

Universidad Autónoma de Manizales – CRECE – Universidad de Manizales

Manizales

Diciembre 2013

Volumen 5 N° 15

ISSN 2027-3967

Contenido	1
Notas e indicadores de coyuntura.....	2
Recuadro 1. Ronald Coase y Lawrence Klein.....	6
Recuadro 2. Premio Nobel de Economía 2013.....	10

Contenido

Con este informe el OER completa quince números y cinco años de publicación continua desde 2009. Durante este lapso, el OER ha contado con el apoyo financiero y organizacional de la Universidad Autónoma de Manizales y del CRECE, así como con el patrocinio de la Universidad de Manizales. Colciencias ha contribuido también a financiar el OER a través del CRECE.

En el cuadro de indicadores se presenta el incremento porcentual anual y trimestral de más de treinta indicadores de casi veinte variables económicas pertinentes de los últimos tres años, así como de los trimestres del año en curso tanto del ámbito regional como internacional y nacional, de acuerdo con la información disponible.

El recuadro 1 rinde un homenaje a otros dos insignes economistas Premio Nobel de Economía fallecidos este año: Ronald Coase y Lawrence Klein. El recuadro 2 presenta una nota sobre los profesores Fama, Shiller y Hansen, galardonados con el Premio Nobel de Economía de 2013.

El seguimiento del comercio exterior con Estados Unidos se continúa en dos cuadros (exportaciones e importaciones) a continuación del cuadro de indicadores internacionales, nacionales y regionales.

Los informes anteriores del OER se puede consultar en el portal del CRECE <http://www.crece.org.co> y de la UAM: <http://www.autonoma.edu.co/index.php/unidades/oer>.



Notas e indicadores de coyuntura

Internacional¹

✧ “La economía mundial ha entrado en otra transición”. Con esta frase Olivier Blanchard, *Economic Counsellor* del IMF, inicia el prólogo del *World Economic Outlook* de Octubre del presente año, señalando la gradual recuperación de las economías avanzadas y la reducción del crecimiento en las emergentes si bien continúan con tasas de crecimiento por encima de aquéllas. Según el IMF, la economía mundial crecerá 2.9% en 2013, dos puntos porcentuales menos que en las proyecciones del *WEO* de Julio y 3.6% en 2014, también dos puntos porcentuales menos (tabla 1).

✧ Hacia adelante, la recuperación será impulsada por las economías avanzadas, que se proyecta crecerán 2% en 2014 y 1.2% en 2013 (tabla1). Este resultado se basa en la fortaleza de la economía americana, el suavizamiento de la política fiscal –excepto en Japón- y unas condiciones monetarias muy adaptativas. Por su parte el BBVA-Research afirma que el ciclo de la economía global continúa recuperándose, pero moderadamente en comparación con ciclos previos; señala además, que los riesgos que rodean el panorama de la economía global son fuertes pero menores que en meses pasados.

✧ Precisamente uno de los factores de riesgo para la recuperación de la economía global, el *impasse* sobre el presupuesto federal en los Estados Unidos, ha cesado debido al acuerdo alcanzado recientemente entre el senado y la cámara que evitará un cierre en Enero de 2014 y continuar el ciclo de crisis que ha paralizado parcialmente al gobierno federal en los tres últimos años. La nueva presidente de la Reserva Federal, Janet Yellen, la primera mujer en ocupar este cargo, ha dilatado la remoción del estímulo fiscal (QE) puesto en efecto por su antecesor Ben Bernanke.

✧ En la Eurozona se ha dado por finalizada la recesión y en 2014 se proyecta un crecimiento de 1%, si bien en los países de la periferia será menor del 1% y positivo excepto Grecia (-0.3%), contrabalanceando el mejor desempeño de Alemania y Francia.² En efecto, el tercer trimestre de 2013 registró una variación positiva del PIB en la Eurozona (+0.1%) respecto del 2º trimestre pero su variación anual aún es negativa (-0.4%).³ Para el BBVA-Research la posibilidad de la resurgencia de una crisis del euro es un riesgo de importancia y para conjurarlo las autoridades deben fortalecer las medidas de fortalecimiento de la unión monetaria y, en particular, de la unión financiera.

✧ El desempeño de la economía americana continúa mejorando y ganando tracción, ayudado por el comportamiento de la finca raíz y más facilidades de crédito. Se prevé que

¹ Las notas de la coyuntura internacional, nacional y regional han sido elaboradas con base en: *The Economist*, *New York Times*, Bloomberg, The Conference Board, IMF, World Bank, OECD, Eurostat, USDA, U.S. BEA, U.S. BLS, Chicago Board of Trade, US Census Bureau, *Libertad Digital*, Banco de la República (Colombia), Fedesarrollo, DNP, Informe de coyuntura cafetera (Asesor Cafetero del Gobierno), ICO, ICCO, BBVA Research, Econometría y *Carta Financiera*.

² Periferia de la Eurozona: Portugal, España, Italia y Grecia.

³ Véase cuadro de indicadores en este informe.

el PIB aumentará 1.6% en 2013 y 2.6% en 2014. En el 3^{er} trimestre su variación anual fue 1.8%. Para The Conference Board (TCB) el fin del año 2013 es de comportamiento económico débil a pesar de la reducción del desempleo y del buen resultado de la economía en el 3^{er} trimestre, con una reducción de 2 puntos en la confianza del consumidor y de un modesto +2% en el LEI; además, las ventas en el *Black Friday* (29 de Noviembre) cayeron 13% en el 2014. Según TCB el año 2014 será de un moderado crecimiento fundado en las buenas perspectivas de la vivienda y el desempeño fiscal y proyecta 2.3% en dicho año.

Tabla 1

Grupo/país	2012	2013	2014
Mundo	3,2	2,9	3,6
<i>Industrializados</i>	1,5	1,2	2,0
USA	2,8	1,6	2,6
Japón	2,0	2,0	1,2
Eurozona	-0,6	-0,4	1,0
Alemania	0,9	0,5	1,4
<i>Emergentes</i>	4,9	4,5	5,1
China	7,7	7,6	7,3
India	3,2	3,8	5,1
Brasil	0,9	2,5	2,5
México	3,6	1,2	3,0

Fuente: IMF-WEO

Las proyecciones (2013 y 2014) se basan en el 90% de la economía mundial ponderada por la PPP.

✧ Aunque el ritmo de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se ha reducido, en conjunto continúan aportando el grueso del crecimiento mundial. Como lo muestra la tabla 1, el PIB de dicho grupo de países variará +4.5% en 2013 y +5.1% en 2014 y su desempeño está liderado por las exportaciones y el consumo doméstico aunado a bajas tasas de desempleo. El endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo ha afectado y afectará el comportamiento económico de este grupo, v. gr. con la reversión de flujos de capital y la depreciación de la tasa de cambio, si bien esta última contrarresta la anterior. En China se supone que no habrá nuevo paquete de estímulos fiscales y que las autoridades aceptarán un ritmo de crecimiento menor y más acorde con una senda de crecimiento sostenible. Con estos supuestos se proyecta un incremento de 7.6% en 2013 y 7.3% en 2014 (tabla 1). En India las proyecciones se han reducido pero se proyecta 5.1% en 2014, muy por encima del de 2013 (3.8%).

✧ En Latinoamérica, el IMF-WEO proyecta para Brasil una variación de +2.5% en 2013 y 2.5% en 2014. En México los datos correspondientes son más bajos en 2013 y más altos en 2014 (tabla 1). La economía mexicana recibirá un estímulo con la recuperación de Estados Unidos. La tabla 2 presenta las proyecciones de crecimiento de *The Economist* y BBVA-Research para Perú, Chile y Venezuela, los principales socios comerciales latinoamericanos de Colombia diferentes de México. En 2013 se proyecta para Chile una tasa ligeramente mayor a la de Colombia (4% según *The Economist*) y menor en 2014 (4.5% para Colombia) aunque más elevada según BBVA-Research. Perú registrará en todos los años y fuentes

tasas mayores que Colombia. Venezuela continuará con un desempeño muy pobre que no parece que mejorará bajo el actual gobierno y, además, con la tendencia a la baja del precio del petróleo crudo. De otra parte, la inflación alcanzó 45.8% anual en Octubre de acuerdo con el BCV.

