índice deuda externa pública/reservas internacionales.....	26
Gráfico 4. Déficit fiscal del gobierno nacional central en millones de pesos.....	29
Gráfico 5. Déficit fiscal en porcentaje del PIB.....	29
Gráfico 6. Crecimiento económico y crecimiento de M3.....	31
Gráfico 7. Tasa de desempleo anual.....	32
Gráfico 8. Tasa de inflación real frente a la meta de inflación objetivo.....	33
Gráfico 9. Porcentaje de participación de las exportaciones tradicionales y no tradicionales ...	35
Gráfico 10. Exportaciones tradicionales y no tradicionales en millones de USD	35
Gráfico 11. Desplazamiento forzado (cantidad personas expulsadas)	42
Gráfico 12. Inversión extranjera directa (millones de dólares)	44
Gráfico 13. Tasa de informalidad laboral (subempleo).....	44
Gráfico 14. Índice de pobreza.....	47
Gráfico 15. Coeficiente de Gini.....	47
Gráfico 16. Índice de resiliencia de desarrollo social (respecto a los valores extremos)	56
Gráfico 17. Índice de resiliencia de desarrollo social (desvíos respecto a la media)	56
Gráfico 18. Índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica (respecto a los valores extremos).....	58
Gráfico 19. Índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica (desvíos respecto a la media)	58
Gráfico 20. Índice de resiliencia de buen gobierno (respecto a los valores extremos).....	59
Gráfico 21. Índice de resiliencia de buen gobierno (desvíos respecto a la media).....	60
Gráfico 22. Índice de resiliencia de eficiencia de mercado (respecto a los valores extremos) .	61
Gráfico 23. Índice de resiliencia de eficiencia de mercado (desvíos respecto a la media).....	61

RESUMEN

El tema de la resiliencia ha adquirido relevancia en las agendas de los gobiernos y la comunidad internacional por la frecuencia y profundidad de las crisis económicas y financieras. Dos aspectos relevantes en el estudio de este concepto son: la capacidad de un país para resistir el impacto adverso de un choque externo y la rapidez con la que puede instrumentar políticas para enfrentar reversiones en su crecimiento. En este trabajo se plantean los lineamientos para la confección de un índice multidimensional de resiliencia de la economía colombiana entre 2004 y 2014. Su construcción parte del análisis de las características estructurales de país y la efectividad de las políticas gubernamentales. Los resultados obtenidos permiten concluir que si bien se han fortalecido los indicadores de desarrollo social y de buen gobierno, no ha sucedido lo mismo con las variables de estabilidad macroeconómica y eficiencia del mercado.

Palabras claves: resiliencia macroeconómica, vulnerabilidad macroeconómica, riesgo macroeconómico, Colombia.

ABSTRACT

The topic of resilience has become important on the agendas of governments and the international community for the frequency and depth of the economic and financial crisis. Two important aspects in the study of this concept are: the ability of a country to withstand the adverse impact of an external shock and quickly you can implement policies to deal with reversals in growth. In this paper the guidelines for the preparation of a multidimensional index resilience of the Colombian economy between 2004 and 2014. The construction of the analysis of the structural characteristics of the country and the effectiveness of government policies arise. The results obtained indicate that while indicators have strengthened social development and good governance, has not been the same with the variables of macroeconomic stability and market efficiency.

Keywords: macroeconomic resilience, macroeconomic vulnerability, macroeconomic risk, Colombia.

INTRODUCCIÓN

El aumento en la frecuencia y severidad de las crisis durante las últimas décadas, en particular en el período dominado por la crisis subprime de 2008-2009, ha propiciado espacios de investigación, en torno a los factores que nutren la capacidad de una economía para hacer frente a choques externos. Entre estos aspectos está el estudio de las diversas dimensiones del riesgo macroeconómico.

El riesgo macroeconómico de un país está asociado a escenarios de volatilidad de la tasa de crecimiento económico. Este fenómeno se vincula estrechamente a la vulnerabilidad inherente del país a choques (o shocks) externos, entendida como una condición de fragilidad por factores como la dependencia de importaciones estratégicas, la propensión a catástrofes naturales, entre otros. El citado riesgo macroeconómico es mitigado por la construcción de resiliencia. Esta puede ser definida como la capacidad de un país para resistir eventos que generen una fuerte contracción del crecimiento económico, impidiendo la aparición de desequilibrios e inestabilidades en el sector financiero.

La resiliencia, entonces, es el resultado de la construcción de condiciones económicas y sociales que permiten disminuir el riesgo macroeconómico y sus potenciales efectos negativos en el crecimiento y el desarrollo económico al contrapesar los efectos negativos de la vulnerabilidad del país. Tal construcción es atribuida a la aplicación de un conjunto de políticas gubernamentales –económicas, sociales, fortalecimiento de instituciones- que no son parte de las condiciones estructurales –o iniciales- de los países. De esta manera, el estudio del riesgo macroeconómico conduce a analizar tanto los factores que contribuyen a la vulnerabilidad del país como a los factores que contrapesan tal vulnerabilidad y que se agrupan bajo la denominación de resiliencia económica.

El objetivo de esta tesis es analizar, a través del Índice de Resiliencia Económica (ERI), si la economía colombiana aplicó políticas que contribuyeron a fortalecer su capacidad de resiliencia económica durante la última década (2004 - 2014), algo que debería

poderse evaluar como consecuencia de los efectos de la crisis internacional ocurrida durante esos años.

La hipótesis del trabajo es que la economía colombiana no sufrió los efectos negativos de la crisis subprime de 2008-2009 como consecuencia de la construcción de resiliencia a partir de 2004, sino que la evolución posterior del país estuvo asociada directa o indirectamente a la recuperación de los precios de sus commodities de exportación, constituyendo estos últimos la variable explicativa de cualquier resiliencia observada.

La verificación de tal hipótesis se hizo mediante la construcción de un índice multidimensional de resiliencia que permita obtener evidencia empírica para tal fin. En ese sentido cabe anticipar en este título que en una etapa exploratoria de datos de la investigación se detectó la factibilidad para seleccionar estadísticas económicas y sociales del país desde 2004 hasta 2014. No obstante, se encontró la limitación de que no todos estaban disponibles en series trimestrales; por lo que, se eligieron todas las series con una frecuencia anual para que fueran homogéneas. Cabe destacar también que de haber contado con información trimestral se habría podido enriquecer en gran manera los resultados de la estimación.

La evolución de la economía durante el período de estudio permite adelantar en esta instancia sobre la existencia de tres ciclos económicos marcados por una etapa de crecimiento, una fase de crisis y una etapa de recuperación. En el análisis realizado se contrasta si los factores que le permitieron al país revertir rápidamente los efectos de la crisis subprime de 2008 y 2009, están asociados a la generación de resiliencia o, a la mera recuperación de la bonanza en el mercado internacional de los commodities de exportación.

Es menester resaltar que la construcción de resiliencia requiere que la política macroeconómica sea gestionada de forma coherente, tal que los objetivos de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias sean congruentes y, estén planificadas en horizontes temporales de mediano y largo plazo. También exige de la eficiencia de la hacienda

pública en la redistribución de la riqueza, el fortalecimiento y la diversificación de los sectores productivos y, el mejoramiento de la cohesión social.

La información que se presenta en los primeros títulos desarrolla los puntos mencionados. Se aclara que mediante este trabajo se construirán índices simples y de fácil interpretación. Al mismo tiempo, tales índices no pueden ser considerados como definitivos, debido a que ostentan debilidades que deberían ser corregidas en futuras investigaciones. Tampoco pueden aplicarse a cualquier economía, dada las diferencias estructurales de cada país. En lugar de esto, se brindan algunas pautas sobre aspectos importantes como el proceso de agregación de múltiples variables en índices de resiliencia.

En cuanto a la estructura de presentación de la tesis, en el primer capítulo se examina la historia de las crisis en Colombia y el mundo. En el segundo se realiza una presentación teórica del riesgo macroeconómico, la vulnerabilidad y el concepto de resiliencia. En el siguiente se desarrollan las variables explicativas de la estabilidad macroeconómica. En el cuarto se evalúa el impacto del buen gobierno, la eficiencia de mercado y el desarrollo social en la construcción de resiliencia. En el quinto se define el diseño metodológico de los índices y se exponen los resultados obtenidos. Por último, se presentan las conclusiones, limitaciones y sugerencias para la realización de nuevos estudios.

CAPITULO 1 – CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL Y LOCAL DE LAS CRISIS FINANCIERAS

En este primer capítulo se realiza un breve repaso histórico de las crisis financieras locales e internacionales; se analizan sus principales características y consecuencias, tal que, permitan identificar aspectos relevantes que contribuyan al estudio de la resiliencia como herramienta para la mitigación del riesgo macroeconómico.

1.1 LAS CRISIS FINANCIERAS EN EL MUNDO

De acuerdo con Eichengreen (1996), el contexto histórico de finales del siglo XIX y comienzos del siglo XX hasta antes de la primera guerra mundial, se caracterizó por el auge de los movimientos capitales con bajos niveles de restricción. Siendo esta libertad financiera uno de los elementos en común de muchas de las crisis, en su mayoría generadas por desequilibrios monetarios y de balanza de pagos. A pesar de esto, los gobiernos monárquicos predominantes en la época garantizaban la subordinación de la política económica a la protección del valor de la moneda, hecho que permitió la existencia de tipos de cambios fijos como el patrón oro durante varias décadas.

Por ejemplo, las consecuencias de la primera guerra mundial, cuya financiación generó excesivos déficits fiscales e incrementos en el endeudamiento externo de los países de Europa, fue uno de los detonantes de una de las peores crisis de la historia en 1929. Sus efectos permanecieron durante toda la década del treinta, siendo así una de las crisis más largas de la historia.

En los años previos al martes negro de 1929, se pueden identificar los factores que hicieron que sus efectos produjeran grandes lesiones en la economía mundial. Durante el inicio de la segunda década del siglo XX, Estados Unidos se había consolidado como el principal acreedor de Europa y el mayor proveedor de materias primas y manufacturas del mundo. Este crecimiento económico fomentó la expansión de la inversión de los

ahorros de las familias norteamericanas, que veían la oportunidad de obtener grandes tasas de rentabilidad mediante la compra y venta de acciones en la bolsa. Sin embargo, para 1925 la fragilidad de las economías europeas comenzó impactar negativamente el mercado americano (Hernández et al., 2011).

El desequilibrio entre la economía estadounidense y el resto del mundo se hacía cada vez más notable ya que, la demanda no crecía lo suficiente para sustentar la expansión industrial. Este hecho dio lugar a que en 1925 se iniciara un período de acumulación de stock de una gran variedad de productos, generando una fuerte deflación en la economía, el aumento del desempleo por la caída en la actividad productiva, y la pérdida de la capacidad adquisitiva (Hernández et al., 2011).

En síntesis, se han detectado dos factores determinantes que generaron la gran depresión. El primero fue el aumento de la producción y la caída persistente en el nivel de precios, mientras que el segundo fue el aumento de la inversión privada en acciones de los mercados de valores fomentada por una tendencia especulativa al alza de precios de los activos financieros. Esta burbuja en el valor de las acciones fue promovida por una política monetaria expansiva de la Reserva Federal de Estados Unidos, que mantuvo entre 1921 y 1927 tasas de interés muy bajas que auspiciaban un excesivo apalancamiento a los corredores de bolsa (D'Albora y Thul, 2009).

Durante 1928 se inició un período de aumentos de la tasa de interés. El escenario económico no era muy alentador, ya que los deudores no podían cumplir con sus obligaciones financieras y la caída en la producción industrial les impedía a las empresas emitir nuevas acciones. Adicionalmente, los tenedores de activos financieros comenzaron a desacerarse de éstos forzando los precios a la baja. A continuación se desató el fenómeno de la crisis financiera que derivaría en lo que se denominó la Gran Depresión de los treinta.

Cabe destacar que, tal como lo señalan tanto Eichengreen (1996) como Reinhart y Rogoff (2011) durante el período previo a la primera guerra mundial y el período

iniciado en los años setenta predominó –con sus variantes- una tendencia a la libertad en la movilidad de capitales. Asimismo, en el período entre las dos guerras mundiales, se aplicaron una gran cantidad de restricciones a la movilidad de capitales –y a las actividades financieras en general- que garantizaron la permanencia del patrón oro durante éste período. Incluso, posteriormente, entre 1945 y 1971, estuvo vigente el sistema de *Bretton Woods*¹, también conocido como el patrón dólar-oro en el que se sostuvieron restricciones a los movimientos financieros internacionales.

Este último sistema permaneció durante 25 años por la débil recuperación de las finanzas internacionales en el período de postguerras. Pero, a inicios de los setenta, se hizo insostenible el régimen de tipo de cambio fijo surgido de los Acuerdos de *Bretton Woods*, lo cual conduciría progresivamente a regímenes cambiarios más flexibles y, asimismo, a un aumento en la liberalización de los movimientos de capitales.

Vale destacar que, a pesar de que no existe un régimen cambiario que garantice que no ocurran crisis financieras, su elección puede beneficiar o perjudicar la exposición de un país dadas sus características económicas e institucionales (Calvo y Mishkin, 2003). Sin embargo, la tendencia ha sido a aplicar regímenes más flexibles de tipo de cambio y, entre otras razones, se debe a que permitiría reducir la exposición a los shocks (Eichengreen, 2009, pp. 67-80).

Un primer ejemplo relativamente reciente del rol del régimen cambiario y su conexidad con la generación de desequilibrios en América Latina, se encuentra en la crisis del tequila ocurrida en México en 1994.

Según Banda y Chacón (2005), con el inicio del período presidencial de Carlos Salinas en 1988 comienza en ese país un proceso de desregulación administrativa y flexibilidad cambiaria, con la finalidad de contrarrestar los altos niveles de inflación. Pese a esto, la caída persistente del precio internacional del petróleo y la recesión económica que

¹ Los acuerdos de Bretton Woods fueron pactados en la conferencia monetaria y financiera de Naciones Unidas en julio de 1944. En estos, se fijó el valor una onza de oro en \$35 dólares estadounidenses, y se estableció que los demás países deberían fijar el valor de sus monedas respecto al dólar.

atravesaba el país, ejercían una presión a la devaluación del peso mexicano respecto al dólar americano.

Uno de los elementos determinantes en la crisis (denominada vulgarmente como crisis del Tequila), fue la concentración de los vencimientos de los títulos de deuda emitida en moneda extranjera. Este hecho hizo vulnerable a la economía a cualquier ataque especulativo. A pesar de los esfuerzos del gobierno por aumentar las tasas de interés para evitar la fuga de capitales y, la emisión de bonos en moneda local indexados al dólar, las expectativas de riesgo cambiario y la pérdida de 11.000 millones de dólares de las reservas en un solo mes, detonaron una de las peores crisis de la historia económica reciente (Banda y Chacón, 2005).

Otra de las crisis más severas por su efecto de contagio fue la de Asia en 1997. Según Aghevli (1999) su origen tuvo como epicentro a los países de Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia. Los factores que la generaron estuvieron asociados al fuerte ingreso de flujos de capital, los cuales fomentaron el aumento de los precios de las acciones y los bienes raíces creando una burbuja especulativa. Adicionalmente, el poco desarrollo del sector financiero no ayudó a distribuir eficientemente los excedentes monetarios captados del extranjero. Finalmente, estos países mantenían regímenes cambiarios fijos, que no pudieron soportar hechos como la apreciación del dólar frente al yen y el yuan en 1994, por lo que perdieron competitividad y sufrieron fuertes deterioros en sus cuentas corrientes.

Para 1998 la debilidad de Asia había traído serias consecuencias para la mayoría de países de la región. Fue precisamente en ese año en el que se declara por parte del gobierno ruso la moratoria de la deuda y se inicia oficialmente el default. Las consecuencias para América Latina fueron devastadoras, debido a la interrupción de los flujos de capitales que condujeron a fuertes devaluaciones, al descenso en el nivel de la actividad económica y al aumento del desempleo (Soto, 2010).

Por su parte, el efecto contagio del default ruso fue uno de las principales causas de la crisis de Brasil de 1998. El pánico de los inversionistas impulsó la salida de capitales en el país suramericano y debilitó el sistema de paridad móvil del *real*, que había utilizado desde 1994 para controlar la devaluación de la moneda. En los años previos a esta crisis hubo un fuerte aumento del déficit de cuenta corriente, una desaceleración del PIB, un aumento del endeudamiento público y una fuerte caída del nivel de reservas que concluyó con una de las más fuertes devaluaciones que ha experimentado este país (Evangelist y Sathe, 2006).

Con el inicio del siglo XXI, detonó en Suramérica la crisis argentina de 2001. Desde una mirada retrospectiva, los factores que la gestaron nacen con las reformas económicas de inicios de la década del noventa, dentro de los que se destaca la convertibilidad. Durante el primer cuatrienio de las reformas hubo un gran ingreso de capitales que propició la recuperación de la economía generando crecimiento. No obstante, a finales de 1994 hubo una fuerte desaceleración influenciada por la crisis del tequila (Cortés, 2003). A pesar del shock externo el gobierno argentino mantuvo la convertibilidad y logró recuperar el crecimiento económico.

En 1998 el default ruso, la devaluación del real en Brasil y la caída de los precios internacionales de las exportaciones forzaron la salida de capitales de la Argentina. Por otro lado, los principales indicadores económicos del país no eran muy alentadores. El déficit fiscal era insostenible, al igual su financiación a través de emisión monetaria, a pesar de esto, el crédito interno siguió en aumento, acelerando el desequilibrio macroeconómico que concluyó con la cesación de pagos de la deuda pública.

