

COYUNTURA ECONOMICA



ISSN 0120-3576

DIRECTOR EJECUTIVO

Juan José Echavarría S.

SUBDIRECTOR ECONÓMICO

María Angélica Arbeláez R.

SUBDIRECTOR SOCIAL

Felipe Barrera O.

SECRETARIA GENERAL

María Mercedes Carrasquilla B.

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Olga Lucía Acosta N.
Ana María Ibáñez L.
Mauricio Reina E.
Elvira María Restrepo S.
Juan Gonzalo Zapata G.
Luis Alberto Zuleta J.
Sandra Zuluaga M.

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN

Juan Camilo Chaparro C.
María Mercedes González C.
María Carolina Latorre L.
Laura Londoño H.
Viviana Mejía M.
Renata Pardo P.
María Fernanda Rosales R.
Eduardo Vásquez G.

INVESTIGADORES

María Lucía Guerra B.
Mariana Martínez C.
Andrés Mauricio Velasco M.

ENCUESTA DE OPINIÓN EMPRESARIAL

Jesús Alberto Cantillo V.
Over Libardo Garzón C.

DIRECTORA BIBLIOTECA

Lucía Fenney Pérez M.

ASISTENTE DE EDICIÓN

Myriam Consuelo Lozano G.

JEFE DE SISTEMAS

Juan David Díaz V.

CONSEJO DIRECTIVO

Juan Sebastián Betancur Escobar
Rodrigo Botero Montoya
Jorge Cárdenas Gutiérrez
José Alejandro Cortés Osorio
Carlos Antonio Espinosa Soto
José Fernando Isaza Delgado
Alvaro Hernán Mejía Pabón
José Antonio Ocampo Gaviria
Oliverio Phillips Michelsen
Juan Gonzalo Restrepo Londoño
Rodolfo Segovia Salas

Gerardo Carvajal Leib
Doris Eder de Zambrano
Alejandro Figueroa Jaramillo
Rodrigo Gutiérrez Duque
Cecilia López Montaña
José Vicente Mogollón Vélez
Guillermo Perry Rubio
Javier Ramírez Soto
Maristella Sanín Posada
Ricardo Villaveces Pardo

Tarifa Postal Reducida

Resolución No. 0930 de diciembre 11 de 1996 - Permiso No. 468

CE

Coyuntura Económica

VOL. XXXII No. 1 ENERO-JUNIO DE 2002

EDITORAS COYUNTURA ECONÓMICA

María Angélica Arbeláez R.
Sandra Zuluaga M.

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

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

COYUNTURA ECONÓMICA

ISSN 0120-3576

Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374

FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9 - 91

Tels. 312 53 00 - 530 37 17

A.A.: 75074

E-mail: administrator@fedesarrollo.org.co

<http://www.fedesarrollo.org.co>

Bogotá, D.E., Colombia

DISEÑO CARÁTULA

Marta Granados

ARTES

Myriam Consuelo Lozano G.

Fedesarrollo

IMPRESIÓN

Lito Camargo

Carrera 20 No. 5-12

Bogotá, D. C.

Impresa y hecha en Colombia

Printed and made in Colombia

Contenido

EDITORIAL	5
ANÁLISIS COYUNTURAL	11
INFORMES DE INVESTIGACIÓN	
Contracción del crédito en América Latina <i>Adolfo Barajas E.</i> <i>Roberto Steiner S.</i>	33
Sostenibilidad de las finanzas públicas de Bogotá 1990-2009 <i>Juan Gonzalo Zapata G.</i> <i>Juan Camilo Chaparro C.</i>	71

Editorial

En lo corrido de este año la turbulencia de los mercados financieros internacionales ha sido un problema recurrente que ha puesto en jaque el cumplimiento de los pronósticos de crecimiento para la mayoría de países de América Latina. La caída de los flujos de capital que se dirigen a la región evidencia una profunda crisis de confianza, que en algunos casos también ha contagiado a los inversionistas domésticos. Adicionalmente, el problema de confianza se ha extendido a la economía estadounidense no sólo por el impacto de la escalada terrorista de septiembre de 2001, sino por las evidencias de manejos contables deficientes en varias de las empresas más grandes de ese país en distintos sectores productivos.