Tabla 2

Fuente	País	Chile	Perú	Venezuela
2013				
BBVA-Research		4.2%	5.3%	n.d.
<i>The Economist</i>		4.4%	5.1%	0.7%
2014				
BBVA-Research		4.0%	5.6%	n.d.
<i>The Economist</i>		4.6%	5.7%	0.6%

Fuente: Las indicadas en la primera columna

✧ La tasa de desempleo en Estados Unidos se redujo a 7% en Noviembre, la más baja desde hace cinco años y la variación absoluta de nuevos empleos fue +200 mil personas en este mes. El número de personas sin empleo, 10.9 millones, es también la más baja desde Noviembre de 2008. La variación absoluta de esta variable fue -365 mil, debida en parte al regreso a sus labores de los empleados federales suspendidos durante el cierre parcial del gobierno en Octubre pasado.

✧ En la Eurozona la tasa de desempleo continúa en un nivel similar al de los meses anteriores, alcanzando en Octubre 2013 12.1%, un punto porcentual menos que en Septiembre de acuerdo con las cifras de Eurostat. Por países, las tasas más elevadas se registran en Grecia con 27.4 % (Septiembre), España con 26.7% y Portugal con 15.7 %.

✧ En los principales países de Latinoamérica, las tasas de desempleo más bajas en Octubre de 2013 corresponden a México (4.9%), Brasil (5.2%) y Chile (5.8%) y la más alta a Colombia (7.8%).

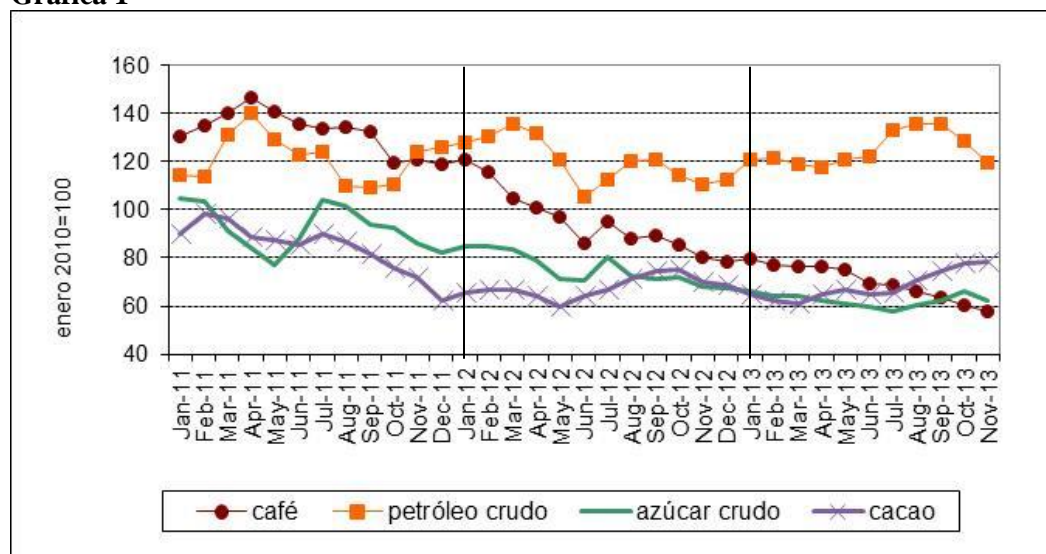
✧ En el índice de precios (base enero 2010=100) de los cuatro *commodities* incluidos en la gráfica 1, petróleo crudo y café cayeron entre Septiembre y Noviembre de 2013, cacao registra la tendencia opuesta y azúcar se mantiene estable. El precio del café “suaves colombianos” (New York) está descendiendo desde Abril de 2011 y el precio promedio mensual de este café cerró en US\$ 1.239/libra en Noviembre del presente año según la ICO. El diferencial de precio entre los “suaves colombianos” y los Robusta se redujo de US\$72.41/libra en Noviembre de 2012 a US\$44.94/libra en Noviembre 2013, mientras que el de los “suaves colombianos” se mantiene respecto a los “brasileños naturales” (alrededor de US\$22/libra). La ICO prevé que el volumen de café en el año 2012/2013 alcanzará 145.2 millones de sacos, 9.8% más que en el año anterior.

✧ La producción mundial de azúcar en el año 2013/2014 se estima en 175 millones de toneladas según USDA. En los cuatro grandes países productores, se estima que Brasil producirá 39 millones, India 25.5 millones, 14.8 millones en China y 10.9 millones en

Tailandia; otro productor importante es la Unión Europea con 16 millones. De acuerdo con USDA, la producción sobrepasa actualmente el consumo, pero a una tasa decreciente.

✧ La ICCO estima el volumen de la cosecha 2012/2013 en 3,986 miles de toneladas, 2.4% menos que en el año anterior (4,082 miles de toneladas) debido a reducciones en algunos países productores de África, América (entre ellos Brasil, el principal productor) e Indonesia. El índice de precios del cacao se ha estado incrementando desde Marzo de 2013 y según informa Bloomberg (16/12/2013), la oferta de cacao será deficitaria hasta 2018 debido al incremento del consumo en Asia y a envejecimiento de las plantaciones en Costa de Marfil y Ghana. El precio podría alcanzar US\$3,200/tonelada a fines de 2014, muy por encima de US\$2,755 en Noviembre 2013.

Gráfica 1



Fuente: OER con base en ICO e IMF

✧ El petróleo crudo alcanzó un pico en Agosto de 2013 y en los tres siguientes meses ha estado descendiendo (gráfica 1). El precio del WTI registró un promedio en Noviembre de US\$93.8/barril, o sea 6.7 % menos que en Octubre. La tendencia alcista del crudo se origina en una reducción estacional de la demanda, elevada oferta y alivio de tensiones geopolíticas (acuerdo provisional con Irán), según el informe mensual de Noviembre sobre *commodities* del IMF. El *Commodity Markets Review* de Octubre 2013 del Banco Mundial plantea un interrogante sobre la evolución del precio del petróleo en el largo plazo si se intensifica el reemplazo de petróleo por gas natural; en el medio y largo plazo otra fuente de incertidumbre es la respuesta de la OPEC a la creciente oferta de países no miembros de la organización como Estados Unidos y Canadá.

✧ El índice de precios de *commodities* cayó 1.4% en Noviembre debido principalmente a la caída de precios de energéticos, descenso que fue contrarrestado por el alza en agricultura (0.8%) y metales (0.6%). De acuerdo con el *Commodity Market Review* de Octubre/2013 (IMF), “La correlación entre crecimiento en precios de *commodities* y crecimiento en actividad macroeconómica en los mercados emergentes es muy elevada” y “(...) reducciones en la actividad económica conduce a una declinación substancial del

aumento de precios por algunos meses”. El informe realiza una simulación del impacto sobre la balanza comercial de varios países por la caída del precio de energéticos y metales y para el hemisferio occidental encuentra que es negativo y considerable en Chile (-5%), Perú (-3%) y Bolivia (-2.8%), pero muy bajo en Colombia o México (cercano a cero).

Recuadro 1

Ronald H. Coase y Lawrence R. Klein

En el 2013 otros dos insignes economistas y Premio Nobel en Economía fallecieron. El texto siguiente resume su contribución a las ciencias económicas.