Finalmente, la crisis financiera internacional más reciente se desató en Estados Unidos en el 2008. Los años previos a ésta, se caracterizaron por el alto crecimiento de la economía mundial, políticas monetarias expansivas y fácil acceso al crédito con bajas tasas de interés. La excesiva liquidez contribuyó al incremento de la demanda de activos financieros más rentables que los bonos soberanos y los títulos corporativos, siendo

suplica esta necesidad mediante el desarrollo de instrumentos financieros complejos como la *securitización*² de créditos hipotecarios.

Las bajas tasas de interés auspiciadas por la Reserva Federal crearon una fuerte presión especulativa en los precios de las viviendas y, una creciente demanda de fideicomisos de carteras de créditos hipotecarios. Esto promovió el otorgamiento de los préstamos llamados *hipotecas supprime*³. Según Rubini (2009), la desregulación financiera fue fundamental para el desarrollo de estos productos financieros. La flexibilidad normativa permitió la creación de una gran variedad de obligaciones garantizadas con deuda (CDO's, por sus siglas en ingles), sin ningún tipo de control, las cuales ostentaban calificaciones *investment grade*⁴, aun cuando los emisores no contaban con activos líquidos para responder a los tenedores de bonos.

A partir de 2004, la Reserva Federal comenzó a aumentar las tasas de interés para hacer frente a la inflación. Este hecho produjo el default de los créditos hipotecarios y la caída de los precios de los inmuebles. El efecto contagio fue inminente, trasladándose a la banca de inversiones, el mercado de capitales y al sector financiero local e internacional.

Las reflexiones de esta última crisis dejan a la luz la necesidad de prever los escenarios especulativos, desarrollar políticas con regulaciones macroprudenciales acompañadas de políticas monetarias y fiscales que fortalezcan la resiliencia de las economías y, sean congruentes con la realidad mundial, regional y local. El hecho que no se prevea una reducción en la frecuencia y profundidad de las futuras crisis financieras y económicas mundiales, reviste de gran importancia la realización estudios y recomendaciones en materia de políticas que contribuyan a la construcción de resiliencia en países vulnerables a los shocks exógenos.

² La securitización o titulización es el diseño de instrumentos financieros, garantizados por flujos de fondos de activos de distinta naturaleza (hipotecas, cheques, pagares, tarjetas de crédito, etc.).

³ Se denominan *hipotecas supprime* a los créditos inmobiliarios otorgados a personas que no cumplen con los estándares mínimos de calificación crediticia.

⁴ Se considera que un bono es *investment grade* cuando su inversión es relativamente segura, de acuerdo a su calificación de riesgo financiero.

1.2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS Y SITUACIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

Históricamente el riesgo macroeconómico al que ha estado expuesta la economía colombiana se relaciona con desequilibrios monetarios, fiscales y de balanza de pagos. Respecto a este último, la exposición del país a crisis económicas y financieras ha estado determinada por su restricción externa, entendida como la imposibilidad de alcanzar un crecimiento consistente, por sus limitaciones para obtener divisas. En consecuencia, es pertinente examinar la evolución de la política cambiaria en el país, y su relación con las políticas fiscales y monetarias.

Según Vargas (2010), entre 1967 y 1991 se empleó en el país un régimen cambiario *crawling peg*⁵. Este se caracterizó por minidevaluaciones y estrictos controles de cambios, para contrarrestar caídas aceleradas de las reservas internacionales. Las consecuencias de este sistema fueron lesivas, produciendo persistentes aumentos de la inflación y la indexación haciendo pro-cíclica la política monetaria frente a shocks externos. Adicionalmente, la debilidad de las instituciones para este período hacía más frágil a la economía, ya que posibilitaba la ocurrencia de ciclos devaluatorios de acuerdo a los intereses electorales, hecho que reafirma el análisis del ciclo político de las devaluaciones (Carugati, 2012).

Durante la década de los ochenta, el país afrontó una crisis financiera precedida por la bonanza cafetera de los años setenta, la cual se registró en un contexto de elevados precios del café, como resultado de una helada que experimentó Brasil. Según el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN (2012), los altos ingresos de divisas asociados a las exportaciones del café y el aumento de las exportaciones no tradicionales (legales e ilegales), acompañado del incremento de capitales atraídos por el diferencial positivo de tasas de interés, estimuló el aumento del endeudamiento público y privado, factores que propiciaron la crisis financiera.

⁵ *Crawling peg* es un régimen de tipo de cambio que permite la depreciación o apreciación gradual de una moneda. Generalmente es visto como parte de los tipos de cambio fijos.

Por otro lado, los efectos del sistema *crawling peg* fueron similares a los del tipo de cambio fijo. Esto hizo que la inflación fuera cada vez más alta distorsionando el comercio exterior y en el mercado laboral (Vargas, 2010).

En 1991 con la entrada en vigencia de la nueva constitución política el Banco de la República adquirió autonomía e independencia en el manejo de la política monetaria y cambiaria. En ese mismo año se realizó el primer anuncio de un objetivo de inflación por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. No obstante, fue hasta 1992 cuando el banco central estableció como política de la institución la divulgación anual la tasa de inflación objetivo (Gómez et. al, 2002).

El punto de partida para el Banco de la República era un contexto de alta inflación, poca experiencia en el funcionamiento del sistema de flotación cambiaria y baja credibilidad en la política anti-inflacionaria. Por lo cual, el emisor hasta 1999 utilizó un sistema de metas intermedias de agregados monetarios y un sistema bandas cambiarias. El primero determinaba los agregados monetarios M1 o M3, a partir de estimaciones de la demanda de la base monetaria, proyecciones del crecimiento económico, análisis de escenarios de tasas de interés y la meta de inflación. El segundo establecía una banda cambiaria que oscilaba entre +/- 7%, rango que a su criterio le permitiría ajustarse a la volatilidad de los shocks externos (Vargas, 2010).

Desde los inicios de la década del noventa era previsible la insostenibilidad del sistema de bandas cambiarias. Sus efectos eran muy similares a los del tipo de cambio fijo, por lo tanto, era inviable que se mantuviera por mucho tiempo dada la apertura de la economía que se inició en ese mismo período. Esto colocó a la autoridad monetaria frente al trilema de la economía abierta, la cual al elegir mantener la autonomía monetaria y la libre movilidad de capitales perdió la posibilidad de fijar el tipo de cambio (Obstfeld, et. al., 2004).

Durante la segunda mitad de la década de los noventa el excesivo aumento del gasto público y el aumento del ingreso de divisas por el descubrimiento de nuevos yacimientos petroleros ejercían una presión a la apreciación del peso colombiano. Este hecho limitó la capacidad de la política monetaria debido al desequilibrio externo de la economía. Esta situación hizo vulnerable al país a cualquier cambio en las percepciones de los inversionistas nacionales e internacionales así como a shocks externos (Caballero y Urrutia, 2006).

El grado de exposición de la economía quedó en evidencia en 1997 con la crisis asiática. Ésta generó una baja en los precios de los commodities deteriorando los términos de intercambio. Por otro lado, el default ruso en 1998 también afectó negativamente la confianza de los inversionistas (FOGAFIN, 2012).

Fue en 1999 cuando Colombia migró a un régimen de flotación sucia del tipo de cambio. A partir de este momento los esfuerzos del banco central se concentraron en la estrategia de *inflation targeting*⁶, logrando durante los últimos 10 años (2004 – 2014) mantener una baja inflación asociada al fortalecimiento institucional del emisor.

A pesar de que la crisis subprime de 2008 ha sido catalogada como generadora de riesgo sistémico (término que según Mishkin, 2007, se atribuye a la probabilidad de que un evento genere la interrupción de información en el mercado financiero, afectando el fondeo de actividades productivas), Colombia pudo recuperarse rápidamente de sus efectos más severos. En consecuencia, es relevante analizar si el motivo de este resultado es producto de la generación de resiliencia o está asociado a un shock transitorio de precios en el mercado internacional de commodities.

⁶ *Inflation targeting* es una estrategia de política monetaria para controlar la inflación. El banco central estima la tasa de inflación objetivo y la publica anualmente, posteriormente direcciona su gestión para que la inflación real converja a la meta propuesta.

Durante este primer capítulo se examinó la historia de las principales crisis económicas ocurridas en el mundo. Posteriormente, se analizó desde un enfoque retrospectivo la historia de la economía colombiana haciendo énfasis en sus características e identificando su exposición histórica a choques externos. En la siguiente sección se ampliarán los conceptos de riesgo macroeconómico, resiliencia y vulnerabilidad.

CAPITULO 2 – MARCO TEÓRICO

En este segundo capítulo se realiza una revisión bibliográfica de las investigaciones desarrolladas sobre riesgo macroeconómico y sus variables explicativas la vulnerabilidad y la resiliencia. Respecto a esta última, se desarrollará un análisis de la evolución de los índices más relevantes que lo afectan.

2.1 PRESENTACIÓN TEÓRICA DEL RIESGO MACROECONÓMICO

2.1.1 Concepto de riesgo macroeconómico.

La noción de riesgo macroeconómico puede estar relacionada a escenarios en los que la autoridad económica no pueda maximizar la tasa de crecimiento y disminuir su volatilidad. De acuerdo a Briguglio (2008), éste término se define como la diferencia entre la vulnerabilidad y la resiliencia de un país (Figura 1).

Figura 1. Ecuación de riesgo macroeconómico



Fuente: Briguglio (2008)

2.1.2 La vulnerabilidad macroeconómica

La primera variable explicativa de la función de riesgo macroeconómico es la vulnerabilidad. Según Seth y Ragab (2012), existen dos aspectos que han adquirido relevancia para su estudio. El primero es el análisis de su relación con los mercados financieros, el cual mide el impacto de los desequilibrios en la precipitación de las crisis bancarias, monetarias y de balanza de pagos. El segundo examina las condiciones específicas y estructurales que exponen a un país a crisis económicas o financieras. Independientemente de cual sea la perspectiva a través de cual se estudie a la vulnerabilidad, ambos criterios tienen en común el análisis de los efectos de los shocks en el crecimiento agregado.

2.1.2.1 Los mercados financieros y la vulnerabilidad.

La libre movilidad de capitales puede atenuar o aumentar la vulnerabilidad macroeconómica de un país. Según la Organización Mundial de Comercio (2002), una estrategia para reducir los efectos negativos de las crisis y las catástrofes naturales a los que están expuestos los pequeños países insulares, es aumentar su tenencia de activos en el exterior. Esta salida de capitales suavizaría el consumo interno y reduciría los efectos de los shocks negativos, siempre y cuando éstos no tengan correlación con una crisis sistémica en el resto del mundo. No obstante, lo cierto es que la apertura a los flujos de capital también puede ser en sí misma una fuente de volatilidad adicional.

Es necesario comprender que existen características intrínsecas de vulnerabilidad en los sistemas financieros, tales como el comportamiento de rebaño e información cíclica, cuyos efectos son expansivos tanto en los ciclos de auge como en los de caída. Después de la crisis financiera del 2008, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea propuso la implementación de un enfoque de regulación macroprudencial. Éste se centra en el sector financiero en su conjunto como complemento del enfoque microprudencial, pues considera que el riesgo agregado depende del comportamiento individual de las entidades bancarias (Caruana, 2009).

De acuerdo con Massot (2013), los actuales avances en regulación macroprudencial han sido positivos, así como también los que se vienen realizando en materia de estabilidad financiera. Sin embargo, continúan siendo insuficientes, ya que no resuelven de forma definitiva los problemas de estabilidad sistémica. Por otro lado, las herramientas de análisis son *ex post*, lo cual implica que no tienen un alcance predictivo de futuras crisis, algo fundamental dado el nivel actual de progreso tecnológico de la industria financiera y el marco regulatorio actualizado.

2.1.2.2 El nivel de exposición y la vulnerabilidad macroeconómica.

El segundo enfoque de estudio de la vulnerabilidad macroeconómica establece que el grado de exposición de una economía a shocks negativos está determinado por sus condiciones estructurales y su exposición a canales de transmisión de riesgos (Briguglio, 1995). En principio este concepto fue desarrollado en el marco conceptual del estudio de la vulnerabilidad económica inherente de los pequeños países insulares y posteriormente se amplió a todos los países.

Sin lugar a dudas factores como la propensión a catástrofes naturales, la situación periférica, la dependencia de fuentes extranjeras de financiación, el grado de concentración de las exportaciones y la dependencia de importaciones estratégicas, son condiciones estructurales que impactan directamente el nivel de vulnerabilidad de una economía y, por lo tanto, su nivel de riesgo macroeconómico.

Los canales más comunes de transmisión de las crisis son el comercio y los flujos de capital (Seth y Ragab, 2012). En consecuencia factores como la volatilidad de los precios de los bienes y servicios estratégicos de un país, afectan directamente sus ingresos e impactan negativamente en su crecimiento. Por otro lado, una caída persistente de la inversión extranjera directa en un país que posee déficit de cuenta corriente, constituye un canal de transmisión de riesgo económico.

Otro de los problemas estructurales que ha adquirido relevancia en el estudio de la vulnerabilidad macroeconómica es la redistribución del ingreso. Según el FMI (2011) a pesar de que el aumento del ingreso a nivel mundial ha llegado a todos los segmentos de la población incluyendo a los más pobres, entre 1985 y 2007 se observó que creció la brecha entre ricos y pobres. Este fenómeno es en sí generador de riesgo macroeconómico. En primer lugar porque limita el poder de compra de las personas de ingresos bajos, disminuyendo la demanda agregada y reduciendo los indicadores de cohesión social. En segundo lugar porque contribuye a la creación de burbujas en los precios de los activos, por la especulación de la población de mayores ingresos en búsqueda de rentabilidad.

2.1.3 La resiliencia macroeconómica

La resiliencia se define como la capacidad de resistencia y de recuperación económica de un país que ha estado expuesto a un shock externo. Dos aspectos relevantes en el estudio de este concepto son: la capacidad de un país para resistir problemas de reversión en su crecimiento y la rapidez con la que puede instrumentar políticas para a contrarrestar los efectos negativos en la estabilidad económica y financiera.

Los elementos que más impactan la generación de resiliencia macroeconómica son el buen gobierno y el desarrollo social. Desde esta perspectiva se podría inferir que la capacidad de recuperación de un país guarda una estrecha relación con la eficiencia y eficacia de las políticas implementadas por el gobierno. En este sentido, la gestión de la economía debe estar orientada a lograr tres pilares fundamentales: a) la estabilidad política e institucional en un contexto de transformación social, b) el desarrollo de mercados eficientes y la correcta asignación de recursos en los sectores más productivos y, c) la promoción del desarrollo tecnológico y la innovación (Read, 2010).

Por su parte, Briguglio et. al (2008) consideran que las variables que determinan los efectos de la resiliencia son: la estabilidad macroeconómica, la eficiencia del mercado,

el buen gobierno y el desarrollo social. A continuación se presenta una breve descripción conceptual de cada uno de estos elementos.

La estabilidad macroeconómica: Es entendida como un atributo que se fortalece a través de las buenas políticas gubernamentales y se considerada un buen indicador de la capacidad de recuperación de una economía. Una condición imperante para la existencia de dicha estabilidad resulta de la relación de equilibrio entre la oferta agregada y la demanda agregada, acompañada de una posición fiscal sostenible, niveles de inflación de precios bajos, tasas de interés que converjan al equilibrio, tipos de cambio reales que tiendan al equilibrio y saldos superavitarios de la cuenta corriente que permitan a los países cumplir con sus dudas en moneda extranjera sin generar crisis de balanza de pagos.

La eficiencia de mercado: Esta variable es entendida como el grado de libertad para realizar operaciones en un determinado mercado. Es necesario aclarar que es difícil determinar las variables que capturan dicha eficiencia. Una herramienta que puede contribuir a solucionar este inconveniente es la utilización del *Economic Freedom of the World Index* (Gwartney y Lawson, 2005), el cual mide el grado en que los mercados de una economía funcionan libremente, captando efectos como las restricciones legales para desarrollar empresas, los procesos burocráticos necesarios para poder competir y, cuantificando el grado de injerencia del gobierno en el mercado.

El buen gobierno: Esta variable se refiere a cuestiones como la garantía del Estado de derecho y de los derechos civiles de propiedad. La importancia de analizar estos atributos radica en que si en una economía no se protegen los derechos y deberes de nacionales y extranjeros, ésta sería más propensa a dar lugar al caos económico y social, cuando se enfrente a un choque externo.

El desarrollo social: Indica el grado en que funcionan adecuadamente las relaciones dentro de una sociedad, reflejando el status del diálogo social y los niveles de equidad en la redistribución de la renta nacional. La importancia del fortalecimiento de la cohesión

social, radica en que le brinda a todos los segmentos de la población (especialmente a los pobres) herramientas para que puedan contrarrestar los efectos de las crisis al menor costo posible.

2.1.3.1 Índices de resiliencia

Los de índices de resiliencia tienen como precedente la creación de indicadores de vulnerabilidad. Los estudios iniciales sobre este tema se dieron bajo el análisis de los retos especiales para el desarrollo de los pequeños Estados insulares (SIDS, por sus siglas en inglés), como resultado de la conferencia de las Naciones Unidas de 1992 sobre medio ambiente y desarrollo (Briguglio, 2008). En la cual se concluyó que el tamaño geográfico de un pequeño país insular era una condición de fragilidad, que hacía necesaria la puesta en marcha de estrategias de planificación que garantizaran su desarrollo.