En particular, la crisis de los últimos meses en América Latina ha puesto de manifiesto los profundos problemas fiscales que enfrentan varios países de la región y lo difícil que ha resultado tratar de recuperar una senda de crecimiento sostenido con un lastre de ese tipo. Nuevamente, el endeudamiento ha sido la única opción para varios de los países que hoy pueden, con dificultad, financiar su déficit fiscal y honrar sus obligaciones financieras. En este

sentido, la difícil coyuntura de Argentina, Uruguay y Brasil parecería ser el inicio de una nueva crisis de la deuda en un contexto diferente al de los años ochenta, en medio de economías abiertas que han recibido volúmenes crecientes de capitales privados tanto de corto como de largo plazo.

Diversos analistas han mirado con detenimiento el nivel de vulnerabilidad que muestran las economías de la región. Argentina y Uruguay se encuentran a la cabeza con altos montos de deuda pública, además buena parte de ella denominada en dólares, una proporción también alta de deuda privada en dólares y un alto porcentaje de papeles del gobierno en manos del sector financiero. Brasil y Colombia se ubican en una situación intermedia con un endeudamiento público creciente y una proporción relativamente alta de papeles del gobierno en el portafolio de las entidades financieras, especialmente en Colombia. Chile se destaca como el país menos vulnerable, aunque con una alta proporción de deuda privada en dólares.

Este diagnóstico deja en claro la precaria situación de Argentina y Uruguay y hace manifiestas las po-

sibilidades que tienen Colombia y Brasil de superar esta coyuntura siempre y cuando logren mantener la confianza de sus inversionistas, tanto domésticos como extranjeros.

La necesidad de mantener la confianza de los inversionistas no es nada nuevo, pero en el caso de Colombia el episodio de los TES que se registró en agosto, le asignó un papel aún más importante a esta variable.

Como consecuencia de la turbulencia en el mercado financiero internacional y especialmente a raíz de la situación de Argentina y Brasil, los mayores tenedores de TES tuvieron que venderlos masivamente para tener liquidez y cubrir sus obligaciones con inversionistas internacionales. Este comportamiento se replicó en el mercado doméstico, pues la mayor parte de bonos colombianos están en manos de entidades financieras nacionales con lo cual se registró una reducción del precio de los papeles del gobierno, un aumento de las tasas de interés, un problema de liquidez para sus tenedores y una mayor devaluación de la moneda. Esto produjo una pérdida de confianza en la deuda pública y virtualmente restringió el acceso al mercado financiero.

Hasta ese momento el gobierno había podido manejar con relativa independencia el financiamiento con recursos del mercado doméstico del financiamiento externo. De hecho, la estrategia de financiamiento a finales de 2000 fue sustituir paulatinamente endeudamiento externo por interno aprovechando las bajas tasas de interés que prevalecían en el mercado doméstico. No obstante, el problema de liquidez que se generó con el desplome de precios de los TES generó una crisis de confianza generalizada que prácticamente eliminó esa aparente división que había entre el mercado financiero interno y el externo.

Bajo estas condiciones, el gobierno no puede permitir que se genere ninguna duda sobre la inminencia del ajuste fiscal que se piensa realizar para lograr que los inversionistas vuelvan a considerar el riesgo de invertir en papeles del gobierno dentro de los límites razonables.

La elección presidencial mejoró las expectativas de los agentes económicos y le dio un nuevo aire a la percepción que tenían de la economía los inversionistas e incluso los hogares. En efecto, la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) a la industria de Fedesarrollo de mayo mostró una mejora en la percepción que los empresarios sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para invertir. Igualmente, los resultados de la Encuesta de Consumo de mayo y junio mostraron también a los hogares con más optimismo sobre su situación futura y la de la economía. Este es un aspecto que el gobierno debe capitalizar, si bien la aparente euforia no es de extrañar en un período de transición en el que todas las expectativas están puestas sobre la adopción de medidas estructurales que la administración que termina ya no tiene espacio para tomar.