Ronald H. Coase (1910-2013)

“(...) transactions costs are not zero and real world situations cannot be studied without positive transactions costs”

Ronald Coase nació en Willesden, suburbio de Londres (UK). En 1929 ingresó en la London School for Economics donde obtuvo un B.Sc en Comercio en 1932. Allí conoció al profesor Arnold Plant, quien lo introdujo en la obra de Adam Smith y “(...) me dio a conocer cómo el sistema económico competitivo podía ser coordinado por el sistema de precios”, según Coase menciona en su esbozo biográfico (Coase 2013). La influencia de Plant lo llevó a interesarse por la economía y en 1931 fue galardonado con el premio Sir Ernest Cassel Travelling Scholarship viajando a Estados Unidos, donde permaneció durante el año académico 1931-1932 estudiando la estructura de las industrias americanas. En su estadía Coase visitó fábricas y establecimientos de negocios y como resultado de su investigación surgieron dos nuevos conceptos en el análisis económico: costos de transacción y la explicación de por qué existen las firmas. En 1937 publicó su famoso artículo “The Nature of the Firm”. Entre 1932 y 1948 enseñó en varias universidades británicas, tiempo interrumpido por la IIª Guerra Mundial, cuando fue empleado del gobierno en las secciones de estadística forestal primero y luego en la Central Statistical Office, donde finalizó su trabajo como responsable de estadísticas relacionadas con “cañones, tanques y municiones” (Coase 2004). En 1946 retornó a la London School for Economics y continuó sus trabajos sobre los servicios públicos, particularmente en correos y radiodifusión. Más tarde (1951) obtuvo su D.Sc. (Economics) en la Universidad de Londres.



Foto: Nobelprize.org

En 1951 emigró a los Estados Unidos debido a “su falta de fe en el futuro de la Socialist Britain, un gusto por la vida americana y una admiración por la economía americana” (The Ronald Coase Institute 2013). Enseñó en la Universidad de Buffalo (1951-1958); en 1959 en el Center for Advanced Study of Behavioral Sciences y un año después en la Universidad de Virginia. A raíz de un estudio realizado para la Federal Communications Commission, escribió su otro famoso artículo: “The Problem of Social Cost”. En 1964 se trasladó a la Universidad de Chicago donde fue editor del *Journal of Law and Economics* hasta 1982. Fue Premio Nobel de economía en 1991.

Coase fue galardonado por “su descubrimiento y clarificación de la significancia de los costos de transacción y derechos de propiedad para la estructura institucional y funcionamiento de la economía”.

Los principales libros de Coase son: *British Broadcasting: A Study in Monopoly* (1950), *The Firm, the Market and the Law* (1988), *Essays on Economics and Economists* (1994), *How China Became Capitalist* (2012, coautor con Ning Wang). Asimismo, publicó numerosos artículos en *Economica*, *Journal of Law and Economics*, *American Economic Review* y otros *journals*.

Lawrence R. Klein (1920-2013)

Obtuvo su B.A. en la Universidad de California-Berkeley (1942), donde su temprana fascinación con las matemáticas tuvo un ambiente propicio para el desarrollo de sus capacidades en las matemáticas avanzadas que aunó al estudio de la economía influido por la Gran Depresión que, según sus palabras, “tuvo un profundo impacto en mi carrera profesional e intelectual” (Klein 2013). En la universidad descubrió *Econometrica* y los artículos de Paul Samuelson y cuando logró ir a M.I.T y estudiar con Samuelson fue para Klein una “inolvidable experiencia”. Recibió su Ph.D. en esta universidad en 1944.

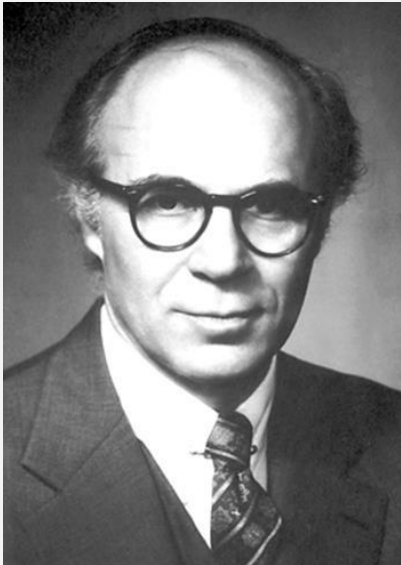


Foto: Nobelprize.org

A fines de los años cuarenta hizo parte de la Cowles Commission en la Universidad de Chicago, donde trabajó en la construcción de un modelo econométrico para la economía americana (el primer intento había sido emprendido por J. Tinbergen) y conoció destacados economistas como T.

Koopmans, K. Arrow, H. Simon y otros.⁴ Luego de un viaje por Europa se vinculó al NBER, donde trabajó en la estimación de funciones de producción. Durante la era McCarthy (1950-1956) cambió Estados Unidos “por la paz y libertad académica” de Oxford. Regresó en 1958 a la Universidad de Pennsylvania, donde fue nombrado profesor y donde elaboró un nuevo modelo para la economía americana utilizando expectativas en un horizonte temporal trimestral.

El Premio Nobel de 1980 fue otorgado a Klein por “la creación de modelos econométricos y la aplicación al análisis de las fluctuaciones económicas y la política económica”. Es autor del modelo Klein-Goldberger y modelos de las economías de muchos países. Sus principales libros y artículos son: *The Keynesian Revolution* (1947, 1966), *A Textbook of Econometrics* (1953, 1974), *An Econometric Model of the United States* (1929-1952, 1955 con A. Goldberger), *The Brookings Quarterly Econometric Model of the United States* (1965, con J. Duesenberry, G. Fromm y E. Kuh), *Econometric Models as Guides for Decision Making* (1981)

Referencias

Breit, William and Barry T. Hirsch (eds.). 2004. *Lives of the Laureates*. 4th ed. London, England and Cambridge, Mass.: The MIT Press.

Coase, Ronald H. 2004. Ronald H. Coase. En *Lives of the Laureates*.

_____. 2013. <http://www.nobelprize-org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1991/coase-bio.html>

Klein, Lawrence R. 1992. En *Nobel Lectures, Economics 1969-1980*. Assar, ed. A. Lindbeck. Singapore: World Scientific Publishing. Biographical. <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1980/klein-bio.html>

Klein, Lawrence R. 2004. Lawrence R. Klein. En *Lives of the Laureates*.

The Ronald Coase Institute. 2013. www.coase.org/coaseretrospective.htm. 31.10.2013

⁴ La Cowles Commission es un instituto de investigación económica cuyo lema es “Theory and Measurement” y fue fundado en 1932. En 1939 se trasladó a la U. de Chicago y en 1955 a la U. de Yale.

Nacional

✧ La economía de Colombia creció 4.2% en el 2° trimestre de 2013 (variación anual) mayor al esperado por los analistas. Por el lado de la oferta, las ramas “Establecimientos financieros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas” fueron las de mayor contribución a la variación del PIB real. Aunque su contribución es pequeña, cabe destacar la variación anual del VAB real de café (+32%) debido a un fuerte aumento en el volumen como se muestra adelante. Por el lado de la demanda, el consumo final de hogares y la inversión bruta fija fueron los sectores con mayor contribución al crecimiento de la economía. Para el año completo 2013, el Banco de la República y *The Economist* proyectan una variación de +4%, el BBVA-Research +4.1% y Fedesarrollo +3.9%.

✧ De acuerdo con la EOF de Fedesarrollo-BVC de Noviembre, 51% de los administradores de portafolio encuestados espera una depreciación del peso en los próximos seis meses y 90% de los encuestados opina que la inflación aumentará. El 72% de los encuestados opina que los factores externos (principalmente la política monetaria de la Reserva Federal y la remoción del QE) son los más importantes para invertir en Colombia, según la misma fuente.

✧ El volumen de la cosecha de café en los últimos doce meses terminados en Noviembre de 2013 alcanzó 10.8 millones de sacos, o sea 43% más que en Noviembre de 2012. Tales cifras sugieren que en 2013 el volumen de café podría alcanzar cerca de 11 millones de sacos, que es un poco inferior al promedio 2000/2008 (11.6 millones), es decir, antes de la caída del volumen de 2009 y años siguientes. El precio interno continúa su reducción y en Noviembre de 2013 fue \$384,411/125 kg., mientras el precio real fue \$205,214 (\$ de 2000), 30% menos que en Noviembre de 2012.

✧ En el periodo Enero-Octubre del año 2013 las exportaciones de bienes del país registraron US\$48,603 millones, con una variación de -3.5% en relación con el mismo lapso en 2012. En los quince productos con mayor valor de exportación cuya suma representa el 77% del valor total, sólo cuatro registran variaciones positivas en el periodo mencionado y el de mayor variación positiva (+US\$739 millones y +3.3%) corresponde a petróleo crudo. Le sigue la posición arancelaria “Los demás vehículos para el transporte de personas” con +US\$233 millones. Entre los principales socios comerciales de Colombia sólo aumentaron las exportaciones a Ecuador (+4%), China (+38%) y UE (+0.4%). Se redujeron en Estados Unidos (-12.1%), Chile (-19%) y Venezuela (-12.3%).