En 1994 la conferencia mundial de la ONU celebrada en Barbados, dio la primera aproximación a la identificación de las áreas de acción prioritarias que debían abordar los SIDS, para hacer frente a sus altos niveles de exposición a perturbaciones, por su propensión a desastres naturales y su gran dependencia de las importaciones de combustibles, alimentos, entre otros commodities.

Sin importar cuál sea la causa de una crisis financiera existe consenso en que los costos sociales son muy elevados, es por ello que organismos multilaterales como el FMI y el Banco Mundial, también fueron impulsores de la utilización de índices de vulnerabilidad macroeconomía, tales como el *Macroeconomic Vulnerability Index* (MVI) y el *Index of Macroeconomic Vulnerability* (IMV) indicadores relacionados con el crecimiento, la inestabilidad del crédito interno, los tipos de cambio reales efectivos y la oferta de dinero en relación con las reservas de divisas (Seth y Ragab 2012).

Otro de los avances en el análisis de los índices de vulnerabilidad macroeconómica, fue el aporte del Comité para el Desarrollo de Política de las Naciones Unidas, mediante el

desarrollo del *Economic Vulnerability Index* (EVI). El cual identifica tres elementos esenciales que determinan cuan frágil es una economía, el primero es la magnitud de los shocks, el segundo el nivel de exposición a perturbaciones y el tercero la resiliencia del país. Los dos primeros factores son considerados componentes estructurales, mientras que el último es visto como el resultado de la buena política económica (Guillaumont, 2011).

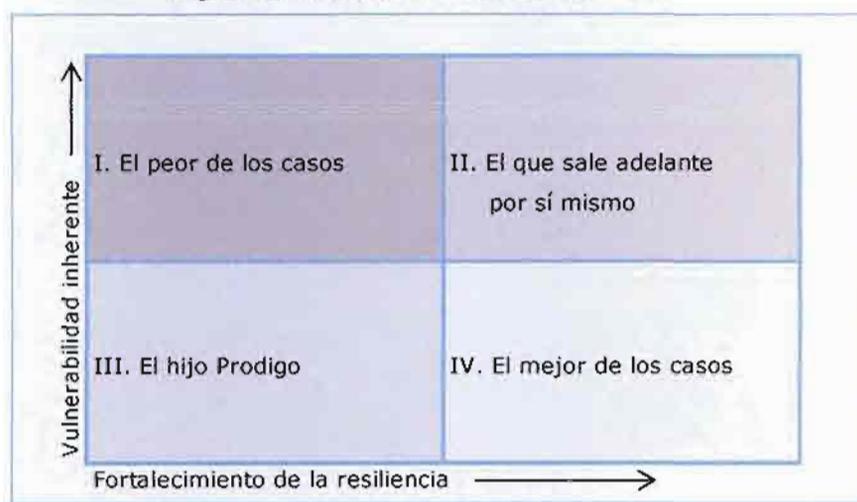
La evidencia empírica muestra que la apertura comercial ha estado asociada al crecimiento de las economías y por lo tanto a la mejora del bienestar (Montalbano, 2011). A pesar de esto, la mayor liberalización comercial en las economías en desarrollo ha traído consigo la exposición a mayores riesgos, relacionados con las volatilidades externas. Según Loayza et al. (2007) esto se debe a factores como la debilidad del sistema financiero, el bajo nivel de especialización de la producción y la mala gestión de la política económica.

En otras investigaciones, Briguglio et. al (2008) enfatizan en la importancia de estudiar las características que le asignan a una economía la capacidad de recuperarse frente a perturbaciones. De acuerdo con esto, el desarrollo de índices de resiliencia permitiría entender casos como la “paradoja de Singapur”. Este fenómeno representa una aparente contradicción, ya que es un pequeño país insular que está altamente expuesto a los choques exógenos pero, al mismo tiempo, ha alcanzado altos niveles de PIB per cápita y estabilidad económica y financiera.

En su planteamiento del Índice de Resiliencia Económica (ERI) estos autores establecen dos ejes en los que define la vulnerabilidad y la resiliencia (ver Figura 2). La primera es descrita como una característica inherente de las economías, mientras que la segunda es vista como un atributo que se nutre a través de políticas gubernamentales saludables. En el eje vertical de la matriz se encuentran los niveles de vulnerabilidad a los que puede estar expuesto un país y en el eje horizontal se muestran las fortalezas que genera la implementación de políticas que mejoren su capacidad de recuperación.

Los escenarios en los que se podrían clasificar a los países están definidos como: *el hijo pródigo, el peor de los casos, el que sale adelante por sí mismo y el mejor de los casos*. El primero se refiere a países con niveles relativamente bajos de vulnerabilidad, pero que aplican políticas perjudiciales que atenúan su capacidad de recuperación; el segundo escenario, hace referencia a los países que están expuestos a un alto grado de vulnerabilidad macroeconómica inherente y adicionalmente aplican políticas económicas que deterioran su capacidad de resiliencia; el tercero agrupa a los países que tienen un alto grado de vulnerabilidad macroeconómica, pero poseen una gran capacidad de recuperación debido a la adopción de políticas que le permiten afrontar su vulnerabilidad inherente; y por último, el cuarto escenario corresponde a los países que no poseen vulnerabilidad inherente, pero sin embargo, promueven la utilización de políticas que fortalecen su capacidad de recuperación.

Figura 2. Matriz vulnerabilidad - resiliencia



Fuente: Briguglio (2008)

En síntesis, en este capítulo se definieron los conceptos de riesgo macroeconómico y sus variables explicativas la resiliencia y la vulnerabilidad. La primera se nutre a través de las políticas económicas que garantizan la estabilidad macroeconómica, el desarrollo social, la eficiencia de mercado y el buen gobierno. La segunda, por su parte, está determinada por factores inherentes y estructurales que hacen frágil a una economía como la dependencia de importaciones, la propensión a catástrofes naturales, entre otros.

Finalmente, se pudo notar que existe gran interés por parte de la comunidad internacional en desarrollar índices que permitan prever el fortalecimiento o deterioro de la capacidad de recuperación de las economías para hacer frente a los choques exógenos.

En los siguientes capítulos se desarrollara un análisis de cada uno de los elementos que contribuyen a la construcción de resiliencia en Colombia, tal que permita tener una mejor interpretación del índice que se estimará en el capítulo 6.

CAPITULO 3 – IMPORTANCIA DE LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA EN LA GENERACIÓN DE RESILIENCIA

En esta sección se desarrolla un análisis de la generación de resiliencia mediante la construcción de estabilidad macroeconómica. Se examinan los ciclos de la economía colombiana durante el período 2004 - 2014, con la finalidad de emitir un primer diagnóstico sobre el fortalecimiento (debilitamiento) de la capacidad de recuperación del país.

La estabilidad de una economía es una condición necesaria para el desarrollo y el crecimiento (Ghosh, 2007). Existen diferentes perspectivas de las políticas aplicables para lograr una gestión económica sustentable en el tiempo. A continuación, se plantean algunos lineamientos esenciales para lograr su eficiencia y sostenibilidad:

- Fortalecer la coherencia entre las políticas fiscales, monetarias y cambiarias;
- No buscar tasas de crecimiento agregado altas que impidan la redistribución equitativa de la renta nacional y estén asociadas a una mayor volatilidad de la economía, sino promover el desarrollo de patrones de crecimiento de largo plazo que, aunque reflejen tasas de crecimiento más moderadas, contribuyan a distribuir equitativamente los recursos fortaleciendo la resiliencia social;
- Las metas de las políticas económicas deben ser de mediano y largo plazo, no deben limitarse a cumplir objetivos únicos como por ejemplo la meta de inflación y olvidarse tareas como disminución de la pobreza;
- Aplicar regímenes de tipo de cambio flexibles, manteniendo una constante supervisión de la cuenta de capitales, tal que permita intervenciones lo menos predecibles por parte de los agentes;
- Fortalecer la institucionalidad de todas las entidades que intervienen en la política macroeconómica y en la administración pública.

Durante la última década (2004 – 2014), se pueden identificar tres ciclos en la economía colombiana (Gráfico 1). El primero, denominado fase de crecimiento, el cual se desarrolla desde 2004 hasta 2007; el segundo, es la fase de crisis, cuyo epicentro es la crisis financiera internacional que comprende los años 2008 y 2009; y, finalmente, el último ciclo denominado fase poscrisis, que se inicia en el año 2010 en el que se observó una tendencia de rápida recuperación de la economía (Mesa et. al., 2010).

Gráfico 1. Tasa de crecimiento de la economía colombiana



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del DANE

A continuación, se presenta un análisis evolutivo de las variables más relevantes en el estudio de la estabilidad macroeconómica.

3.1 LA DEUDA EXTERNA Y LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Analizar las políticas de endeudamiento externo y el nivel de reservas óptimas de una economía en desarrollo implica un estudio sobre el equilibrio de la balanza de pagos. El balance de pagos registra todas las transacciones entre los residentes de un país y los el resto del mundo, y está compuesta por la cuenta corriente y la cuenta financiera. La

primera es aquella en la que se registran todos los flujos de bienes y servicios (incluidos los servicios financieros), más las transferencias, mientras que la segunda, registra todo lo que un país pide prestado y presta al resto del mundo, es decir, los cambios en su posición de activos y pasivos respecto del resto del mundo (De Gregorio, 2007, capítulo 2).

Mucho se ha discutido en torno al nivel de reservas óptimas que debe tener un país para hacer frente a desequilibrios de la balanza de pagos o, inclusive para ejercer control sobre el tipo de cambio cuando este no es plenamente flexible. No obstante, la complejidad en la determinación del nivel de reservas que maximiza los beneficios y mitiga los riesgos de exposición a shocks externos se ha convertido para muchos bancos centrales en un problema, ya sea por exceso o defecto, un nivel inadecuado de reservas internacionales puede generar inconvenientes importantes que pueden resultar costosos para la economía en su conjunto (Esguerra, 2012).

En la actualidad se han desarrollado múltiples indicadores y metodologías que brindan alternativas que podrían responder al interrogante del nivel de reservas óptimas. A pesar de esto, es menester aclarar que los diferentes supuestos y la sensibilidad de ciertos parámetros hacen que las estimaciones entre diferentes modelos arrojen resultados muy distintos.

La base de la determinación del nivel óptimo de reservas internacionales está fundado en el análisis del costo beneficio. No cabe duda que una posición superavitaria de reservas hace que un país sea más resiliente ante eventos negativos, como un desequilibrio de balanza de pagos o un ataque especulativo sobre el valor de su moneda. Sin embargo, esta contribución a la resiliencia macroeconómica representa un costo de oportunidad para los países, ya que mantener reservas implica inversiones en activos líquidos de bajo riesgo que tienen un rendimiento inferior al de otros alternativos.

El Banco de la República de Colombia ha reconocido la importancia de los modelos de estimación de reservas óptimas. El emisor considera que su utilidad práctica es limitada,

debido a la gran sensibilidad de sus resultados a variaciones factibles de los parámetros, y al supuesto de existe un nivel dado de pasivos externos de corto plazo en el país (Esguerra, 2012). Por tal razón, ha optado por evaluar diferentes combinaciones de indicadores, dentro de los cuales se pueden destacar la metodología del FMI (2011) publicada en el *Assessing Reserve Adequacy*, la cual propone dos modelos, uno para regímenes cambiarios fijos y otro para países que utilicen tipos de cambios flexibles. Seguidamente, se presentan las fórmulas para su cálculo:

Tasa de cambio fija:

$$30\%DCP + 15\% PP + 10\% M2 + 10\%X$$

Tasa de cambio flexible:

$$30\%DCP + 10\% PP + 5\% M2 + 5\%X$$

Donde DCP representa la deuda de corto plazo; PP es la inversión extranjera de portafolio; M2 es el agregado monetario escogido y X son las exportaciones.

En este sentido, si se aplicara la metodología de FMI al caso de Colombia, se obtendrían los resultados detallados en la Tabla 1. A partir de ésta se puede inferir que durante la última década el Banco de la República ha mantenido niveles de reservas internacionales por encima del nivel óptimo.

Cuadro 1. Nivel de reservas óptimas de Colombia (millones de dólares)

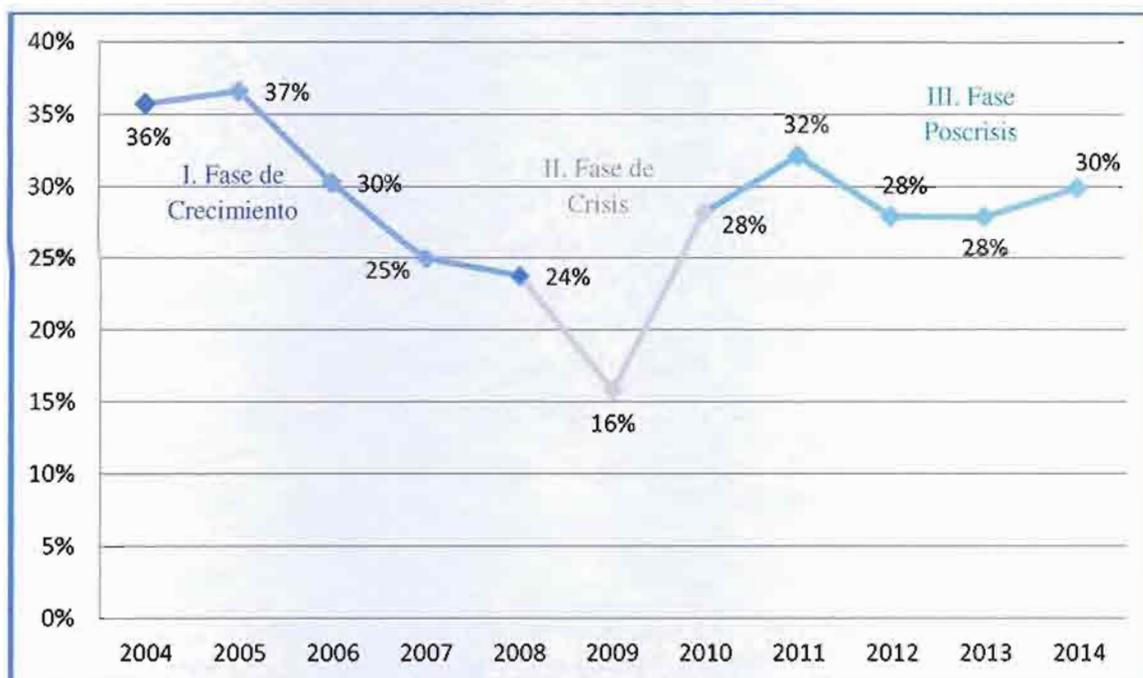
Año	Inversión extranjera directa (millones de dólares)	Exportaciones totales valor FOB (millones de dólares)	M2 (millones de dólares)	Deuda externa de corto plazo (millones de dólares)	Reservas óptimas* (millones de dólares)	Reservas en stock (millones de dólares)
2004	3.116	16.731	33.638	4.722	4.247	13.220
2005	10.235	21.190	44.851	5.355	5.932	14.634
2006	6.751	24.391	51.817	4.575	5.858	15.109
2007	8.886	29.991	69.314	5.144	7.397	20.607
2008	10.565	37.626	85.830	5.617	8.914	23.672
2009	8.036	32.846	82.464	3.944	7.752	24.992
2010	6.430	39.713	103.208	7.912	10.163	28.078
2011	14.648	56.915	126.043	10.254	13.689	31.912
2012	15.039	60.125	150.901	10.334	15.155	36.998
2013	16.200	58.824	166.504	12.041	16.499	43.158
2014	16.054	54.795	169.675	14.011	17.032	46.846

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

Una crítica a estos indicadores de reservas óptimas es que no tienen en cuenta las condiciones estructurales de las economías y, por lo tanto, desconocen factores como la vulnerabilidad macroeconómica inherente y la construcción de resiliencia.

En el Gráfico 2 se puede apreciar que en 2009 durante la crisis subprime, la relación de la deuda externa de corto plazo total (incluye pública y privada), respecto del nivel de reservas internacionales en stock disminuyó considerablemente. Estos resultados se dieron por las perturbaciones en el sector financiero internacional causadas por la expansión del riesgo sistémico. Adicionalmente, el fortalecimiento de la economía durante la fase de crecimiento, le permitió al gobierno y al sector privado mantener la estabilidad macroeconómica disminuyendo los niveles deuda de corto plazo.