En el frente internacional el mensaje de los inversionistas al nuevo gobierno llamaba la atención sobre la necesidad de preservar la confianza en el país a través de un ajuste estructural de las finanzas públicas, cuyo elemento central es la reforma pensional, con el objeto de frenar la dinámica que ha tomado el endeudamiento del gobierno.

El gobierno procedió en consecuencia y los primeros meses de esta administración han estado dedicados a la preparación de las reformas tributaria y pensional que serán presentadas al Congreso. No obstante, en la discusión que se ha dado como preámbulo a las reformas se ha mostrado una situación fiscal mucho más crítica, en parte debido a la caída en el recaudo como resultado de un menor

nivel de crecimiento al esperado. En este sentido, el gobierno ha hablado de un déficit fiscal de entre 3,5% y 4% del PIB para este año y no de 2,6% del PIB como se había proyectado inicialmente.

Estos anuncios unidos a la caída en el precio de los TES, el aumento de las tasas de interés y la aceleración de la devaluación por la presión sobre el mercado de divisas de los agentes económicos que quieren recomponer su portafolio con una mayor proporción de dólares ha producido incertidumbre. En este contexto, la pérdida de capital que experimentaron las entidades del sector financiero que tenían un exceso de inversión en TES afectó una de las dos principales fuentes de financiación que tiene el gobierno.

Los anuncios del gobierno sobre las fuentes de financiación que se buscarán para 2003 muestran que si bien su dependencia de la financiación en el mercado interno es importante, espera obtener cerca de 12 billones de pesos por esta vía, tratará de no presionar el mercado por lo menos hasta que vuelva a una relativa normalidad. En efecto, de acuerdo con las cifras disponibles sobre financiación, la participación de los recursos internos en el total de fuentes se reducirá de 65% en 2002 a aproximadamente 48% en 2003.

No obstante, esta decisión asigna una mayor importancia a la consecución de recursos en el mercado externo que, como se mencionó, está prácticamente cerrado. Por esta razón las opciones que ha considerado el gobierno de obtener recursos de crédito externo dependen en buena medida de los avales que puedan otorgar las entidades multilaterales a Colombia. Los inversionistas internacionales se volvieron profundamente selectivos después de las crisis del Tequila y de los países asiáticos, pero en este proceso Colombia logró mantener con relativo éxito la confianza en el manejo y la evolu-

ción futura de su economía. Sin embargo, como se mencionó, la crisis de Argentina y Brasil y los acontecimientos de las últimas semanas en el mercado de TES produjeron un nerviosismo generalizado. En este contexto, la discusión de un nuevo acuerdo con el FMI que implique la disponibilidad de recursos de las entidades multilaterales será fundamental para ir recuperando la confianza paulatinamente tanto de inversionistas nacionales como extranjeros.

Adicionalmente, el gobierno espera poder disponer de un crédito del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP), el cual sin embargo, requeriría modificar la normativa que reglamenta este fondo.

En el frente tributario, el gobierno ha señalado que la reforma que está diseñando podrá generar aproximadamente 1,5 billones de pesos, cifra inferior a los 4 billones de pesos de los que se había hablado inicialmente, pero más acorde con una economía que se recupera a un ritmo muy lento. En estas condiciones, el peso del ajuste recaerá nuevamente sobre el gasto pero la experiencia de los últimos años ha mostrado la enorme inflexibilidad para reducir este rubro. Sin duda, lograr avances importantes en este objetivo requerirá de una fuerte voluntad política.