✧ Las importaciones de bienes en el periodo Enero-Septiembre de 2013 registraron US\$44,081 millones, con una mínima variación de -0.4% en relación con el mismo lapso de 2012. Por capítulos del arancel, “Navegación aérea o espacial” registró el mayor incremento (+US\$892 millones), seguido por “aparatos y material eléctrico (US\$252 millones) y “productos farmacéuticos” (+US\$233 millones).

✧ Entre los principales socios comerciales aumentaron las importaciones de Estados Unidos (+16%), Unión Europea (+7%) y China (4.5%). Con variaciones negativas se encuentran México (-18.7%), Brasil (-9.5%), Argentina (-18.44%) y Japón (-13%).

✧ La tasa de desempleo (TD) del país en el tercer trimestre de 2013 registró 9.4%, menor que en el mismo periodo de 2012 (10.2%). En el total de trece áreas y ciudades el promedio del 3^{er} trimestre del 2013 registró 10% frente a 10.9% en el mismo trimestre del año anterior. La población ocupada (promedio anual) en el país aumentó 517 mil personas en el mismo periodo (variación anual) y la población sin empleo se redujo en 151 mil personas.

✧ La inflación anual (medida con el IPC), registró 2.3% en el año comprendido entre el 3^{er} trimestre de 2012 y 2013, dentro de la banda establecida por el Banco de la República (2%-4%). La variación del tercer trimestre de 2013 fue 0.4%.

✧ El índice de la Bolsa de Valores de Colombia descendió 1.2% en el 3^{er} trimestre del 2013 (variación anual) reversando una tendencia alcista desde el año 2011 hasta el primer trimestre de 2013. La tasa de interés interbancaria promedio del 3^{er} trimestre del presente año (3.3%) se redujo 36% respecto del mismo trimestre del año anterior y aumentó 2.5% respecto del trimestre anterior cuando registró 3.2%.

Recuadro 2

Premios Nobel de Economía 2013

En esta ocasión el galardón fue entregado como reconocimiento a los aportes en el entendimiento de los mercados financieros, problemáticas determinantes en las decisiones de inversión, ahorro, la interacción de los humanos con el mercado de capitales y las recientes crisis financieras experimentadas a lo largo y ancho del planeta. Situaciones que en su conjunto, al ser expuestas de manera metódica, rigurosa y estructurada, dan validez y pertinencia científica a la asignación de este galardón.

Eugene Fama, Robert Shiller y Lars Hansen han permitido esclarecer desde diferentes aspectos, la fijación de precios, el entendimiento del riesgo por parte de los agentes económicos y la identificación de tendencias predictivas; dictando así los fundamentos de la “nueva administración de portafolios de inversión”

Eugene F. Fama nació el 14 de febrero de 1939 y curiosamente desarrolló parte de su carrera como profesor de francés, finalmente tomó su MBA y doctorado en economía en la Universidad de Chicago, donde desarrollo un amplio trabajo investigativo sobre la forma como se determinan los precios en el mercado financiero, la eficiencia del mercado y logro profundizar la teoría de portafolios. Actualmente funge como profesor e investigador de la universidad de Chicago. Sus principales artículos son: “Efficient capital markets: a review of theory and empirical work” (1970); “Efficient capital markets II” (1991); “My life in finance” (2011).

Robert J. Shiller, nació el 29 de marzo de 1946, se doctoró en economía en el MIT en 1972, ha sido reconocido en el medio académico y en los mercados financieros por sus aportes en el entendimiento de la dinámica de precios, los determinantes psicológicos detrás de la fijación y el desempeño futuro de activos en los mercados de capitales, se le ha exalta su función “profética” en las últimas dos crisis bursátiles originadas en los Estados Unidos y hoy en día se le identifica como uno de los economistas más influyentes en el mundo. Actualmente se encuentra activo como profesor de Yale. Entre sus libros, artículos y contribuciones en libros se encuentran: Irrational Exuberance (2000); "Indexed Units of Account: Theory and Analysis of Historical Experience"

(1998) "From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance" (2003); "How Should the Financial Crisis Change How We Teach Economics?" (2010).

Lars Peter Hansen, nació el 26 de octubre de 1952, obtuvo su PhD en la Universidad de Minnesota en 1978, su principal aporte se debe al entendimiento de los mercados financieros y la predicción de precios a través de un enfoque econométrico y de amplio rigor matemático, la teoría desarrollada por Hansen se denomina método de momentos generalizados o GMM por su sigla en inglés; en su aplicación permite explicar y predecir activos bajo ciertas condiciones y marcos de tiempo determinados, facilitando así el análisis y la construcción de portafolios de inversión con estructuras robustas de administración de riesgo. Actualmente desarrolla actividades en la Universidad de Chicago. Es autor de "Generalized Method of Moments Estimation", en S.N.Durlauf and L.E. Blume (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd. Edition (2008), "Pricing Growth-rate Risk" (2012, coautor con José A. Scheinkman).

La teoría de portafolios y el entendimiento del mercado cobra cada vez más importancia en este mundo globalizado, las decisiones de inversión y la comprensión de la dinámica financiera permite que cada vez más personas de diferentes partes del mundo se integren en la generación de patrimonios y bienestar económico. Por su parte, estos tres memorables exponentes de las Ciencias económicas han sido determinantes en el progreso en esta línea de trabajo, que fue antecedida notablemente por James Tobin (Premio Nobel 1981) Franco Modigliani (Premio Nobel 1985), Harry Markowitz (Premio Nobel 1990), William F. Sharpe (Premio Nobel 1990) y Merton Miller (Premio Nobel 1990).

Rafael Gómez G. y OER

Regional⁵

✧ Los indicadores del comportamiento económico coyuntural de la región y de sus integrantes: Caldas, Quindío y Risaralda, basados en encuestas cualitativas de expectativas y algunas cuantitativas junto con la evolución del mercado laboral, indican una aceleración de la economía regional en el tercer trimestre del año 2013. Por departamentos, Caldas presenta mejor comportamiento mientras que Quindío y Risaralda muestran una dinámica un poco más débil.

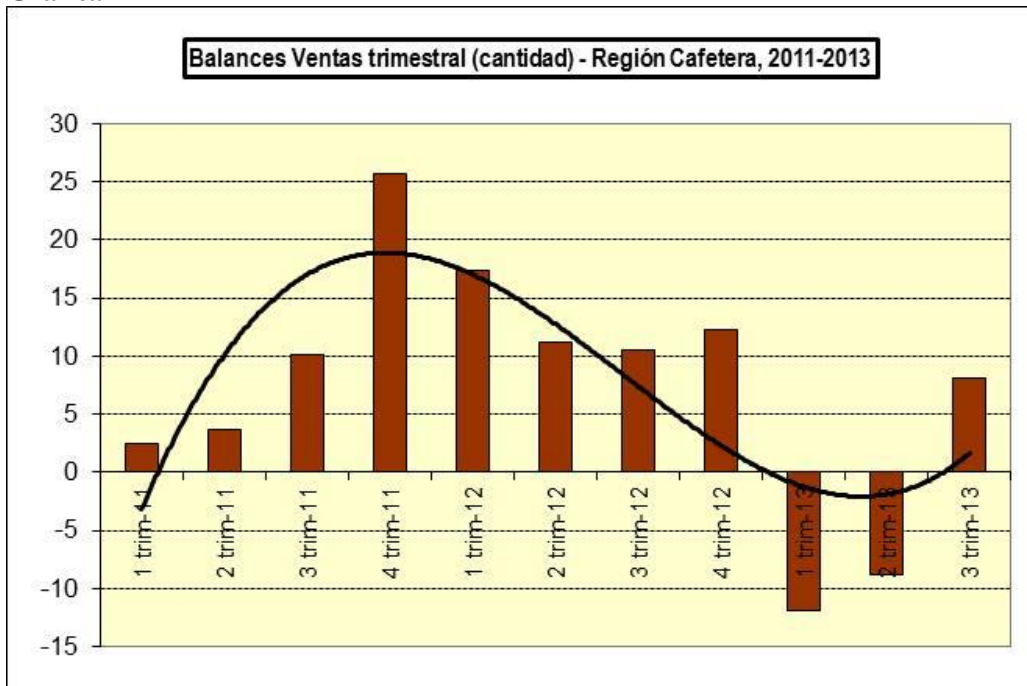
✧ El balance de ventas en la región registró variación positiva en el 3^{er} trimestre del año 2013 (gráfica 2). En la contratación de trabajadores (gráfica 3) también el resultado del balance del 3^{er} trimestre del 2013 es positivo, continuando el resultado del 2^o trimestre. Dado que este último balance se refiere a una pregunta de expectativas futuras (número de trabajadores por contratar en los próximos doce meses), el examen de los balances de los tres primeros trimestres de 2013 (gráfica 3) sugiere un aumento de trabajadores por contratar en el año 2014.