Gráfico 2. Deuda externa de corto plazo/reservas internacionales

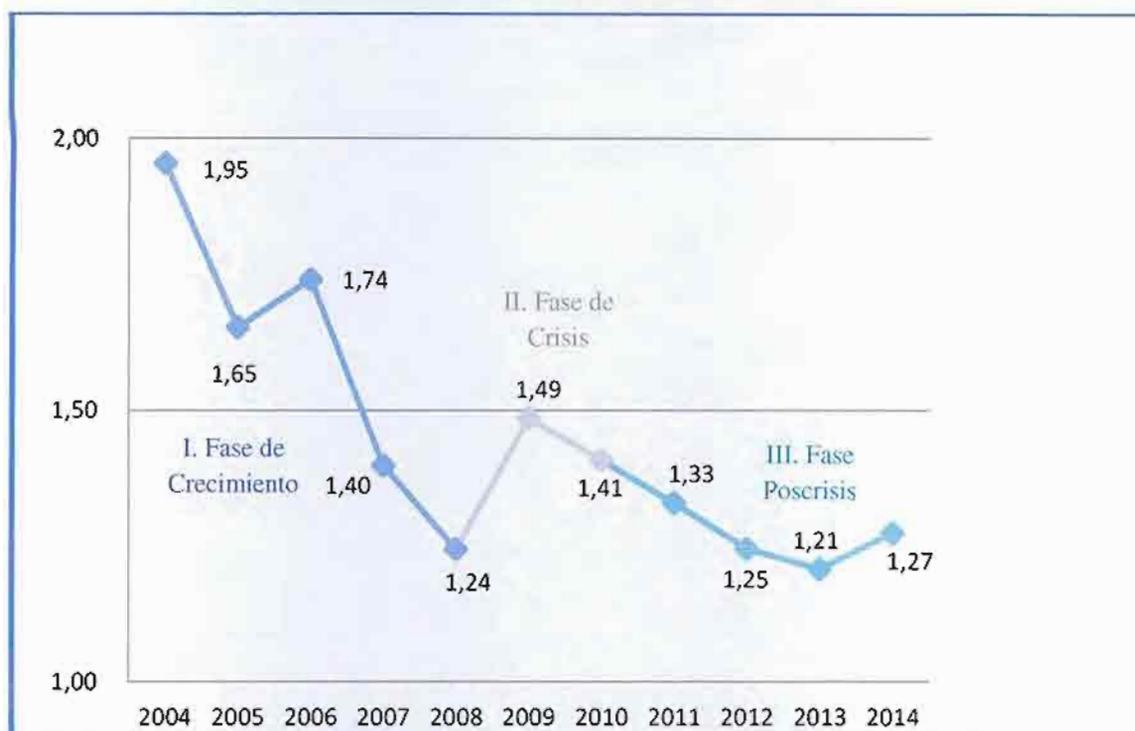


Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

Por otro lado, si se analiza la deuda externa pública total (incluye corto y largo plazo) en el Gráfico 3, se observa que el aumento en el nivel de reservas durante la última década ha fortalecido la capacidad de la economía para hacer frente al pago de obligaciones en el corto plazo.

Durante la fase de crecimiento, en promedio fue mayor el aumento de reservas internacionales que el aumento del stock de deuda pública. En contraste, en la fase de crisis se observa un mayor crecimiento del endeudamiento público respecto a la acumulación de reservas. Este fenómeno fue auspiciado por la caída transitoria de la tasa de interés internacional. Finalmente, a partir de 2010 la recuperación de la economía fomentó el crecimiento de las reservas en una proporción mayor a la del aumento de los pasivos gubernamentales, aunque en 2014 se muestra un leve debilitamiento de esta tendencia.

Gráfico 3. Índice deuda externa pública/reservas internacionales



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

En la actualidad el stock de reservas del país está altamente correlacionado con el ingreso del petróleo y sus derivados. De acuerdo con los registros del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), del total de exportaciones de 2014 el 53% correspondían a este commodity; por lo tanto, la exposición del país al riesgo de fluctuación de su precio es elevada. En consecuencia, las políticas económicas deben estar direccionadas a diversificar los ingresos de divisas, mediante el fortalecimiento y desarrollo de los sectores productivos.

3.2 LA POLÍTICA FISCAL, EL DÉFICIT PÚBLICO Y LA POLÍTICA MONETARIA

Se puede definir la política fiscal como el conjunto de estrategias gubernamentales para la recaudación tributaria, la gestión del gasto y la inversión pública. El papel de la **política fiscal es fundamental en la determinación del modelo de actividad económica**, la formación de expectativas de crecimiento y la redistribución del ingreso. Un rol de vital importancia, en el marco de esta investigación, es la generación de resiliencia y, en este sentido, debe ser captada por el índice multidimensional de capacidad de recuperación económica.

En los países en desarrollo el modelo de gasto del gobierno influye directamente en el potencial de la expansión de la economía, por el impacto de factores como la inversión pública en infraestructura y el mejoramiento de los indicadores sociales, ya que determina en gran medida el nivel de actividad y empleo. La política fiscal debe ser disciplinada para garantizar ser sostenible en el tiempo; en este sentido, los gobiernos deben cuidarse de no acumular niveles excesivos de deuda pública o aumentar el déficit de forma insostenible, pues podrían generar desequilibrios en el mediano y largo plazo.

De acuerdo a Ghosh (2007), para los países en desarrollo, elegir entre disciplina fiscal con objetivos rígidos o con cierto grado de flexibilidad, puede ser crucial para lograr sus objetivos económicos. Ahora bien, una disciplina excesiva puede ser contraproducente si implica disminuir el crecimiento y la generación de empleo. Lo ideal sería una gestión fiscal flexible que sea sustentable en el mediano y largo plazo, y que permita realizar ajustes puntuales en momentos de fragilidad del ciclo económico.

Como se vio en el capítulo 1, las crisis económicas que ha sufrido Colombia a lo largo de la historia reciente han estado relacionadas con desequilibrios fiscales, tanto por endeudamiento público excesivo, como por déficits fiscales persistentes. Vale la pena aclarar, que el contexto actual de la economía del país es muy diferente al que se vivía

en las décadas de los ochenta y noventa. Por lo cual, el costo económico *sudden stop*⁷ hoy sería menor que en dichos períodos.

Por un lado, un factor determinante en el fortalecimiento de la economía colombiana podría estar asociado a cierta coherencia entre la política fiscal y la política monetaria, lo que ha permitido la eficiencia de estrategias como el *inflation targeting* y el fortalecimiento de la credibilidad en las instituciones del Estado, temas que se ampliarán más adelante.

Por otro, el dinamismo del comercio internacional ha obligado a que el país tenga la necesidad de sacrificar ingresos tributarios para permitir la expansión de la inversión extranjera y aumentar su competitividad en el comercio internacional. Frente a este punto, hay varios cuestionamientos que podrían realizarse. Está claro que si en el corto plazo aumenta la inversión, las exenciones tributarias de hoy serán compensadas por el aumento de la productividad en el futuro. Para que este supuesto sea real, el gobierno debe promover inversiones de largo plazo y, debe direccionar la inversión pública de infraestructura a proyectos que generen un impacto directo en la eficiencia de la economía, de lo contrario, el sacrificio en la reducción de los ingresos limitaría la capacidad de respuesta del gobierno para hacer frente a choques externos.

Los Gráficos 4 y 5, muestran que durante la fase de crecimiento de la economía, se mantuvo una política de austeridad del gasto público, que se reflejó en una disminución del déficit fiscal del gobierno nacional central en términos absolutos y en proporción al PIB. Esta estrategia fue vital para afrontar la crisis subprime, ya que le permitió al gobierno durante el 2009 incrementar el gasto para reactivar la economía. Por último, durante los dos primeros años del período poscrisis se puede observar una tendencia a disminuir el déficit fiscal, pero cambia en 2013 y 2014.

⁷ Según Calvo (1998), un *sudden stop* es una situación en la que hay una caída violenta en el ingreso de capitales a un país, que lo fuerza a realizar un ajuste interno rápido con impactos significativos.

Gráfico 4. Déficit fiscal del gobierno nacional central en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

Gráfico 5. Déficit fiscal en porcentaje del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

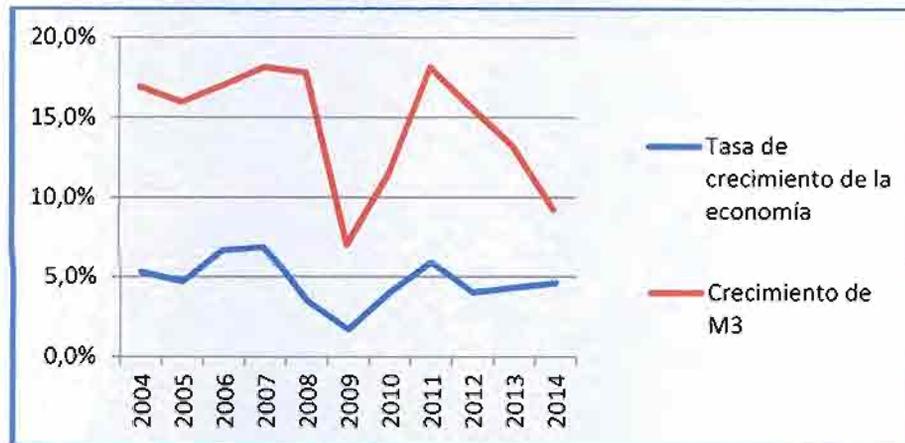
La política monetaria es una herramienta, a través, de la cual se utiliza la cantidad de dinero como variable para mantener la estabilidad. Su uso eficiente puede reactivar y hacer crecer la economía, mientras que su mala utilización puede conducir a la generación de desequilibrios que desemboquen en crisis. Dentro de sus funciones se destacan la gestión de la demanda agregada, la administración del tipo de cambio y el control de la inflación.

Para las economías en desarrollo el impacto de la política monetaria determina el nivel de actividad económica, el empleo y la inversión en sectores particulares o, incluso la reducción de la pobreza.

En la actualidad Colombia posee metas de emisión monetaria que son anunciadas de forma anual, así como límites de crédito interno para financiar el déficit fiscal, tal que sea coherente con la meta de inflación. Periódicamente se emiten boletines en los que el emisor publica el monitoreo a los agregados monetarios M2 y M3, y se mantiene un control de la tasa de interés congruente con los objetivos de estabilidad del nivel precios.

En el Gráfico 6 se puede observar que la tendencia del agregado monetario M3 tiene movimientos similares al crecimiento de la economía. Un aspecto a destacar es que durante 2007 y 2008 hubo una fuerte política contractiva, que buscaba frenar el aumento de la inflación que fue la más alta del período de análisis ubicándose en el 7,7%, posteriormente en los primeros años de la fase de recuperación, se puede notar un retorno a una política monetaria expansiva, pero esta tendencia cambia en 2011 año desde el cual se viene reduciendo M3 para hacer frente al control de la inflación.

Gráfico 6. Crecimiento económico y crecimiento de M3



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

3.3 EL DESEMPLEO Y LA INFLACIÓN

Las variables desempleo e inflación juegan un papel vital en la generación de resiliencia macroeconómica en un país en desarrollo. El desempleo, por ejemplo, no les permite a las familias más pobres tener acceso al consumo ni al ahorro; por lo tanto, fortalece la vulnerabilidad, ya que ante un shock externo se requieren de mayores esfuerzos para recuperar el crecimiento agregado. Por otro lado, la inflación es el aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios durante un período de tiempo; generalmente, las familias más pobres suelen ser las más afectadas cuando la economía está expuesta a tasas de inflación elevadas, ya que sus ingresos son muy bajos.

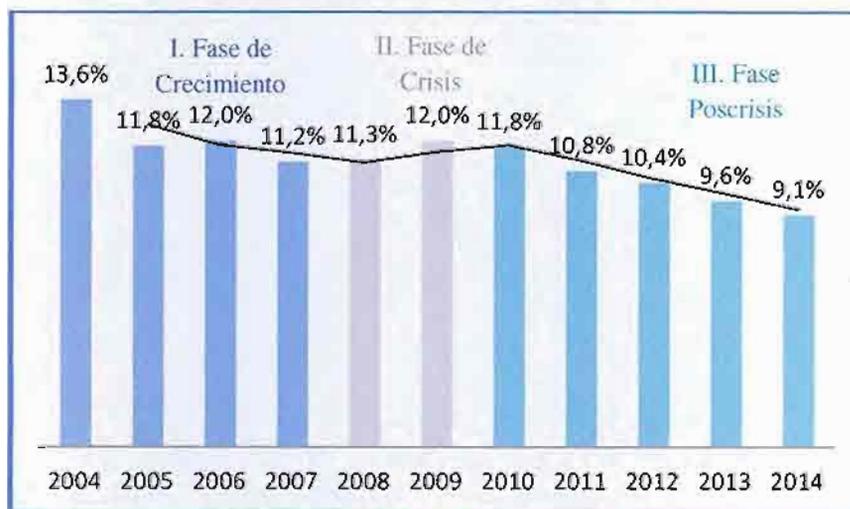
De acuerdo con De Gregorio (2007) una tasa de inflación entre 2% y 5%, podría no ser un problema para una economía en desarrollo, y establece que hay que distinguir entre los costos de la inflación anticipada y de la inflación no anticipada. La primera genera distorsiones en el funcionamiento de la economía, resultando en pérdidas de bienestar, porque desincentiva el ahorro, mientras que la segunda, al no estar dentro de las expectativas de los agentes, no genera efectos anticipados de ajuste de su comportamiento.

Los motivos por los cuales la inflación representa un obstáculo para la generación de resiliencia es que afecta de manera especial a los sectores de menores ingresos. La causa principal es que los asalariados de bajos ingresos, pensionados y trabajadores informales tienen menos mecanismos para protegerse, porque generalmente las disposiciones legales o contractuales de indexación de sus ingresos son muy débiles o en el peor de los casos inexistentes.

Un contexto inflacionario aumenta la incertidumbre desincentivando la inversión de largo plazo, mientras que una inflación baja y controlada es percibida por los agentes como una garantía de estabilidad macroeconómica, ya que reduce la especulación y permite planificar inversiones en un horizonte temporal más amplio.

En el Gráfico 7, se puede apreciar que durante la fase de crecimiento de la economía hubo una tendencia leve de reducción del desempleo. Posteriormente, durante la crisis subprime del 2009 se observa un aumento de la tasa de desempleo y en la fase poscrisis se ha sostenido una tendencia de disminución.

Gráfico 7. Tasa de desempleo anual

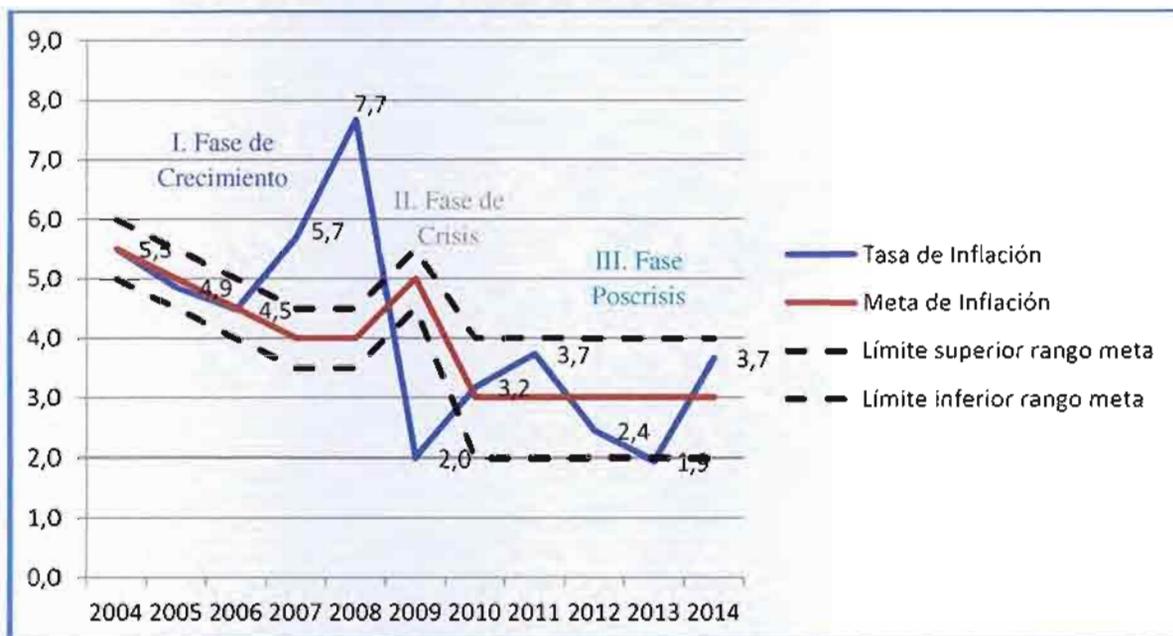


Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

Por otro lado, como se vio en el capítulo 1, a partir de 1999 el Banco de la República de Colombia ha concentrado sus objetivos de estabilidad macroeconómica en el modelo de *inflation targeting*. La eficiencia de esta estrategia ha sido el resultado del esfuerzo conjunto entre el emisor y el gobierno por mantener la cohesión entre las políticas monetarias y fiscales.

El Gráfico 8 muestra la tendencia de la inflación real respecto de la meta del banco central. Durante los primeros tres años de la fase de crecimiento, se puede observar que la tasa de inflación estuvo dentro de los límites del objetivo. A partir de 2007 la tasa de inflación se ubicó por encima de la meta, alcanzando su nivel máximo en 2008 llegando al 7,7%. Durante 2009 se puede ver que los esfuerzos del banco central por disminuir la inflación fueron muy eficientes, tal que la lograron reducirla al 2%, aún por debajo del límite inferior de la meta. Por último, en la fase de crecimiento se puede observar que la tasa de inflación se encuentra dentro de los límites establecidos por el Banco de la República.

Gráfico 8. Tasa de inflación real frente a la meta de inflación objetivo



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

3.4 EXPOSICIÓN A PRECIOS DE COMMODITIES

Según Rigolini (2014), la mayoría de países latinoamericanos han sido dotados con abundantes riquezas naturales, pero muy pocos han sabido sacar provecho de esa relación sin aumentar su riesgo de exposición a las fluctuaciones de la economía mundial. A pesar de que la región ha disminuido la dependencia de sus materias primas pasando del 86% en los años setenta a poco más del 50% en los últimos años, los países del sudeste asiático en contraste redujeron esa relación del 94% al 30% en el mismo período.

La dependencia de una economía al sector externo representa uno de los mayores factores generadores de vulnerabilidad. La alta volatilidad de los precios de commodities incorpora incertidumbre y riesgo sobre la estabilidad macroeconómica en un horizonte temporal de mediano plazo.