✧ El balance de respuestas mensual sobre volumen de pedidos de la actividad manufacturera en conjunto de Caldas, Risaralda y Quindío muestra, al igual que las dos anteriores encuestas, un repunte en los meses del tercer trimestre de 2013 (gráfica 4). En el

⁵ Se continúa efectuando una revisión exhaustiva de los indicadores que sirven de base a las proyecciones las proyecciones del PIB regional y departamental.

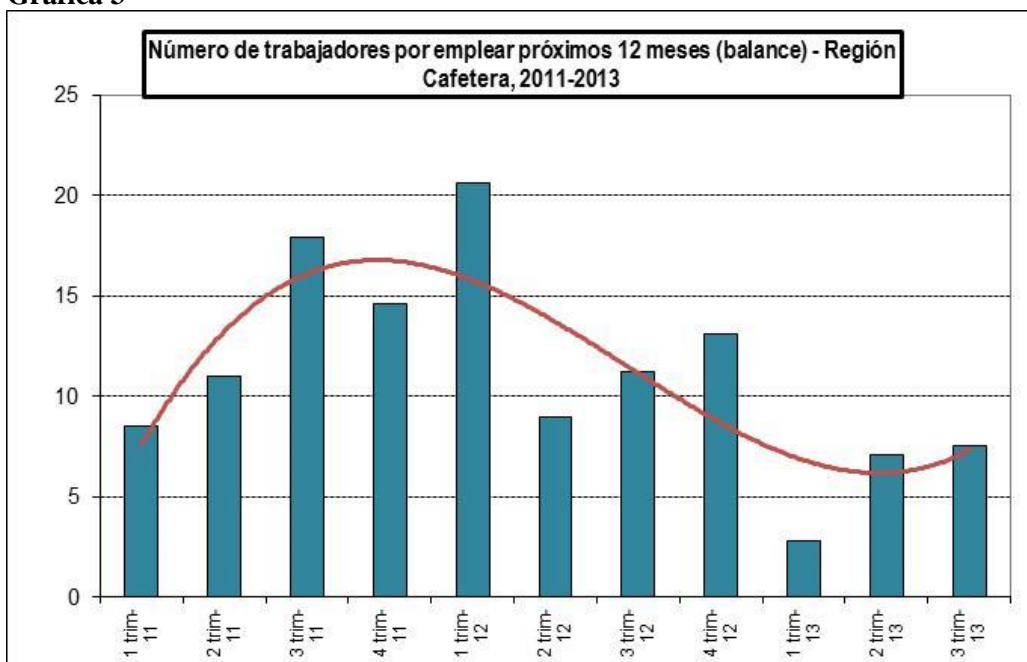
balance para Caldas de esta misma variable (gráfica 5) no es tan definida, pero en Septiembre hay una clara reducción del valor negativo de los meses anteriores.

Gráfica 2



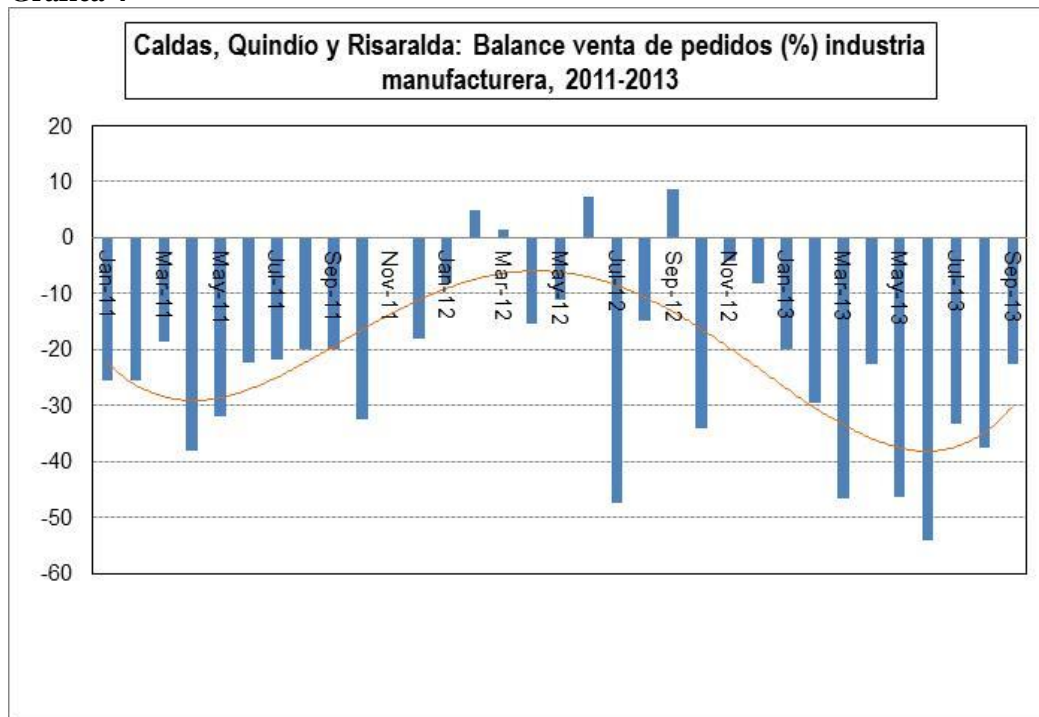
Fuente: Cálculos OER con base en Banco de la República

Gráfica 3



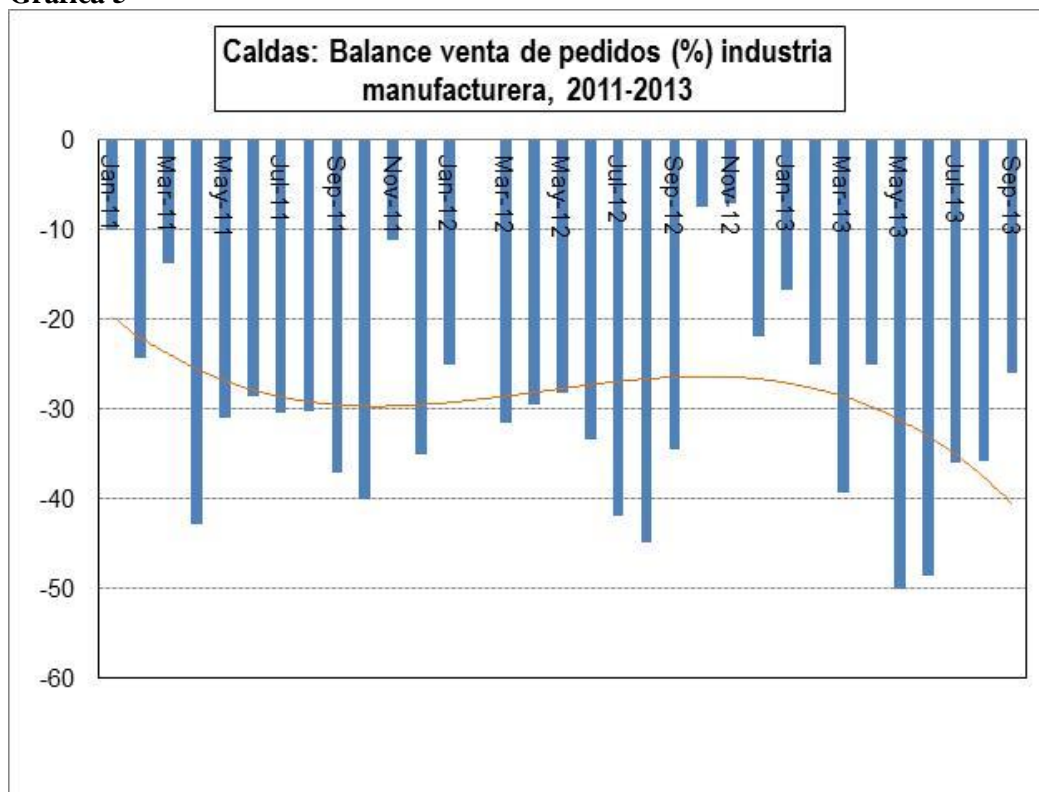
Fuente: Cálculos OER con base en Banco de la República.