Colombia al igual que muchos países latinoamericanos cuenta con una gran variedad de recursos minerales y es uno de los mayores productores de café en el mundo. A pesar de los excedentes de divisas generados en los momentos de *boom* en los precios de sus principales commodities, no se habrían aprovechado estos shocks, para desarrollar resiliencia mediante la diversificación de su estructura productiva y exportadora, o mediante la construcción de fondos de estabilización soberana. El Gráfico 9 muestra que durante los últimos años ha aumentado la dependencia del país de exportaciones tradicionales (café, carbón, ferroniquel, petróleo y sus derivados), mientras que ha venido disminuyendo consecutivamente la participación de sus exportaciones no tradicionales (manufacturas, servicios, entre otros).

El Gráfico 10 muestra que durante la fase de crecimiento, las exportaciones aumentaron, posteriormente, en la fase de crisis refleja un leve retroceso y, a partir de 2010 se vuelve a recuperar la tendencia de crecimiento pero con una mayor participación de las exportaciones tradicionales.

contribuir significativamente al logro de una reparación duradera y estable. Esto no implica desconocer la complejidad de un proceso de postconflicto, tema relevante en la generación de resiliencia que podría ser motivo de una futura investigación.

Gráfico 11. Desplazamiento forzado (cantidad personas expulsadas)



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas de la Unidad para la Atención y Reparación Integral de Víctimas

4.1.2 La democracia y su impacto en la libertad empresarial y laboral

De acuerdo a la Subgerencia Cultural del Banco de la República (2015), Colombia es uno de los países con una de las tradiciones democráticas más antiguas de la región. En 1914 se registra el primer presidente elegido según el sistema democrático moderno, José Vicente Concha; entre 1930 y 1946, con el inicio de la República Liberal, se inician las reformas a la Constitución de 1886 con la finalidad de extender la universalidad de participación democrática en sectores como los campesinos y obreros. A pesar de estos esfuerzos los valores democráticos reflejaron su debilidad en 1953, período en el que se inicia la dictadura militar del general Gustavo Rojas Pinilla a raíz de la violencia que vivía el país, el gobierno de facto se mantuvo hasta 1957.

El retorno a la democracia se logra en 1958 bajo los acuerdos del Frente Nacional, pero la corrupción generada por el pacto de alternancia del poder y de distribución de los cargos públicos entre el bipartidismo debilitaron los valores democráticos. Fue en 1974

3.5 EL TIPO DE CAMBIO COMO MECANISMO DE AJUSTE VITAL PARA LA RESILIENCIA ECONÓMICA

El equilibrio externo es crucial para garantizar la estabilidad macroeconómica. Uno de los principales riesgos a los que están expuestos los mercados emergentes es la libre movilidad de capitales. Durante la crisis subprime, el colapso de las principales economías desarrolladas impulso la migración del capital a los países emergentes. Esta excesiva liquidez fomento la especulación y la incertidumbre en los mercados de bienes raíces y valores.

La gestación de desequilibrios externos traerá sus consecuencias tarde o temprano, no necesariamente en la forma de crecientes déficit fiscales, sino como déficit de cuenta corriente. De acuerdo a lo visto en el capítulo 1, la historia muestra un portafolio de ejemplos sobre situaciones de inestabilidad generados por los bruscos movimientos en los flujos de capital, como los precedieron a la crisis del tequila en 1994.

Aquí entra en escena uno de los principales actores del equilibrio externo el tipo de cambio. En el capítulo 1, se pudo apreciar como la utilización de un determinado régimen cambiario puede ser el detonante de una crisis. Al respecto Eichengreen (2009), afirma que no existe un régimen cambiario que garantice que no ocurran crisis financieras, pero la determinación de cuál se va a aplicar en una determinada economía, puede ser favorable o perjudicial dadas sus condiciones estructurales.

Durante la última década Colombia ha aplicado un régimen flexible de flotación sucia del tipo de cambio, el cual ha contribuido al fortalecimiento de su resiliencia macroeconómica. No obstante, la dependencia del ingreso de divisas de las exportaciones petroleras, hace que el tipo de cambio este determinado por la fluctuación del precio de este commodity.

En síntesis, durante esta sección se desarrollaron los elementos esenciales de la estabilidad macroeconómica y su impacto en el crecimiento agregado. Se analizaron los

resultados de la gestión pública durante la última década (2004 – 2014) en materia de política fiscal, política monetaria, generación de empleo, control de inflación, política de endeudamiento externo, nivel de reservas internacionales y finalmente se examinó la posición del país frente a la dependencia de sus exportaciones de materias primas.

Lo visto hasta ahora conduce a pensar que si bien hay una débil mejora de la estabilidad macroeconómica durante los últimos años, aún quedan tareas pendientes por realizar en el mediano plazo como la diversificación de la producción nacional, el desarrollo de políticas más fuertes en materia de creación de empleo, la disminución del déficit fiscal en el corto plazo, la promoción de la inversión extranjera de largo plazo y la orientación del gasto público a proyectos de infraestructura que impacten directamente el crecimiento económico.

CAPITULO 4 - IMPACTO DEL BUEN GOBIERNO, LA EFICIENCIA DEL MERCADO Y EL DESARROLLO SOCIAL EN LA CAPACIDAD DE RECUPERACIÓN DE LA ECONOMÍA

En este capítulo se examinan tres variables determinantes en la generación de resiliencia macroeconómica: el buen gobierno, la eficiencia del mercado y el desarrollo social.

La primera hace referencia a la estabilidad de la estructura política del Estado, y los mecanismos legales a través de los cuales se garantiza el equilibrio en las relaciones entre personas naturales o jurídicas, ya sean nacionales o extranjeras.

La segunda variable mide el impacto de la injerencia del Estado en el comportamiento del mercado, es decir, el nivel de influencia gubernamental en las libertades para invertir, desarrollar actividades comerciales y de participación en el sector financiero.

Por último, el desarrollo social es una de las variables de mayor impacto en la construcción de resiliencia, ya que consiste en el fortalecimiento de la cohesión social. Sobre esto, existe evidencia empírica de que su mejoramiento, entendido como la disminución de problemas como la pobreza y la desigualdad, le permite a las familias adquirir instrumentos para protegerse frente a shocks externos, en este sentido, le asigna a la economía una capacidad de respuesta más rápida a problemas de reversiones en su crecimiento.

4.1 EL BUEN GOBIERNO

4.1.1 El estado de derecho y las garantías del derecho de propiedad

Si se realiza una revisión histórica desde mediados del siglo XIX y comienzos del siglo XX de la estructura política de Colombia, se obtendría una aproximación a la evolución de su vulnerabilidad macroeconómica. Esto contribuiría a entender si quizás se ha construido resiliencia mediante el fortalecimiento del buen gobierno durante la última década (2004 – 2014).

Según Melo et al (2009), con la finalización de la segunda guerra mundial y la construcción de las Naciones Unidas, se impulsó un cambio de paradigma en los objetivos de desarrollo, tomando como precedente el modelo de los países que habían experimentado la revolución industrial, basados en el ideal de acumulación de capital y **el fortalecimiento del consumo, pero se introduce el concepto de beneficio común y la abolición del modelo de emancipación social que precedió el sistema económico del período entre guerras.**

Colombia tuvo un proceso más lento en su modernización, iniciando con altos índices de pobreza y con una estructura económica muy precaria. Sin embargo, la expansión de la producción y comercialización del café, fueron la base de la incorporación del modelo capitalista durante el siglo XIX. La debilidad institucional del Estado, marcado por una estrecha relación con la iglesia católica y los acuerdos políticos del denominado Frente Nacional (pacto para la distribución de la administración del gobierno por el bipartidismo), dieron inicio al proceso de modernización económica en 1957. Pero fueron sus mismas bases frágiles de desigualdad en la distribución del ingreso las que forjaron la lucha en contra del modelo económico por parte de fuerzas sociales, desatando un conflicto armado que se ha perpetuado por más de medio siglo (Melo et. al, 2009).

Entre 1961 y 1991 los constantes problemas de reversiones en el crecimiento, inflaciones persistentes, la debilidad del régimen cambiario *crawling peg*, los bajos índices de cohesión social, los altos niveles de restricciones externas de la economía para la generación de divisas y la agudización de la violencia social, forzaron al Estado a plantearse una de las reformas constitucionales más vanguardistas en América Latina. Este proceso concluyó con la entrada en vigencia de la constitución política de 1991, la cual consagró a Colombia como un Estado social de derecho organizado en forma de república unitaria con descentralización de sus entidades territoriales, fundada en principios democráticos, pluralistas y solidarios entre quienes integran el país,

estableciendo como principio supremo la prevalencia del interés general sobre el particular.

No se puede afirmar que el fortalecimiento institucional de una nación se adquiera con la introducción de nuevas leyes, sino que es un proceso que va acompañado de condiciones que les transmitan a los agentes confianza en las mismas. Según lo visto en el capítulo 1, a pesar de que la nueva carta política introdujo novedades como la autonomía del Banco de la República en el manejo de la política monetaria y cambiaria, los primeros cambios que intentó realizar el emisor no pudieron ser inmediatos dadas las condiciones macroeconómicas. Un ejemplo fue la migración a la flexibilidad cambiaria, la cual no pudo ser inmediata, sino que tuvieron que transcurrir aproximadamente ocho años para que se gestara un escenario propicio para liberar el precio del tipo de cambio al comportamiento de la oferta y demanda del mercado.

El hecho de que la política de meta de inflación pueda ser considerada un éxito en Colombia, es el resultado del fortalecimiento institucional del Banco de la República. Esto puede considerarse una mejora significativa del buen gobierno, explicado por la disciplina del emisor en el manejo de política monetaria y en el logro de que la inflación efectiva anual se encuentre dentro de los límites de la meta establecida.

Finalmente, uno de los factores que hacen al buen gobierno son la garantía del derecho civil de propiedad, ya sea de un bien raíz o de propiedad intelectual. Es pertinente destacar que el régimen legal de colombiano, garantiza la protección de los derechos de propiedad. Esto lo confirma la historia reciente de Colombia, en la que no se registran acontecimientos de abusos en expropiaciones gubernamentales sobre bienes de particulares. Por lo tanto, los inversores nacionales e internacionales cuentan con garantías del derecho local e, inclusive, tratados internacionales previamente suscritos por el gobierno nacional en materia de garantía de los derechos de propiedad.

Los problemas del derecho de propiedad en Colombia, tienen más una connotación social, derivada del conflicto interno armado. De acuerdo con Vega (2012) Colombia

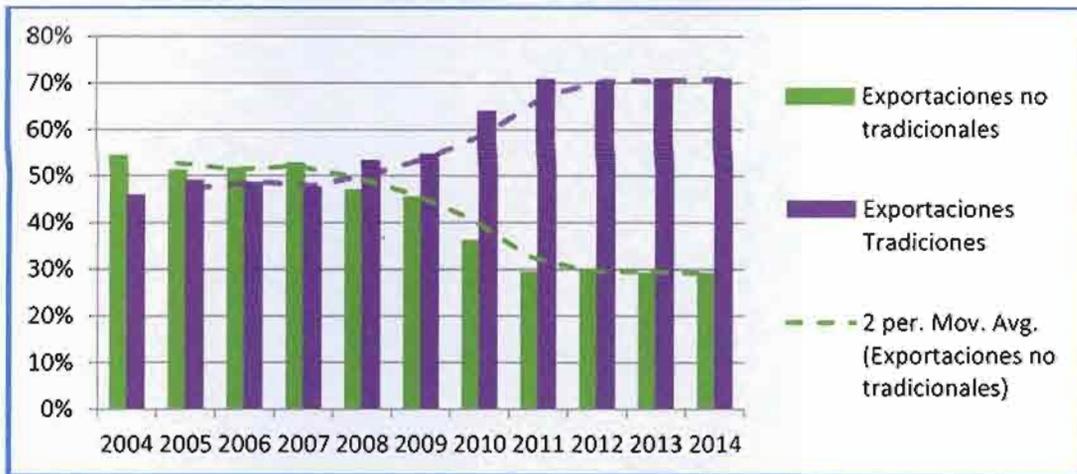
ocupa el primer lugar mundial en cuanto al número de migrantes internos por desplazamiento forzado, con una cifra de 5,5 millones de personas, la mayor parte de ellos campesinos e indígenas, siendo la mayor causa del desplazamiento el despojo sobre la propiedad de la tierra generado por la dinámica de la guerra y la producción de cultivos ilícitos.

En el Gráfico 11 se puede observar que la fase de crecimiento económico del período de análisis, coincidió con la implementación del sistema de seguridad democrática, implementado durante el primer gobierno de Álvaro Uribe Vélez (2002 – 2007). Este sistema se caracterizó por la recuperación por parte de las fuerzas militares de Estado, del control del territorio nacional que estaba en poder de grupos al margen de la ley. El aumento en el escalamiento de la guerra le permitió al gobierno recuperar gran parte del territorio, pero aumentó el número de víctimas de la población civil ajenas al conflicto y fomentó la migración interna. Durante la fase de crisis y poscrisis se puede apreciar una tendencia de disminución del desplazamiento forzado; a pesar de esto, el hecho de que cerca del 11,5% de la población total del país sea víctima de este flagelo continúa fortaleciendo la vulnerabilidad y la fragilidad del Estado en su rol como garante del derecho de propiedad de la tierra.

Es necesario destacar que el gobierno nacional ha aumentado sus esfuerzos para restituirles los derechos de propiedad a las personas desplazadas por el conflicto. El más significativo fue el dispuesto por la ley 1448 de 2011, conocida como la Ley de víctimas y restitución de tierras, mediante la cual se establecieron medidas de atención, asistencia y reparación integral a las víctimas del conflicto interno armado. También se creó una entidad especializada para esta tarea, la Unidad para la Atención y Reparación Integral a las Víctimas, la cual se encarga de realizar el censo nacional de víctimas y ejecuta el cumplimiento del resarcimiento de daños a las personas afectadas por la violencia.

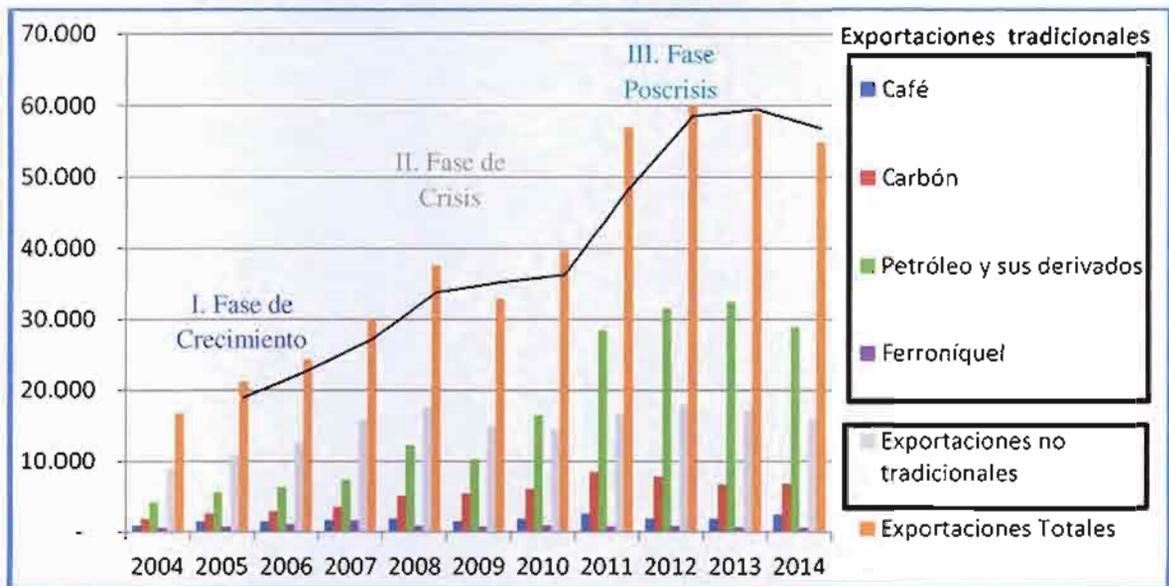
Los retos para Colombia en materia de restitución del derecho de propiedad rural, siguen siendo desafiantes. Sin embargo, los actuales esfuerzos por llegar a un acuerdo negociado con los grupos al margen de la ley para la terminación del conflicto, podrían

Gráfico 9. Porcentaje de participación de las exportaciones tradicionales y no tradicionales



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del DANE

Gráfico 10. Exportaciones tradicionales y no tradicionales en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del DANE

cuando se retorna a la elección de gobiernos mediante sufragio universal; sin embargo, a finales de los años 80 la inconformidad de los diversos sectores de la sociedad y la violencia forzaron a la conformación de una Asamblea Nacional Constituyente de 1991, mediante la cual se redefinió el sistema político a través del establecimiento de una democracia representativa, y el diseño de diversos instrumentos de participación popular.

En la actualidad existen mecanismos legales mediante los cuales los ciudadanos pueden manifestar su voluntad respecto de la gestión del gobierno y exigir que se realice un constante control sobre las entidades públicas. La madurez del sistema político colombiano se puede apreciar en que los dos gobiernos elegidos durante el período de análisis, el de Álvaro Uribe Vélez (2002 – 2010) y el actual de Juan Manuel Santos (2010 – 2018), los cuales si bien poseen diferencias ideológicas significativas, coexisten a través de las garantías para realizar oposición política bajo el marco de los valores democráticos.

En lo que respecta a la libertad para la inversión, es importante que esté acompañada de muestras evidentes de estabilidad macroeconómica que permitan la planificación de inversiones en horizontes temporales de largo plazo. En el Gráfico 12 se puede visualizar el comportamiento de la inversión extranjera directa en el período de análisis. Durante la fase de crecimiento económico la inversión extranjera directa tuvo una leve disminución, mientras que en la fase de crisis en 2008 hay una recuperación de los niveles de inversión, la cual podría estar impactada por la fuga de capitales de los países desarrollados hacia las economías emergentes. Entre 2009 y 2010 hubo una tendencia a la baja de la inversión y, por último, en la fase poscrisis se muestra un aumento significativo de la inversión extranjera directa, con una tendencia a mantenerse alrededor de los 16.000 millones de dólares aproximadamente.

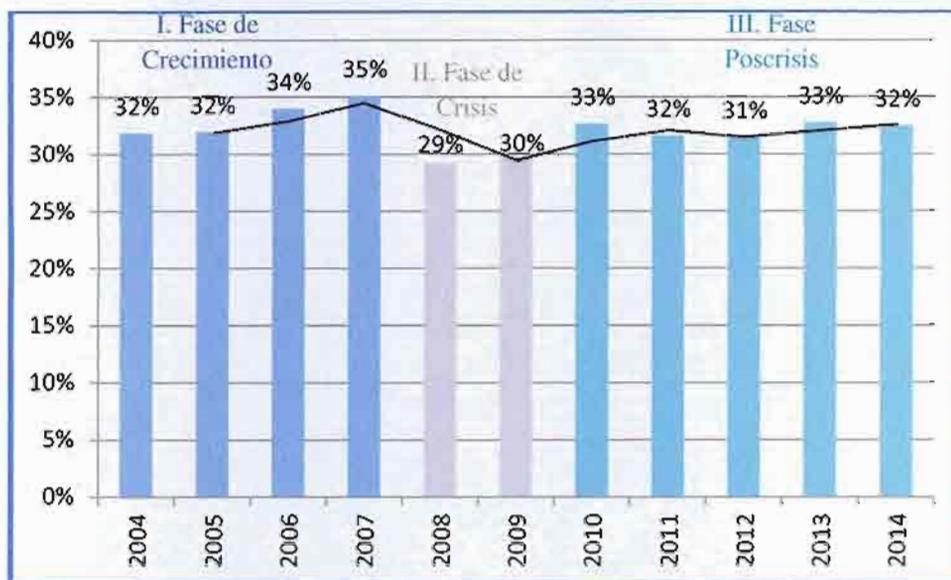
Gráfico 12. Inversión extranjera directa (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Banco de la República

A continuación, se aborda uno de los factores que más genera vulnerabilidad, la informalidad laboral. Este fenómeno impide que se garanticen efectivamente los derechos de los trabajadores a un salario mínimo vital y móvil, limitando el acceso a la seguridad social e impidiendo la estabilidad en el trabajo. Durante el período de análisis, en promedio la tasa de subempleo fue del 32%, cifra que es una alarma en cuanto a riesgo macroeconómico se refiere.

Gráfico 13. Tasa de informalidad laboral (subempleo)



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del Ministerio de Trabajo

4.2 LA EFICIENCIA DEL MERCADO

La eficiencia del mercado vista como el grado de libertad de una economía, para que se desarrollen inversiones y se garantice el acceso al sector financiero sin restricciones, está determinada en gran medida por el régimen gubernamental, el modelo económico y las características estructurales de un país. Según Miller y Kim (2015) los beneficios sociales de la libertad económica no se pueden limitar al aumento del PIB per cápita y la disminución de la pobreza, sino que deben tender al fortalecimiento de la innovación, a la promoción de entornos saludables amigables con el ecosistema, y a la promoción del empoderamiento social de las personas, mediante reformas políticas que les den los instrumentos para participar de las decisiones del gobierno, fomentando la construcción de sociedades más pluralistas.

El índice de libertad económica 2015 desarrollado por *The Heritage Foundation* y *The Wall Street Journal*, clasificó a Colombia como el segundo país después de Chile, con mayor nivel de libertad económica de la región de América del Sur y el Caribe, ubicándose en el número 28 del ranking mundial (Miller y Kim, 2015). Esta calificación es coherente con la tendencia de aumento de la inversión extranjera directa que se observó en el Gráfico 12.

Es necesario entender que la apertura de una economía emergente a los flujos de capitales incorpora en muchos casos volatilidades externas que pueden ser perjudiciales dadas las características de específicas del país. En el caso puntual de Colombia se ha venido dando una apertura gradual de la económica con tendencia a la reducción de restricciones arancelarias, mediante la implementación de tratados de libre comercio con diferentes países y bloques regionales, y a través de la promoción de exenciones tributarias para fomentar la inversión extranjera directa.

Dada la apertura de la economía del país es necesario que se disminuya su dependencia de las exportaciones de productos no renovables (petróleo, ferróníquel, carbón, entre otros). Si bien, este fenómeno no representa un riesgo inmediato, podría en el mediano plazo constituirse en una situación negativa que afectaría el crecimiento agregado. Este

factor, común con varios países de la región, puede ser percibido por los agentes nacionales e internacionales como un elemento de incertidumbre económica que podría bajo ciertas condiciones desencadenar fugas de capitales y caídas en los niveles de inversión extranjera directa.

4.3 EL DESARROLLO SOCIAL

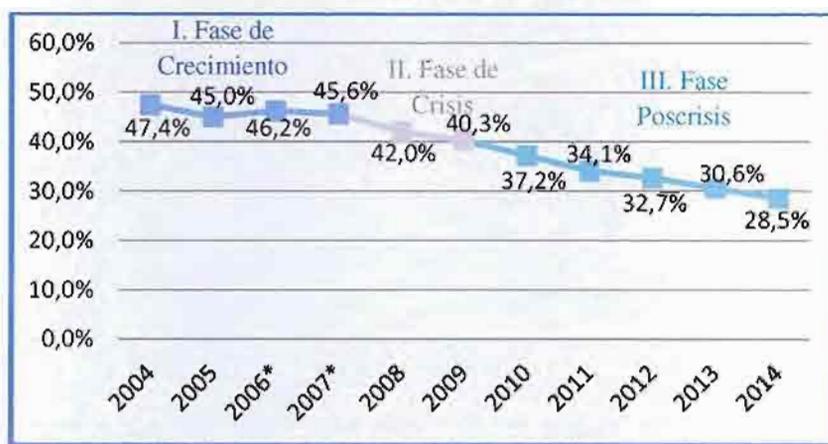
Indudablemente los costos sociales de las crisis financieras son más nocivos cuando existen altos índices pobreza y desigualdad. Según Ghosh (2007) en general, en todos los países, los ciudadanos pobres cargan con las consecuencias de las fluctuaciones económicas. Ellos son quienes más sufren en las recesiones, porque el desempleo es mayor y los salarios reales son más bajos. También tienden a ganar relativamente menos en los períodos de auge que, en los últimos tiempos, han estado asociados en gran medida a mayores rendimientos de capital y no necesariamente a una mayor generación de empleo.

Los casos más extremos de países con gran parte de su población en condición de pobreza, dieron lugar al surgimiento de estudios como el de trampa de pobreza. Al respecto De Gregorio (2007) propone el análisis de algunos países africanos, los cuales han tenido un débil crecimiento respecto al resto del mundo en las últimas décadas. En principio, la trampa de pobreza está asociada a bajas o nulas tasas de ahorro, en los casos en los que el consumo este en el límite de la subsistencia; lo contrario ocurre en los países de mayor ingreso, las cuales tienen una mayor propensión marginal a ahorrar, esto impacta en los niveles de inversión y, por lo tanto, están estrechamente relacionados con el crecimiento en el largo plazo.

La pobreza limita los instrumentos de las personas para desarrollar mecanismos de resiliencia que les permitan afrontar los efectos más nocivos de las crisis como el desempleo. Es por ello que surge la necesidad de examinar la evolución de los indicadores de pobreza y distribución del ingreso, como el coeficiente de Gini.

El Gráfico 14 refleja una mejora significativa en la disminución de la pobreza del país durante la última década, con una reducción del 18,9%. La cifra de personas pobres en 2014 ronda el 28,5% del total de la población, lo que equivale a 13,5 millones de personas. A pesar de los esfuerzos del gobierno, este fenómeno continúa haciendo frágil a la economía a un choque externo. Por otro lado, se han venido realizando esfuerzos para mejorar la distribución del ingreso, esto se puede apreciar en el Gráfico 15.

Gráfico 14. Índice de pobreza



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del DANE
*los años 2006 y 2007 fueron estimados⁸

Gráfico 15. Coeficiente de Gini



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del DANE
*los años 2006 y 2007 fueron estimados⁹

^{8 y 9} Debido a que no hay disponibilidad de los datos de los índices de pobreza y Gini de los años 2006 y 2007, estos fueron estimados a través de promedio móviles.

En esta sección se realizó un análisis de los esfuerzos de las políticas públicas por fortalecer el buen gobierno. Se detectaron fortalezas en la generación de resiliencia en factores como la permanencia de la democracia, con muy pocas probabilidades de que se instauren regímenes dictatoriales. También se destacan los avances de la reforma constitucional de 1991, el fortalecimiento de la institucionalidad del Banco de la República y la garantía del derecho de propiedad para inversores nacionales y extranjeros.

Por otro lado, se encontraron debilidades en la acción del Estado para garantizar la restitución del derecho de la propiedad rural a campesinos e indígenas víctimas de la violencia. No obstante, es necesario destacar los esfuerzos del gobierno por terminar el conflicto a través de un acuerdo negociado y el establecimiento de un marco legal para la restitución integral de los derechos de las víctimas, son hechos que representan importantes avances en el fortalecimiento la cohesión social.

Otro de los temas que se trato fue la eficiencia del mercado de acuerdo a al grado de libertad económica. Se encontró que hay una percepción positiva del país para realizar inversiones y acceder al sector financiero sin barreras gubernamentales ni legales, lo cual ha permitido el crecimiento de la inversión extranjera directa.

Finalmente, se realizó un análisis de los principales indicadores de cohesión social durante la década (2004 – 2014), y se hallaron avances significativos en la disminución de la pobreza y en materia de distribución equitativa del ingreso.

CAPITULO 5 - ÍNDICE DE RESILIENCIA ECONÓMICA PARA COLOMBIA

En este capítulo se plantea la confección de un índice sintético en dimensiones de resiliencia de la economía colombiana. Uno de los principales retos que implica su diseño es la incorporación de las variables económicas y sociales del país, tal que los resultados estadísticos se ajusten a las características estructurales que se estudiaron en los capítulos anteriores. Inicialmente se analizarán las propiedades de los índices sintéticos y su utilidad para la medición de variables económicas y sociales, posteriormente se presentará la construcción de los índices de resiliencia y finalmente se expondrán los resultados obtenidos.

5.1 DISEÑO METODOLÓGICO Y CÁLCULO DEL ÍNDICE

Según Saisana y Tarantola (2002), un indicador sintético es aquel que resulta de la combinación matemática de diferentes indicadores que representan los distintos elementos del concepto que se pretende evaluar a partir de un sistema de partida, proporcionando una evaluación multidimensional del mismo. Dentro de las ventajas que representa su utilización se pueden destacar la facilidad para la interpretación de la información y la simplificación de la evaluación de fenómenos complejos y pluridimensionales.

La importancia de los indicadores radica en su capacidad para evaluar, dar seguimiento y predecir tendencias de la situación de un país, un estado o una región en lo referente a su economía, sociedad, desarrollo humano, etc., así como para valorar el desempeño institucional encaminado a lograr las metas y objetivos fijados en cada uno de los ámbitos de acción de los programas de gobierno (Thomasz y D'Attellis, 2013).

En la fase preliminar de identificación de las variables a incorporar en los índices de resiliencia se detectó la factibilidad para la recolección de datos económicos y sociales del país de la última década (2004 – 2014). Es menester aclarar que los datos

recolectados corresponden a series anuales, ya que no estaban disponibles en períodos trimestrales para la totalidad de variables; esta limitación implica que de realizar la estimación con datos trimestrales se agregaría riqueza al análisis. Las series se encuentran disponibles en las páginas web del Banco de la República y el Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

Es indiscutible que la elaboración de un índice sintético en dimensiones de resiliencia trae consigo dificultades. Básicamente, al estar explicado por un gran número de variables, hay una influencia de subjetividad en la selección e incorporación de las mismas, pues no es posible establecer un mecanismo de definición objetivo que se adapte a la realidad del país

Otra de las complicaciones es que las variables macroeconómicas revisten un alto grado de correlación, por lo que las conclusiones preliminares no pueden ser tomadas como generales. Al respecto Thomasz y D'Attellis (2013, p. 7), afirman:

“los objetivos de políticas públicas compiten entre sí, por lo que la evolución favorable de una variable puede ser generada a costa de una evolución desfavorable de otra(s). Lo que resulta necesario destacar es que esta situación no es siempre evidente o, por lo menos, la relación entre las variables no es directa.”¹⁰

En este marco, y dado que la finalidad de esta investigación es la confección de índices simples y de fácil interpretación, se decidió agregar las variables macroeconómicas y sociales tal como lo sugiere la literatura en el tema sin desconocer la posibilidad de que podrían ostentar multicolinealidades o correlaciones entre sí. Lo anterior no desconoce la importancia del tema y de que en futuras investigaciones se intente el diseño de índices que corrijan este tipo de situaciones cuando fuesen relevantes.

¹⁰ Para ilustrar esta afirmación Thomasz y D'Attellis (2013, p. 7), citan el siguiente ejemplo: “en un negocio privado, una baja de los costos impacta directamente en el resultado, incrementado ceteris paribus las ganancias. No obstante, una contracción del gasto público no necesariamente incrementará el superávit fiscal (solamente con cierta probabilidad en el corto plazo)”.

Otras cuestiones que también deben abordarse al trabajarse con este tipo de índices son la asignación de una ponderación a cada variable y problemas de estacionalidad presentes en variables como el PIB que podría distorsionar los resultados obtenidos. Con respecto a la primera, por no contarse con un mejor criterio, se otorgó la misma ponderación a cada variable, algo recurrente en la literatura empírica referida a este tipo de indicadores. En lo atinente a la estacionalidad de las series, en esta investigación no se debió afrontar esta cuestión por trabajarse con datos anuales.

Con el fin de lograr la construcción de un índice en dimensiones simple y de fácil interpretación. Se han empleado dos metodologías, *el análisis de medias y varianzas* y *el análisis de los valores extremos de cada variable*, el primero consistente en la interpretación del índice mediante el estudio de la situación del mismo respecto a su promedio histórico, mientras que en el segundo se identifican los valores máximos y mínimos que representan el mayor y menor nivel de resiliencia macroeconómica.

Análisis de Medias y Varianzas

Este método consiste en estandarizar las series de datos que componen los índices. A través de esta metodología se realiza una medición de la serie en términos de su desviación estándar. Para su cálculo se resta de cada valor el promedio y se divide por el desvío, los valores resultantes son entendidos como unidades de desviaciones respecto a la media.

Dentro de las debilidades de esta metodología se encontró que los promedios están determinados en muchos casos por la existencia de valores extremos, una alternativa que se puede emplear para corregir este tipo de errores, es utilizar la mediana como medida de tendencia central. Adicionalmente, su utilización puede contribuir a la pérdida de la información histórica, ya que al incorporar nuevos datos de otro período, el recalcado de la media y el desvío estándar corrigen automáticamente el pasado. Frente a este último problema una alternativa podría ser la utilización de promedios móviles. En el caso de esta investigación no fue necesaria emplear estos últimos, ya que los datos son anuales,

y su uso hubiese hecho perder información valiosa en vista a los objetivos trazados cuando se cuenta con información de solo una década.

A continuación se presentan las formulas a través de las cuales se puede calcular la media aritmética y el desvío estándar. La primera, también denominada como esperanza matemática, se obtiene a partir de la suma de un conjunto de valores dividida entre el número de sumandos; mientras que el segundo es considerado una medida de dispersión de datos respecto a su valor promedio.

Media Aritmética

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

Desviación Estándar

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2}$$

La utilización del desvío estándar en vez de la varianza, para construir los índices de resiliencia tiene una explicación estadística, ya que al ser el primero la raíz cuadrada de la segunda, se cambia de una unidad de medida cuadrática a una lineal, haciéndose homogénea con la media.

Una correcta interpretación del desvío estándar indica que entre más pequeño sea su valor existe menos dispersión, lo que implica que la mayoría de los datos de la serie están concentrados en el valor promedio. Ahora bien, la utilidad de esta medida en la comparación de un grupo de series está sujeto a que los valores medios de cada una de ellas sean iguales, de lo contrario su resultado no puede ser utilizado con fines comparativos. Frente a este problema existe una medida de dispersión relativa que puede

ser utilizada para corregir estas distorsiones, el coeficiente variación, resultante de la división entre el desvío estándar y el valor absoluto de la media.

Coeficiente de variación

$$C_V = \frac{\sigma}{|\bar{x}|}$$

Todo lo anterior permite estandarizar las variables tal que puedan ser comparables. Para su agregación se les asignó la misma ponderación.

Análisis de los Valores Extremos

La segunda metodología utilizada consistió en la identificación de los valores máximos y mínimos de las variables entre 2004 y 2014. Una estrategia para hacer homogéneas las mediciones fue la transformación los valores de la serie dentro de una escala entre 0 y 1, dividida en diez intervalos de idéntica amplitud. Cuando el valor del índice se acerca a 1 significa que construye resiliencia, mientras que cuando tiende a cero traduce la disminución de la capacidad de recuperación. El índice final es el resultado de la suma ponderada de cada una de las series.