Gráfica 4



Fuente: OER con base en Fedesarrollo-EOE

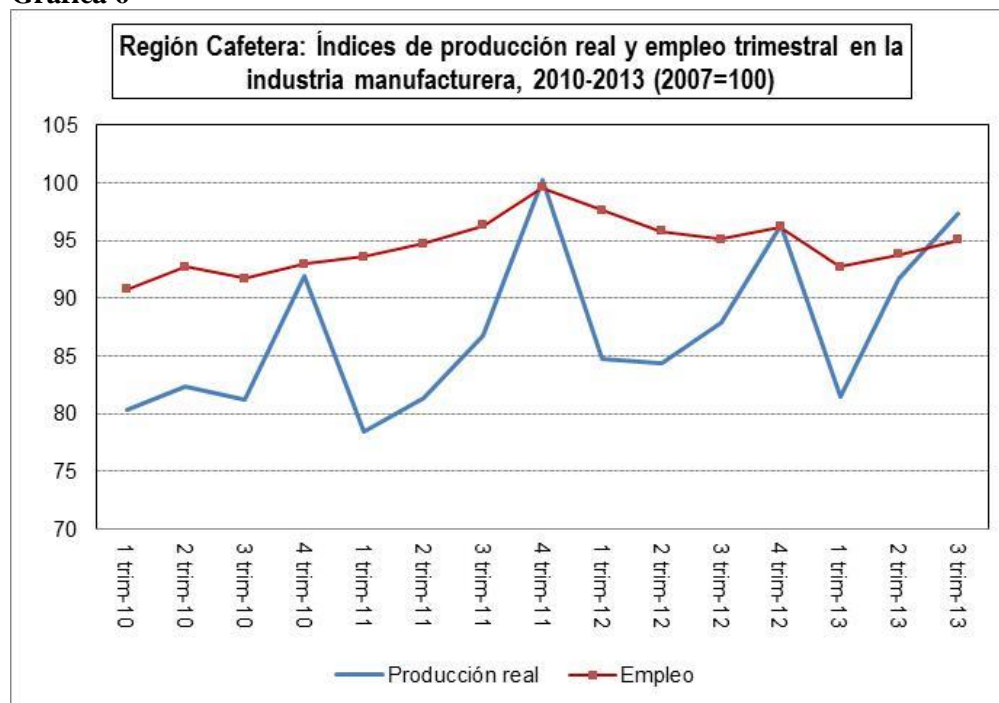
Gráfica 5



Fuente: OER con base en Fedesarrollo-EOE

✧ Finalmente, la encuesta cuantitativa sobre índices de producción real y empleo de la industria realizada por el DANE (MTMR) para los tres departamentos de la región en conjunto muestra un aumento del 11% en el índice de producción en el tercer trimestre del 2013 en relación con el mismo trimestre del 2012 y una variación casi nula del índice de empleo en el mismo periodo en -0.06%. De acuerdo con la GEIH, el nivel de ocupados en la industria aumentó 5.3% (+1,450 personas) en Manizales AM y disminuyó 6% (-2,981 personas) en Pereira AM en dicho periodo. No hay datos desagregados de ocupados por rama de actividad para Armenia.

Gráfica 6



Fuente: OER con base en DANE-MTMR

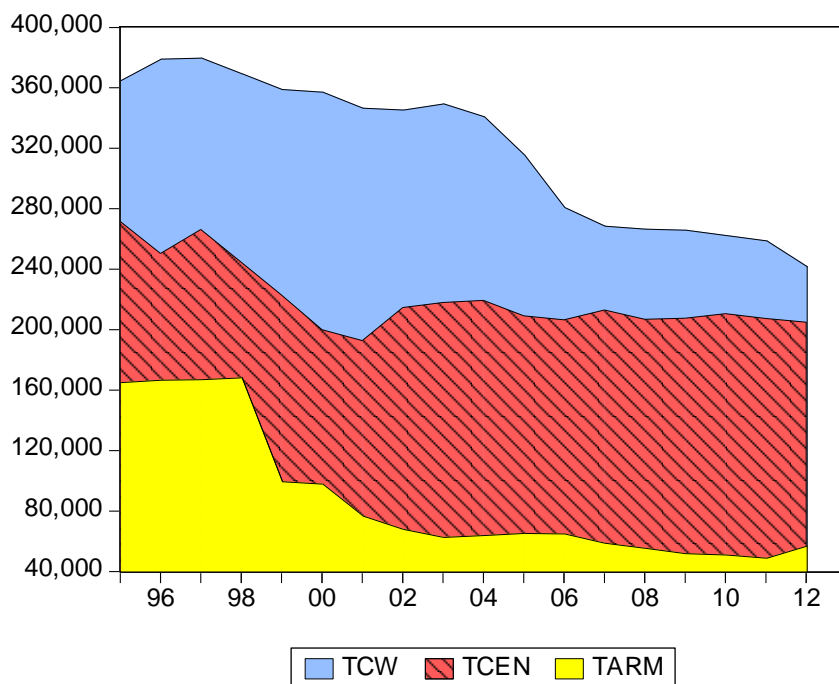
✧ El área por construir (licencias) de Caldas, Quindío y Risaralda en conjunto registró 46% de variación anual en el 3^{er} trimestre de 2013 impulsada por Quindío y, en menor medida, Risaralda (Véase cuadro de indicadores en el informe). En términos absolutos, el área licenciada en el tercer trimestre alcanzó 156 mil m² en Quindío, 102 mil en Risaralda y 87 mil en Caldas.

✧ El número de pasajeros movilizados por el transporte público masivo urbano en total de las tres capitales y sus áreas metropolitanas de la región registra una tendencia decreciente desde 1995 (gráfica 7), especialmente en Armenia y AM de Pereira. Las tasas de crecimiento de las tres aglomeraciones son negativas en el periodo 1995/2012: -1.3% en Manizales, -7.4% en Armenia y -2.8% en Pereira. Entre los factores determinantes de esta dinámica se encuentra el incremento del número de vehículos privados, la tarifa real y la distancia recorrida por los vehículos de transporte público (véase el informe del OER N° 5). En la región sólo el área metropolitana de Pereira cuenta con un SITM (Sistema integrado de transporte masivo), pero a pesar de esto la reducción en el volumen de pasajeros movilizados continúa decreciendo. Sobre estos sistemas de transporte en Colombia un

artículo de T. Yepes de Fedesarrollo afirma que: “El proceso de propagación de los SITM sugiere la superación de varios retos como el desequilibrio financiero de los operadores, una demanda menor a la prevista, el mayor uso de vehículos particulares y las fallas del contexto institucional” (T. Yepes, Los sistemas integrados de transporte masivo en Colombia. *Tendencia Económica* N° 135, p.11).

Gráfica 7

Armenia (TARM) y áreas metropolitanas de Manizales (TCEN) y Pereira (TCW): Pasajeros diarios movilizados por transporte público, 1995-2012



Fuente: OER con base en DANE

✧ La tasa de desempleo (TD) de las tres capitales regionales en el 3^{er} trimestre de 2013 se redujo en todas ellas, siguiendo la tendencia nacional y de las trece áreas (véase el cuadro de indicadores). Manizales AM continúa siendo el área con menor tasa (10.5%), mientras Pereira (13.8%) y Armenia (14.6%) son más elevadas.