Dentro de las debilidades de esta metodología se detectó que puede sobrevaluar o subestimar la generación de resiliencia si los extremos, corresponden a colas pesadas dentro de la distribución. En el caso de esta investigación, no se detectó la existencia de valores extremos con desvíos estadísticamente significativos.

A partir de las propuestas de Briguglio et al (2008) y, Saisana y Tarantola (2002) se presentan a continuación las variables que se incorporaran en los índices de resiliencia. Los cuales se conforman de la siguiente forma:

Índice de resiliencia de desarrollo social (IRDS)

Las variables que incluye este indicador son:

1. Coeficiente de Gini
2. Índice de pobreza
3. Tasa de desempleo
4. PIB per cápita en dólares (PPP)
5. Tasa de crecimiento de la economía
6. Número anual de personas desplazadas (en % de la población total)

Índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica (IREM)

Las variables que incluye este indicador son:

1. Tasa de crecimiento de la economía
2. Deuda externa de corto plazo/Reservas internacionales
3. Déficit fiscal (en % del PIB)
4. Tasa de crecimiento de M3
5. Tasa de inflación anual
6. Evolución de la participación de exportaciones tradicionales (en % del total de exportaciones en USD)

Índice de resiliencia de buen gobierno (IRBG)

Las variables que incluye este indicador son:

1. Tasa de informalidad laboral
2. Inversión extranjera directa (en % PIB)
3. Déficit fiscal (en % del PIB)
4. Valor absoluto de la diferencia entre inflación objetivo y la inflación real anual

5. Cantidad de personas desplazadas por año (en % de la población total)
6. Coeficiente de Gini

Índice de resiliencia de eficiencia de mercado (IREFM)

Las variables que incluye este indicador son:

1. Inversión extranjera directa (en % PIB)
2. Índice de términos de intercambio
3. Tasa de inflación
4. Evolución de la participación de exportaciones tradicionales (en % del total de exportaciones en dólares)

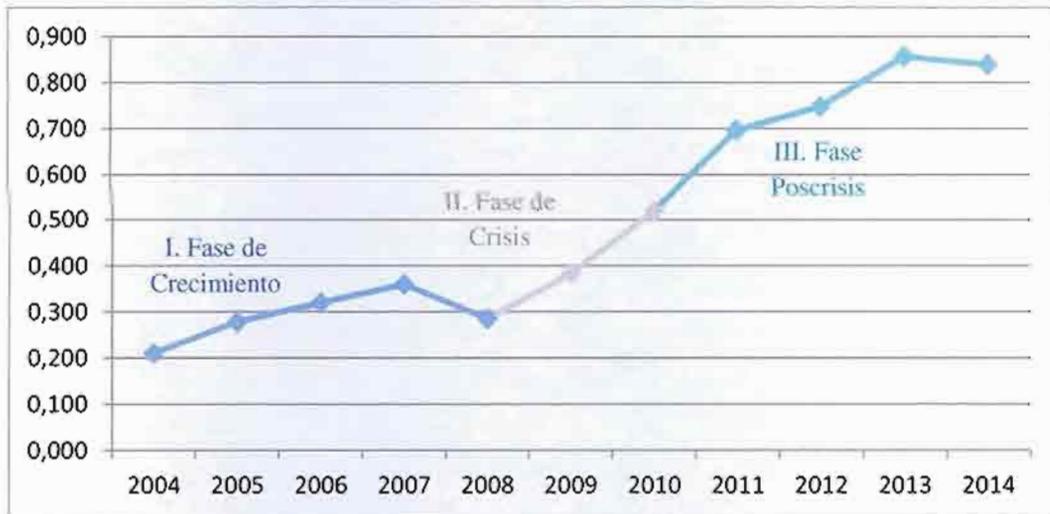
5.2 RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN

Índice de resiliencia de desarrollo social (IRDS)

Los Gráficos 16 y 17 muestran que durante la fase de crecimiento de la economía hubo una tendencia leve al fortalecimiento de la cohesión social, impulsado por la reducción de la pobreza, una débil mejora en la disminución de la desigualdad y la disminución del desempleo, lo cual estuvo acompañado del crecimiento del PIB per cápita.

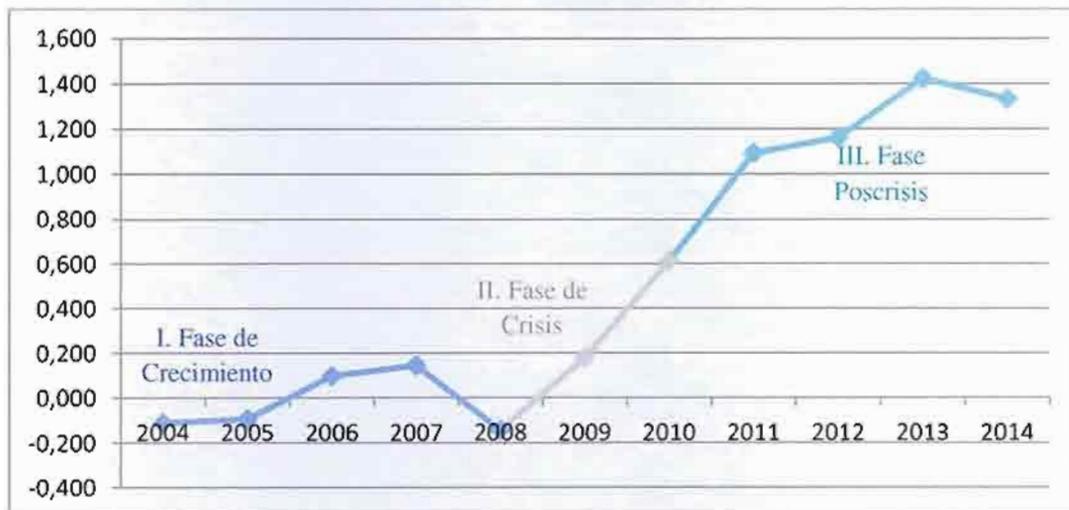
Sin embargo, un factor que debilitó la resiliencia del país fue el aumento de la cantidad de personas víctimas de desplazamiento forzado durante este mismo período. A partir de 2007 se ve un deterioro de la resiliencia social, escenario que empeora al inicio del 2008 con la crisis subprime. A pesar de esto, se muestra que durante las fases de crisis y poscrisis, los esfuerzos de las políticas gubernamentales por fortalecer el desarrollo social fueron efectivos, lo que mejoró la capacidad de Colombia para afrontar de una forma más eficiente y rápida problemas de reversiones en el crecimiento.

Gráfico 16. Índice de resiliencia de desarrollo social (respecto a los valores extremos)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 17. Índice de resiliencia de desarrollo social (desvíos respecto a la media)



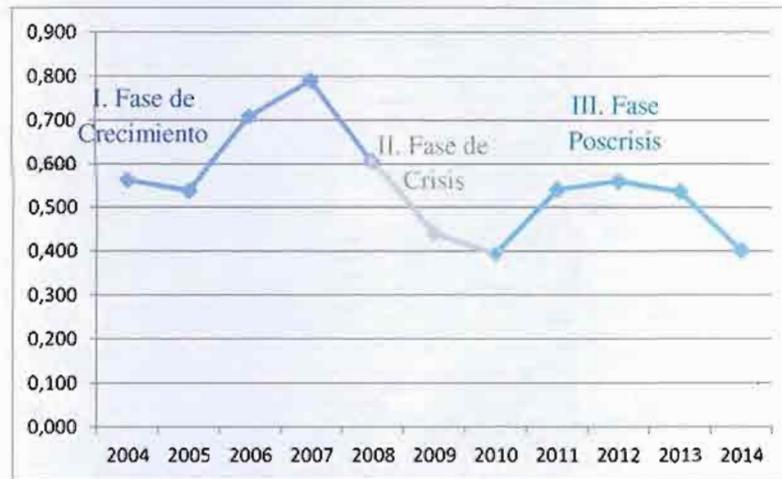
Fuente: Elaboración propia

Índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica (IREM)

Los resultados obtenidos al incorporar las variables del índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica mediante las dos metodologías (análisis de los valores extremos y el análisis de medias y varianzas), muestran que durante la fase de crecimiento económico hubo una tendencia al fortalecimiento de la capacidad de recuperación, impulsado por una política fiscal muy austera y una participación casi igual entre los ingresos de divisas generados por exportaciones tradicionales (petróleo, café, carbón, ferroníquel, etc.) y no tradicionales (manufacturas, servicios, etc.). En la fase de crisis se nota un deterioro de la resiliencia por factores como la inflación más alta del período registrada en el 2008, con una fuerte política monetaria contractiva para lograr conseguir la meta de inflación, aunque con un aumento del déficit fiscal para reactivar la economía, y el boom del precio del petróleo que expuso a la economía a una mayor volatilidad.

Finalmente en 2010 se puede observar que la mejora en los niveles de crecimiento económico, estuvieron acompañados de políticas positivas y negativas. Dentro de las primeras se destaca la reducción del déficit fiscal en proporción del PIB, mientras que en las segundas, se resalta el aumento de la participación de las exportaciones tradicionales en niveles superiores al 70% respecto al total de las exportaciones del país, lo que ha aumentado su vulnerabilidad y exposición shocks externos. En este sentido no se puede afirmar que Colombia haya creado resiliencia en lo que respecta a la estabilidad macroeconómica.

Gráfico 18. Índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica (respecto a los valores extremos)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 19. Índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica (desvíos respecto a la media)

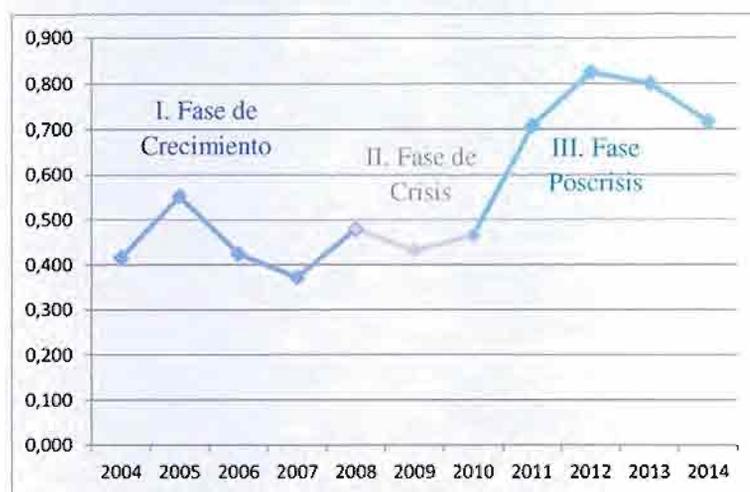


Fuente: Elaboración propia

Índice de resiliencia de buen gobierno (IRBG)

El índice de resiliencia de buen gobierno refleja que durante la fase de crecimiento económico, hubo un período de fortalecimiento de la capacidad de recuperación de la economía en 2004. Posteriormente entre 2005 y 2007 se evidencia un fuerte retroceso, forzado por la política de recuperación del control territorial en poder de grupos al margen de la ley por parte de las fuerzas militares del estado, lo que aumento el desplazamiento forzado de campesinos e indígenas principalmente. También coincide con el período en el que la meta de inflación anunciada por el Banco de la República estuvo más alejada de la inflación real anual. Es posible apreciar que la fase de crisis es superada con rapidez y, en la fase poscrisis se puede notar una tendencia a la construcción de resiliencia. Durante los años 2012 a 2014 hay una leve propensión a la disminución de la resiliencia, marcada por el aumento de la tasa de informalidad laboral.

Gráfico 20. Índice de resiliencia de buen gobierno (respecto a los valores extremos)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 21. Índice de resiliencia de buen gobierno (desvíos respecto a la media)



Fuente: Elaboración propia

Índice de resiliencia de eficiencia de mercado (IREFM)

En los Gráficos 22 y 23 se observa la fragilidad de la economía en la construcción de resiliencia mediante de la eficiencia del mercado. Esto se debe en gran medida a su alta exposición externa de la exportación de materias primas, principalmente el petróleo, hecho que determina en gran medida las expectativas de largo plazo de inversores extranjeros.

A pesar de que en la fase de crisis se observa una aparente generación de resiliencia por la mejora de los términos de intercambio, es importante que se tenga en cuenta que durante este período el precio del barril de petróleo afrontó un boom que no puede ser considerado como generador de resiliencia, a menos de que los excedentes de ingresos del fenómeno se hubiesen reinvertido en alternativas como por ejemplo fondos de estabilización soberana, que no fue el caso de Colombia.

Finalmente la alta volatilidad en la eficiencia del mercado, permite concluir que Colombia no ha generado resiliencia en esta variable y, por lo tanto, el hecho de que haya superado con rapidez los choques generados por la crisis subprime, podrían estar

más relacionados al boom petrolero, que al fortalecimiento de su capacidad de recuperación.

Gráfico 22. Índice de resiliencia de eficiencia de mercado (respecto a los valores extremos)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 23. Índice de resiliencia de eficiencia de mercado (desvíos respecto a la media)



Fuente: Elaboración propia

CAPITULO 6 - CONCLUSIONES, LIMITACIONES, Y SUGERENCIA DE NUEVOS ESTUDIOS

El aumento en la frecuencia y severidad de las crisis durante las últimas décadas, en particular como consecuencia de la crisis subprime de 2008-2009, ha propiciado la **investigación en torno a los factores que nutren la capacidad de una economía para hacer frente a shocks externos**, en particular en las economías consideradas como vulnerables.

El objetivo de esta tesis fue reconocer, por medio de la elaboración de un Índice de Resiliencia Económica (ERI), si la economía colombiana aplicó políticas que contribuyeron a mejorar su capacidad de resiliencia económica durante la última década (2004 - 2014).

La hipótesis del trabajo era que la economía de ese país no sufrió los efectos negativos de la crisis subprime de 2008-2009 como consecuencia de la construcción de resiliencia a partir de 2004, sino que la evolución económica del país posterior a la crisis estuvo asociada directa o indirectamente con la recuperación de los precios de sus commodities de exportación, constituyendo estos últimos la variable explicativa de cualquier resiliencia observada.

Para ello se construyeron índices sintéticos de resiliencia multidimensionales para Colombia para el período 2004 – 2014.

En lo que refiere a algunos aspectos metodológicos, se pudo incorporar de forma satisfactoria múltiples variables mediante un proceso de medición homogéneo, lo cual constituye un aporte a las investigaciones sobre índices multidimensionales para Colombia.

A pesar de que las dos metodologías utilizadas produjeron resultados similares, los índices estimados en esta tesis no pueden ser considerados como definitivos, ya que ostentan debilidades que se señalan durante el desarrollo de la tesis y que deberían ser

abordadas en futuras investigaciones. Finalmente, se entiende que los índices estimados no pueden aplicarse a cualquier país sin una apropiada adecuación, pues fueron diseñados teniendo como marco la performance de la económica colombiana y los objetivos de esta investigación.

En cuanto a la hipótesis, los resultados obtenidos permiten concluir preliminarmente que, en lo referente a la generación de resiliencia en la economía colombiana, solo se ha fortalecido el *desarrollo social* y muy débilmente *el buen gobierno*, mientras que se pudo observar mucha volatilidad en las variables *estabilidad macroeconómica* y *eficiencia del mercado*. De lo estudiado también se pudo concluir la significativa y creciente dependencia de la economía del precio del petróleo. En consecuencia es posible afirmar en este estadio que la rapidez con la que Colombia logró revertir los efectos de la crisis subprime estuvo explicada por el boom de los precios internacionales de los commodities más que por la construcción de resiliencia, en el sentido que se presenta la literatura en la materia desarrollada en esta tesis.

En este sentido, y en vistas a acercar algún tipo de lineamiento general de recomendación de políticas públicas para afrontar los desafíos, puede decirse que el gobierno debería promover políticas para disminuir la exposición del país a la volatilidad del precio del petróleo, mediante la diversificación de la producción y la exportación. También es necesario que se continúen realizando esfuerzos para restituir los derechos de la propiedad rural a las personas víctimas de desplazamiento forzado y, disminuir fenómenos como la informalidad laboral, el desempleo, la pobreza y la desigualdad.

Finalmente, es preciso destacar que debido a la severidad y frecuencia de las crisis en el mundo, es necesario que se continúen realizando estudios sobre el impacto de las políticas en la capacidad de resistencia de las economías en desarrollo, para enfrentar efectos negativos que debiliten su crecimiento. En este sentido, los índices de resiliencia se consolidan como herramientas esenciales para el análisis evolutivo del fortalecimiento sistémico de un país mediante la identificación de su exposición a

shocks externos, el establecimiento de un control permanente de las principales variables macroeconómicas, y la mitigación de los riesgos sociales.

BIBLIOGRAFÍA

- Aghevli, B. (1999) *La crisis de Asia causas y remedios*, Fondo Monetario Internacional, Finanzas y Desarrollo, Washington D.C.
- Banda, H. y S. Chacón (2005) *La crisis financiera mexicana de 1994: una visión política-económica*, Foro Internacional, volumen XLV, El Colegio de México, A.C., México.
- Briguglio, L. (1995) *Small island states and their economic vulnerabilities*, World Development, Pergamon, Gran Bretaña.
- Briguglio, L., G. Cordina, N. Farrugia y S. Vella (2008) *Economic vulnerability and resilience: concepts and measurements*, research paper No. 2008/55, United Nations University, Helsinki.
- Caballero, C. y M. Urrutia (2006) *Historia del sector financiera colombiano en el siglo XX. Ensayos sobre su desarrollo y sus crisis*, Editorial Norma, Bogotá.
- Calvo, G. (1998) *Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops*, Journal of Applied Economics, University of Maryland, Maryland.
- Calvo, G. y F. Mishkin (2003) *The mirage of exchange rate regimes for emerging market countries*, working paper 9808, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Caruana, J. (2009) *The international policy response to financial crises: making the macroprudential approach operational*, Bank of International Settlements, Geneva.
- Carugati, M. (2012) *Ciclo político de las devaluaciones: un análisis empírico*, Universidad del CEMA, Buenos Aires.
- Cortés Conde, R. (2003) *La crisis Argentina de 2001-2002*, cuadernos de economía, año 40, N° 121, tomado [en línea] el 12 de febrero de 2015. Disponible en: http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0717-68212003012100049&script=sci_arttext

- D'Albora, A. y J. Thul (2009) *Comparación entre las crisis de 1929 y 2008: caracterización, medidas internacionales y medidas uruguayas, consecuencias*, Premio Academia Nacional de Economía, Montevideo.
- De Gregorio, J. (2007) *Macroeconomía. Teoría y políticas*, primera edición, Pearson-Educación, Santiago de Chile.
- Eichengreen, B. (1996) *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*, Antoni Bosch editor, Barcelona.
- Eichengreen, B. (2009) *Qué hacer con las crisis financieras*, tercera edición, Fondo de Cultura Económica, México.
- Evangelist, M. y V. Sathe (2006) Brazil's 1998-1999 currency crisis, tomado [en línea] el 07 de agosto de 2015. Disponible en: <http://www-personal.umich.edu/~kathrynd/Brazil.w06.pdf>.
- Fassio, A., L. Pascual y F. Suárez (2002) *Introducción a la metodología de la investigación aplicada al saber administrativo*, Ediciones Cooperativas. Buenos Aires.
- FMI (1998) *Financial crises: characteristics and indicators*, World Economic Outlook, IMF, Washington.
- FMI (2011) *Assessing Reserve Adequacy*, Prepared by Monetary and Capital Markets, Research, and Strategy, Policy, and Review Departments, International Monetary Fund, Washington D.C.
- FOGAFIN (2012) *Crisis financieras sistémicas en Colombia y contraste con el escenario actual*, tomado [en línea] el 19 de marzo de 2015. Disponible en: <https://www.fogafin.gov.co/default/imagenes/file/Informacion%20al%20Ciudadano/Publicaciones/Crisis%20financieras%20sistemicas%20en%20Colombia%20y%20Contraste%20con%20el%20escenario%20actual.pdf>
- Ghosh, J. (2007) *Macroeconomía y políticas de crecimiento*, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, Naciones Unidas, Universidad Jawaharlal Nehru, Nueva Delhi.
- Gómez, J., J. Uribe y H. Vargas (2002) *The implementation of the inflation targeting in Colombia*, Banco de la República, Bogotá.

- Guillaumont, P. (2011) *The concept of structural economic vulnerability and its relevance for the identification of the least developed countries and other purposes (nature, measurement, and evolution)*, United Nations, Nueva York.
- Hernández, A., V. Moraleda y M. Sánchez (2011) *Crisis económicas a lo largo de la historia*, tomado [en línea] el 31 de Marzo de 2015. Disponible en: http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/12_2011/05_11.pdf
- Loayza, N., R. Ranciere, L. Servén y J. Ventura (2007) *Macroeconomic volatility and welfare in developing countries: an introduction*, the International Bank for Reconstruction and Development, Oxford University Press, Oxford.
- Massot, J. M. (2013) *Regulaciones macroprudenciales y futuras crisis bancarias: una lectura retrospectiva*, Revista de Investigación Modelos Financieros Año 2, volumen 1. Editorial Facultad de Ciencias Económicas UBA, Buenos Aires.
- Melo, J. (2009) *Colombia hoy*, Edición No. 16, Banco de la República, Bogotá.
- Mesa, R., M. López y A. Rodríguez (2010) *Política económica y contexto macroeconómico colombiano y mundial (2010-2011): análisis y perspectivas*, Universidad de Antioquia, Medellín.
- Miller, T. y A. Kim (2015) *Puntos destacados del Índice 2015 de Libertad Económica, Fomentando oportunidad económica y prosperidad*, The Heritage Foundation, y The Wall Street Journal, Washington D.C.
- Ministerio de Industria y Turismo. (2014) *Comercio Exterior de Colombia Enero – Diciembre de 2014*, Bogotá.
- Mishkin, F. (2007) *Systemic risk and the international lender of last resort*, Annual International Banking Conference, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago.
- Montalbano, P. (2011) *Trade openness and developing countries vulnerability: concepts, misconceptions, and directions for research*, University of Sussex, Falmer.
- Obstfeld, M., J. Shambaugh y A. Taylor (2004) *The Trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility*, working paper 10396, National Bureau of Economic Research, Cambridge.

- Thomasz, E. O. y A. D'Attellis (2013) *Índice de riesgo macroeconómico*. Revista de Investigación Modelos Financieros Año 2, volumen 1. Editorial Facultad de Ciencias Económicas UBA, Buenos Aires.
- Reinhart C. y K. Rogoff (2011) *Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera*. Fondo de Cultura Económica. Buenos Aires.
- Read, R. (2010) *Trade, economic vulnerability, resilience and the implications of climate change in small island and littoral developing economies*, Department of Economics, Management School, Lancaster University. Lancaster.
- Rigolini, J. (2014) *La costosa adicción de América Latina a las materias primas*, artículo del Banco Mundial, tomado [en línea] el 22 de Junio de 2015. Disponible en: <http://www.bancomundial.org/es/news/feature/2014/01/09/maldicion-materias-primas-latinoamerica>.
- Saisana, M. y S. Tarantola (2002) *State-of-the-art report on current methodologies and practices for composite indicator development*, European Communities.
- Soto, C. (2010) *Historia de dos crisis*, Revista Fasecolda, tomado [en línea] el 10 de febrero de 2015. Disponible en: http://www.mapfre.com/documentacion/publico/i18n/catalogo_imagenes/grupo.cmd?path=1060785
- Seth, A. y A. Ragab (2012) *Macroeconomic vulnerability in developing countries: approaches and issues*, International Policy Centre for Inclusive Growth United Nations Development Programme, Brasilia D.F.
- Subgerencia Cultural del Banco de la República. (2015) *La democracia como sistema político*, tomado [en línea] el 26 de Mayo de 2015. Disponible en: <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/comunicacion/libro>
- Vargas, H. (2010) *Regímenes cambiarios en Colombia*, Banco de la República de Colombia, Bogotá.
- Vega, R. (2012) *Colombia, un ejemplo contemporáneo de acumulación por desposesión*, tomado [en línea] el 21 de Enero de 2015. Disponible en: <http://revista-theomai.unq.edu.ar/NUMERO%2026/Vega%20Cantor%20-%20Colombia.pdf>
- World Trade Organization. (2002) *Small economies: a literature review*. Committee on Trade and Development Dedicated Session, Ginebra.

ANEXOS

En los siguientes cuadros se exponen las escalas de los indicadores de valores extremos. En cada columna se observa el valor de cada variable y su transformación en una escala entre cero y uno.

Cuadro 2. Variables del índice de resiliencia de desarrollo social

Resiliencia ↑	Esca	Índice de Gini	Índice de Pobreza	Tasa de desempleo	Numero de Personas Desplazadas por año/Población Total	Tasa de Crecimiento	PIB per cápita (PPP)
	0	0,567	0,474	0,136	0,009	0,017	3.304,0
	0,1	0,564	0,455	0,132	0,009	0,022	3.440,7
	0,2	0,561	0,436	0,127	0,008	0,027	3.577,4
	0,3	0,558	0,417	0,123	0,008	0,033	3.714,1
	0,4	0,555	0,398	0,118	0,007	0,038	3.850,8
	0,5	0,552	0,380	0,114	0,006	0,043	3.987,5
	0,6	0,549	0,361	0,109	0,006	0,048	4.124,2
	0,7	0,547	0,342	0,105	0,005	0,053	4.260,9
	0,8	0,544	0,323	0,100	0,004	0,059	4.397,6
	0,9	0,541	0,304	0,096	0,004	0,064	4.534,3
	1	0,538	0,285	0,091	0,003	0,069	4.671,0
	Maximo	0,567	0,474	0,136	0,009	0,069	4.671,0
	Minimo	0,538	0,285	0,091	0,003	0,017	3.304,0
	Amplitud Total	0,028620	0,189000	0,045350	0,006462	0,052000	1.367,00
	Amplitud del Intervalo	0,002862	0,018900	0,004535	(0,000646)	0,005200	136,700

Cuadro 3. Variables del índice de resiliencia de estabilidad macroeconómica

Resiliencia ↑	Esca	Tasa de Crecimiento	Deuda Externa CP/ Reservas Internacionales	Deficit Fiscal/ PIB	Tasa de Crecimiento M3	Tasa de Inflación	Exportaciones Tradicionales /Total de Exportaciones
	0	0,017	0,366	0,051	0,071	0,077	0,709
	0,1	0,022	0,345	0,048	0,082	0,071	0,684
	0,2	0,027	0,324	0,046	0,093	0,065	0,659
	0,3	0,033	0,303	0,044	0,104	0,060	0,634
	0,4	0,038	0,283	0,041	0,115	0,054	0,609
	0,5	0,043	0,262	0,039	0,126	0,048	0,583
	0,6	0,048	0,241	0,037	0,137	0,042	0,558
	0,7	0,053	0,220	0,035	0,148	0,037	0,533
	0,8	0,059	0,199	0,032	0,159	0,031	0,508
	0,9	0,064	0,179	0,030	0,170	0,025	0,483
	1	0,069	0,158	0,028	0,181	0,019	0,457
	Maximo	0,069	0,366	0,051	0,181	0,077	0,709
	Minimo	0,017	0,158	0,028	0,071	0,019	0,457
	Amplitud Total	0,052000	0,208112	0,023178	0,110660	0,057300	0,252069
	Amplitud del Intervalo	0,005200	0,020811	0,002318	0,011066	0,005730	0,025207

Cuadro 4. Variables del índice de resiliencia del buen gobierno

Resiliencia	Esca la	Informalidad Laboral	Inversión Extranjera Directa en % PIB	Deficit Fiscal/ PIB	Valor Absoluto de la diferencia entre inflación objetivo y la inflación anual	Numero de Personas Desplazadas por año/Población Total	Índice de Gnl
	0	0,350	0,010	0,051	3,670	0,009	0,567
	0,1	0,344	0,012	0,048	3,303	0,009	0,564
	0,2	0,339	0,014	0,046	2,936	0,008	0,561
	0,3	0,333	0,017	0,044	2,569	0,008	0,558
	0,4	0,327	0,019	0,041	2,202	0,007	0,555
	0,5	0,321	0,021	0,039	1,835	0,006	0,552
	0,6	0,315	0,024	0,037	1,468	0,006	0,549
	0,7	0,309	0,026	0,035	1,101	0,005	0,547
	0,8	0,303	0,028	0,032	0,734	0,004	0,544
	0,9	0,297	0,030	0,030	0,367	0,004	0,541
	1	0,291	0,033	0,028	0,000	0,003	0,538
	Maximo	0,350	0,033	0,051	3,670	0,009	0,567
	Minimo	0,291	0,010	0,028	0,000	0,003	0,538
	Amplitud Total	0,058878	0,023194	0,023178	3,670000	0,005462	0,028620
	Amplitud del Intervalo	0,005888	0,002319	0,002318	0,367000	0,000646	0,002862

Cuadro 5. Variables del índice de resiliencia de eficiencia de mercado

Resiliencia	Esca la	Indice de Terminos de Intercambio	Inversión Extranjera Directa en % PIB	Tasa de Inflación	Exportaciones Tradicionales /Total de Exportaciones
	0	88,437	0,010	0,077	0,709
	0,1	94,204	0,012	0,071	0,684
	0,2	99,971	0,014	0,065	0,659
	0,3	105,738	0,017	0,060	0,634
	0,4	111,506	0,019	0,054	0,609
	0,5	117,273	0,021	0,048	0,583
	0,6	123,040	0,024	0,042	0,558
	0,7	128,807	0,026	0,037	0,533
	0,8	134,574	0,028	0,031	0,508
	0,9	140,341	0,030	0,025	0,483
	1	146,109	0,033	0,019	0,457
	Maximo	146,109	0,033	0,077	0,709
	Minimo	88,437	0,010	0,019	0,457
	Amplitud Total	57,671671	0,023194	0,057300	0,252069
	Amplitud del Intervalo	5,767167	0,002319	0,005730	0,025207

APÉNDICE ESTADÍSTICO

A continuación se exponen los datos que fueron utilizados para la estimación de los índices y la realización de los gráficos y cuadros.

Año	Índice de Gini	Tasa de desempleo	Índice de Pobreza	PIB Per cápita Millones de USD (PPP)	PIB a Precios Constantes Millones de USD	Tasa de crecimiento de la economía	Reservas Internacionales en Millones de USD	Índice de Terminos de Intercambio
2004	55,80%	13,64%	47,40%	3.304	324.866	5,30%	13.220	88,44
2005	55,71%	11,81%	45,00%	3.417	340.156	4,70%	14.634	100,15
2006	56,03%	12,03%	46,20%	3.603	362.938	6,70%	15.109	105,08
2007	56,03%	11,20%	45,60%	3.806	387.983	6,90%	20.607	110,09
2008	56,66%	11,27%	42,00%	3.894	401.744	3,50%	23.672	116,71
2009	55,71%	12,03%	40,30%	3.912	408.379	1,70%	24.992	110,18
2010	55,96%	11,78%	37,20%	4.020	424.599	4,00%	28.078	127,50
2011	54,83%	10,84%	34,10%	4.235	452.578	5,90%	31.912	146,11
2012	53,90%	10,38%	32,70%	4.356	470.880	4,00%	36.998	138,22
2013	53,90%	9,65%	30,60%	4.519	494.124	4,30%	43.158	128,62
2014	53,80%	9,11%	28,50%	4.671	516.619	4,60%	46.846	117,39

Año	Deuda Externa Privada en Millones de USD	Deuda Externa Pública en Millones de USD	Deuda Externa Total en Millones de USD	Deuda externa de corto plazo en Millones de USD	Deficit Fiscal del Gobierno Nacional Central en Millones de USD	M3 en Miles de Millones de COP	M3 en Millones de USD	Inversión extranjera directa en Millones de USD
2004	13.662	25.835	39.497	4.722	13.713	97.713	33.638	3.116
2005	14.317	24.189	38.506	5.355	13.509	113.302	44.851	10.235
2006	13.803	26.299	40.102	4.575	13.069	132.569	51.817	6.751
2007	15.734	28.819	44.553	5.144	11.614	156.604	69.314	8.886
2008	16.921	29.447	46.368	5.617	11.067	184.452	85.830	10.565
2009	16.590	37.129	53.719	3.944	20.715	197.482	82.464	8.036
2010	25.192	39.546	64.738	7.912	21.019	230.064	103.208	6.430
2011	33.135	42.434	75.569	10.254	17.507	259.914	126.043	14.648
2012	32.669	46.065	78.734	10.334	15.440	300.468	150.901	15.039
2013	39.856	52.117	91.973	12.041	16.689	340.197	166.504	16.200
2014	41.567	59.664	101.231	14.011	18.670	371.550	169.675	16.054

Año	Tasa de Inflación	Meta de Inflación	Límite superior rango meta	Límite inferior rango meta	Población Total de Colombia	Desplazamiento forzado (Personas Expulsadas)	Exportaciones Totales Valor FOB en Millones de USD	Tasa de Subempleo
2004	5,5%	5,5%	6,0%	5,0%	42.368.490	327.552	16.731	32%
2005	4,9%	5,0%	5,5%	4,5%	42.888.590	371.001	21.190	32%
2006	4,5%	4,5%	5,0%	4,0%	43.405.960	379.232	24.391	34%
2007	5,7%	4,0%	4,5%	3,5%	43.926.930	416.384	29.991	35%
2008	7,7%	4,0%	4,5%	3,5%	44.451.150	377.526	37.626	29%
2009	2,0%	5,0%	5,5%	4,5%	44.978.830	213.759	32.846	30%
2010	3,2%	3,0%	4,0%	2,0%	45.509.580	172.996	39.713	33%
2011	3,7%	3,0%	4,0%	2,0%	46.044.600	225.808	56.915	32%
2012	2,4%	3,0%	4,0%	2,0%	46.581.820	206.504	60.125	31%
2013	1,9%	3,0%	4,0%	2,0%	47.121.090	142.181	58.824	33%
2014	3,7%	3,0%	4,0%	2,0%	47.661.790	Sin Dato	54.795	32%

	Distribución de las Exportaciones										
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Café (a)	956	1.471	1.461	1.714	1.883	1.543	1.884	2.608	1.910	1.884	2.473
Carbón (b)	1.859	2.598	2.913	3.495	5.043	5.416	6.015	8.397	7.805	6.688	6.810
Petróleo y sus derivados (c)	4.227	5.559	6.328	7.318	12.213	10.268	16.502	28.421	31.559	32.483	28.927
Ferrous (d)	637	738	1.107	1.680	864	726	967	827	881	680	641
Exportaciones Tradicionales (a + b + c + d)	7.679	10.366	11.810	14.207	20.003	17.953	25.368	40.253	42.155	41.735	38.851
Exportaciones no tradicionales	9.109	10.825	12.581	15.784	17.623	14.894	14.346	16.662	17.970	17.089	15.945
Exportaciones Totales	16.788	21.190	24.391	29.991	37.626	32.846	39.713	56.915	60.125	58.824	54.795