✧ La tasa de subempleo objetivo se ha reducido a 6.8% en Pereira AM en el 3^{er} trimestre de 2013, 41% menos que un año antes. La tasa de Manizales es 8.6% con una variación de -6% y la de Armenia sigue siendo muy alta, con 13.4% y una variación de +3.6% en el mismo lapso. En el conjunto de las trece áreas, la tasa de subempleo objetivo alcanza 12.1% y en Bogotá 13.5%.

✧ La variación anual del nivel de empleo en Manizales fue +12 mil, 47% se generó en la rama “Servicios comunales, sociales y personales”, En Pereira, la variación fue negativa -15 mil, con el 35% de esta reducción en “Actividades inmobiliarias”. No se incluyen las cifras correspondientes a Armenia porque no está disponible la información respectiva.

✧ El comercio exterior de la región con Estados Unidos en el periodo que sigue a la entrada en vigencia del acuerdo de libre comercio con este país, es decir, Enero-Septiembre de 2012/2013 con las cifras disponibles se encuentra en los cuadros de la página 19). Las exportaciones cayeron -14.3% debido a la reducción de café (verde y procesado) de -21.4%, que es el grueso de las exportaciones regionales a Estados Unidos. Las importaciones aumentaron ligeramente +3.7% pero cayeron en Caldas y Quindío y aumentaron en Risaralda, que es el principal departamento importador en la región.⁶

⁶ En el informe anterior del OER (N° 14), las cifras correspondientes a Colombia tanto en exportaciones como en importaciones se refieren al año completo y no al periodo indicado (Enero-Mayo) debido a un error nuestro.

Caldas, Quindío y Risaralda: Indicadores de coyuntura, variación % respecto del año o trimestre anterior, 2009-2013

Indicador	2009	2010	2011	2012	2013	
					III	IIly
Internacional						
PIB real						
USA	-2.8%	2.5%	1.8%	2.8%	0.9%	1.8%
Europa zona euro	-4.3%	2.0%	1.4%	-0.6%	0.1%	-0.4%
España	-3.7%	-0.1%	0.4%	-1.4%	0.1%	-1.2%
China	9.1%	10.3%	9.3%	7.8%	2.2%	7.8%
Ecuador	0.6%	3.0%	7.8%	5.1%	1.2%	5.2%
Perú	0.9%	8.8%	6.9%	6.3%	-6.3%	4.4%
Venezuela	-3.2%	-1.5%	4.2%	5.6%	2.5%	1.1%
Nacional						
PIB real	1.7%	4.0%	6.6%	4.2%	2.2%	4.2%
Volumen de café producido	-31.9%	14.2%	-12.5%	-2.0%	-5.6%	51.9%
Precio real de café pergamino (\$ 2000)	27.5%	12.1%	25.1%	-34.3%	-10.1%	-29.6%
Valor de las exportaciones de café verde	-13.5%	28.5%	28.5%	-25.0%	0.8%	-1.5%
Tasa de desempleo (promedio anual 13)	12.6%	-4.3%	-7.9%	-2.4%	-6.8%	-7.8%
IPC total nacional	2.0%	3.2%	3.7%	2.4%	0.4%	2.3%
TRM	9.8%	-12.1%	1.9%	-7.0%	2.4%	6.1%
Índice TC real	3.5%	-15.0%	-1.9%	-4.4%	1.7%	4.1%
Tasa de interés interbancaria (ea)	-41.9%	-44.3%	28.1%	24.2%	2.5%	-36.1%
Índice general Bolsa de Colombia	8.3%	38.1%	-4.1%	12.4%	3.2%	-1.2%
Regional						
Variación % PDB real						
Total (DANE)	-1.2%	2.5%	0.5%	3.3%	n.d.	n.d.
Caldas	-3.7%	2.6%	-1.6%	4.4%	n.d.	n.d.
Quindío	-0.1%	2.9%	2.9%	5.3%	n.d.	n.d.
Risaralda	1.0%	2.2%	1.5%	1.2%	n.d.	n.d.
Remisiones de emigrantes						
Total	-24.7%	-4.9%	-4.6%	-9.3%	10.5%	2.9%
Caldas	-29.6%	-10.2%	0.4%	-11.9%	16.7%	36.5%
Quindío	-17.7%	-8.8%	6.0%	-4.4%	6.9%	-0.7%
Risaralda	-25.7%	-2.6%	-8.9%	-10.6%	10.4%	-2.0%
Área por construir						
Total	-26.2%	14.8%	36.8%	-10.3%	-1.1%	45.7%
Caldas	-46.6%	23.4%	36.1%	-17.8%	9.8%	3.7%
Quindío	46.2%	9.0%	92.6%	0.2%	225.1%	304.6%
Risaralda	-28.1%	13.0%	14.0%	-12.8%	-54.0%	-10.8%
Utilización capacidad instalada industria						
Caldas	-18.8%	9.7%	8.9%	-12.1%	n.d.	n.d.
EOE-Fedesarrollo (%)						
Caldas, Quindío y Risaralda-industria (pe)	n.d.	n.d.	25%	126%	24.3%	-73.6%
Caldas-industria (pedidos)	-500%	46%	-2%	10%	20.9%	19.5%
Transporte urbano						
Total	-0.7%	-0.2%	-1.7%	-2.2%	2.7%	-1.6%
Manizales	0.4%	1.5%	-1.5%	-1.2%	2.8%	1.2%
Armenia	-6.4%	-1.4%	-4.2%	15.8%	7.9%	1.7%
Pereira	-0.3%	-1.3%	-1.4%	-6.5%	1.4%	-4.7%
Transporte aéreo (pasajeros)						
Total	7.7%	21.6%	4.8%	12.6%	3.3%	3.4%
Manizales	9.1%	-0.1%	-4.1%	-4.0%	-16.6%	-29.8%
Armenia	5.5%	7.5%	9.0%	9.6%	4.2%	-6.8%
Pereira	8.0%	37.8%	6.1%	18.6%	6.8%	14.1%
Tasa de desempleo (sep/nov)						
Manizales AM	5.5%	7.3%	-19.0%	-7.7%	-11.2%	-17.4%
Pereira AM	47.1%	1.2%	-18.2%	-4.4%	-1.2%	-12.3%
Armenia	13.2%	0.0%	-2.2%	-11.0%	2.1%	-8.5%
Tasa de participación						
Manizales AM	4.5%	1.1%	1.2%	-0.3%	-0.1%	3.4%
Pereira AM	6.9%	2.5%	2.7%	-1.2%	-0.7%	-8.4%
Armenia	-1.0%	5.6%	2.6%	3.2%	-1.8%	-4.3%

Caldas, Quindío y Risaralda: Indicadores de coyuntura, variación % respecto del año o trimestre anterior, 2009-2013

Indicador	2009	2010	2011	2012	2013	
					III	IIly
Tasa de subempleo objetivo (promedio anual)						
Manizales AM	22.1%	8.6%	8.8%	-25.6%	-6.4%	-5.8%
Pereira AM	6.5%	26.9%	-7.5%	-2.3%	21.4%	-41.6%
Armenia	3.1%	10.4%	23.3%	0.3%	-11.4%	3.6%
Ocupados						
Manizales AM	4.5%	0.6%	5.8%	1.8%	1.6%	6.9%
Pereira AM	0.0%	3.5%	8.9%	0.6%	-0.2%	-5.3%
Armenia	-2.4%	6.5%	4.1%	6.2%	-2.0%	-2.0%
No ocupados						
Manizales AM	11.3%	9.2%	-17.4%	-7.1%	-11.1%	-13.9%
Pereira AM	60.0%	4.6%	-15.0%	-4.6%	-1.6%	-18.9%
Armenia	13.0%	6.5%	1.0%	-7.2%	0.4%	-11.8%
IPC total						
Manizales	1.2%	2.4%	4.7%	2.4%	0.4%	2.0%
Pereira	1.8%	2.8%	3.7%	2.2%	0.1%	1.5%
Armenia	1.1%	2.5%	3.0%	1.9%	0.2%	1.3%
Exportaciones NT [****]						
Total	-9%	-20%	9%	7%	-6.7%	-0.7%
Caldas	-20%	-19%	5%	7%	-10.7%	-3.2%
Quindío	37%	-56%	-38%	-57%	22.1%	44.8%
Risaralda	18%	-16%	21%	10%	-12.5%	-12.9%
Captaciones sistema financiero						
Total	4%	13%	6%	6%	2.3%	22%
Caldas	2%	15%	3%	1%	-0.2%	23%
Quindío	13%	8%	7%	10%	3.0%	19%
Risaralda	1%	14%	9%	9%	4.3%	23%
Colocaciones sistema financiero						
Total	9%	11%	19%	9%	4.8%	13%
Caldas	11%	10%	13%	8%	4.4%	19%
Quindío	7%	13%	18%	15%	3.8%	14%
Risaralda	9%	10%	25%	8%	5.4%	9%
Ejecución de gastos corrientes Gobierno Departamental						
Total	35%	2%	4%	-9%	n.d.	n.d.
Caldas	48%	-6%	7%	-15%	n.d.	n.d.
Quindío	19%	11%	-6%	-8%	n.d.	n.d.
Risaralda	26%	10%	9%	-1%	n.d.	n.d.
Ejecución de gastos corrientes Gobierno Municipal						
Manizales	-2%	6%	-2%	10%	n.d.	n.d.
Armenia	11%	-4%	3%	13%	n.d.	n.d.
Pereira	21%	8%	0%	9%	n.d.	n.d.
Impuestos recaudados DIAN						
Total	-0.1%	5.7%	9.9%	-7.1%	n.d.	n.d.
Manizales	-1%	10%	7%	-9%	n.d.	n.d.
Armenia	10%	0%	12%	4%	n.d.	n.d.
Pereira	-2%	3%	12%	-8%	n.d.	n.d.

Fuentes: Cálculos del OER con base en *Survey of Current Business*, *The Economist*, World Bank, IMF, OECD, Eurostat, DANE; Superfinanciera; BER-Manizales; DIAN, DIAN-SIEX, Minminas; Bancos centrales de Venezuela, Ecuador y Perú; Aerocivil, ANDI, Banco de la República, Fedesarrollo.

(-): Variaciones superiores a 1000%

n.d.: cifras no disponibles

n.a.: no aplicable

y: variación *anual* entre el trimestre indicado. Q2 se refiere a cifras del 2º trimestre.

Colombia, Caldas, Quindío y Risaralda: Exportaciones FOB a Estados Unidos, total y por principales capítulos, Enero - Septiembre, 2012 y 2013 (millones de US\$)

Detalle	Enero-Septiembre		
	2012	2013	2013/12
Colombia	16,687	14,621	-12%
Total			
Principales capítulos	15,559	14,262	-8%
27-Combustibles minerales, aceites minerales	11,957	11,163	-6.6%
71-Perlas finas o cultivadas, piedras preciosas	2,036	1,511	-25.8%
06-Plantas vivas y productos de floricultura	774	838	8.2%
09-Café, te, yerba mate y especias	622	605	-2.8%
08-Frutos comestibles; cortezas de agrios	169	145	-14.3%
Resto	1,129	359	-68.2%
Región			
Total	336.2	288.1	-14.3%
Caldas	99.3	84.7	-14.7%
Quindío	63.2	75.6	19.7%
Risaralda	173.8	127.7	-26.5%
Café	325.8	256.2	-21.4%
Caldas	110	71.6	-34.7%
Quindío	62.1	74.8	20.5%
Risaralda	154.1	109.8	-28.8%

Fuente: Cálculos OER con base en DIAN-SIEX

Colombia, Caldas, Quindío y Risaralda: Importaciones CIF de Estados Unidos, total y por principales capítulos, Enero - Septiembre, 2012 y 2013 (millones de US\$)

Detalle	Enero-septiembre		
	2012	2013	2013/12
Colombia	10,441	12,291	17.7%
Región			
Total	64.6	67.0	3.7%
Caldas	20.3	17.4	-14.3%
Quindío	2.7	2.4	-9.7%
Risaralda	41.6	47.2	13.4%
Caldas - principales capítulos	12.6	11.5	-9.4%
38-Productos diversos de las industrias químicas	5.8	3.3	-43.2%
39-Materias plásticas y sus manufacturas	2.7	4.4	65.4%
72-Fundición, hierro y acero	1.3	0.6	-56.3%
84- Reactores nucleares, calderas, máquinas	1.6	2.5	52.3%
85-Máquinas, aparatos y material eléctrico	1.3	0.7	-44.0%
Resto	7.6	5.9	-22.6%
Quindío - principales capítulos	1.5	1.1	-25.6%
12- Semillas y frutos oleaginosos	1.0	0.9	n.a.
84- Reactores nucleares, calderas, máquinas	0.5	0.2	-65.5%
Resto	1.2	1.3	10.7%
Risaralda - principales capítulos	26.7	28.6	7.5%
27-Combustibles minerales, aceites minerales	4.7	4.8	3.7%
47- Pastas de madera o de otras marterias	7.1	11.1	56.7%
72- Fundición, hieroo y acero	2.6	2.9	12.5%
84- Reactores nucleares, calderas, máquinas	5.8	3.2	-44.3%
85-Máquinas, aparatos y material eléctrico	6.5	6.6	0.6%
Resto	15.0	18.6	24.0%

Fuente: Cálculos OER con base en DIAN-SIEX

Cierre de información: 17/12/2013

Ficha técnica

Este informe fue financiado parcialmente con recursos del Patrimonio Autónomo Fondo Nacional de financiamiento para la ciencia, la tecnología y la innovación, Francisco José de Caldas.

Dirección y coordinación editorial: Jaime Vallecilla G., investigador asociado CRECE y UAM
Comité editorial: Daniel Osorio (UAM), Juan Felipe Jaramillo (Universidad de Manizales) y Carlos A. García (CRECE).

Judith Alzate, investigadora del CRECE, recolectó y procesó las cifras de comercio exterior con Estados Unidos.

Los informes anteriores se encuentran en: <http://www.crece.org.co>

<http://www.autonoma.edu.co/index.php/unidades/oer>

Los textos sin firma son responsabilidad del Coordinador y no representan ni comprometen la opinión de las entidades patrocinadoras del OER.

Siglas y convenciones

AM: Área metropolitana

BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

BCV: Banco Central de Venezuela

BEA: US Bureau of Economic Analysis

BLS: US Bureau of Labor Statistics

BER: Boletín Económico Regional

DNP: Departamento Nacional de Planeación (Colombia)

DIAN: División de Impuestos y Aduanas Nacionales (Colombia)

EOE: Encuesta de opinión empresarial (Fedesarrollo)

EOF: Encuesta de opinión financiera (Fedesarrollo)

FBC: FBCF + o – la variación de inventarios

FBCF: Formación bruta de capital fijo

FED: Federal Reserve Bank (USA)

GEIH: Gran Encuesta Integrada de Hogares (DANE)

ICO: International Coffee Organization

ICCO: International Cocoa Organization

IMF: International Monetary Fund

ITCR: Índice de la tasa de cambio real (Colombia)

IPC: Índice de precios al consumidor (Colombia)

MTMR: Muestra Trimestral Manufacturera Regional (DANE)

OECD: Organization for Economic Co-operation and Development

OPEC: Organization of the Petroleum Exporting Countries

PEA: Población económicamente activa

PEAO: Población económicamente activa ocupada

PEAD: Población económicamente activa sin empleo

PEI: Población económicamente inactiva

PET: Población en edad de trabajar

PIB: Producto Interno Bruto

PPP: Purchasing power parity (paridad de poder de compra)

USDA: Departamento de Agricultura (Estados Unidos)
US\$: Dólares de EUA
VAB: Valor Agregado Bruto
WEO: World Economic Outlook (IMF)
WTI: West Texas Intermediate (un tipo de petróleo crudo)
. : Separación de decimales en cifras
,: Separación de miles en cifras
Toneladas: toneladas métricas, salvo indicación contraria