Otra fuente de recursos que podría favorecer el problema de corto plazo de las finanzas públicas son los ingresos por ventas de petróleo. La coyuntura actual es favorable para Colombia por las presiones para que aumente el precio del crudo como resultado de la amenaza de un ataque de Estados Unidos a Iraq, debido a la negativa de este último país a someter a verificación internacional su arsenal bélico. A finales de agosto el precio superó los 30 dólares por barril, lo cual se traduce en un precio promedio para Colombia de 25 dólares por barril aproximadamente. Para Colombia cada dólar adicional en el precio del crudo, representa cer-

ca de \$181.000 millones en ingresos para el gobierno, de los cuales \$100.000 millones se dirigen al Fondo de Estabilización Petrolera (FAEP) y el resto va a los departamentos, municipios, al gobierno central y a Ecopetrol. Si se estima que el precio ha subido cerca de 5 dólares en lo corrido del año respecto a lo proyectado, se estarían generando recursos adicionales para el gobierno de cerca de 600.000 millones de pesos.

Con todo, la disyuntiva no es fácil, pues cuatro años de recesión han dejado un excesivo nivel de

desempleo y un aumento de la pobreza, a lo cual se suman los efectos de las difíciles condiciones de orden público. Los debates sobre el presupuesto de 2003 que deberá ser aprobado antes del 15 de septiembre y los planteamientos de nuevas medidas de política, como la garantía de estabilidad de las tasas de interés de los créditos de vivienda, han puesto de manifiesto la contradicción entre una mayor austeridad en el gasto y la necesidad de destinar recursos crecientes al gasto militar y a programas que contribuyan a disminuir el desempleo y a reactivar la economía.

Análisis Coyuntural

Análisis Coyuntural

I. INTRODUCCIÓN

Después de la crisis que se presentó en la segunda mitad de la década de los noventa, América Latina no ha mostrado signos claros de recuperación y por el contrario la mayoría de países registran, nuevamente, bajos o negativos niveles de crecimiento. Si bien la crisis asiática en 1997 golpeó de manera importante sólo a un grupo de países, la crisis actual ha sido casi generalizada con algunas diferencias en el nivel de profundidad.

Los efectos de la recesión de la economía norteamericana, que se han extendido a Europa y los países asiáticos en desarrollo, han sido particularmente fuertes en las economías de la región. Hoy varios países están enfrentando una fuerte recesión, mientras otros presentan dificultades severas que los hacen vulnerables frente al efecto contagio.

Después de la fuerte crisis brasilera de finales de la década pasada sobrevino la gran contracción Argentina con el *default* de la deuda. Como era de esperarse, esta crisis se trasladó a Uruguay y afectó el proceso de recuperación que presentaba Brasil.

Adicionalmente, aumentó la percepción de riesgo de la región y, por la vía del mercado de capitales internacional, tuvo un efecto contagio en los diferentes países.

Adicionalmente, la coyuntura política no ha contribuido a mejorar las cosas especialmente en países como Venezuela y Perú. En particular, la economía venezolana mostraba desde tiempo atrás un deterioro gradual pero significativo de sus indicadores, que se agudizó en los últimos años simultáneamente con la crisis política. Por otra parte, la dolarización de Ecuador resolvió parte de los problemas más severos que enfrentaba esa economía en su momento, pero hoy parece insostenible hacia el futuro. Las controversias que se generan por el creciente déficit comercial frente a Colombia, evidencian fuertes presiones políticas del sector industrial para recuperar la competitividad que perdieron al adoptar la paridad frente al dólar. En cuanto a la economía mexicana, su creciente integración con el mercado estadounidense hace que su evolución futura vaya de la mano con la lenta recuperación de la economía norteamericana. Finalmente, Colombia a pesar de los bajos niveles de crecimiento que ha mostrado,

se ha mantenido por encima del promedio de la región pero con pocos signos de un proceso de recuperación sostenido.

La disminución en los flujos de capital extranjero, el persistente déficit fiscal, el deterioro de la cuenta corriente y los altos niveles de desempleo, entre otros, han dificultado la posibilidad de recuperación de las economías de la región. La situación fiscal es sin duda el problema más importante para la mayoría de los países que están en crisis.

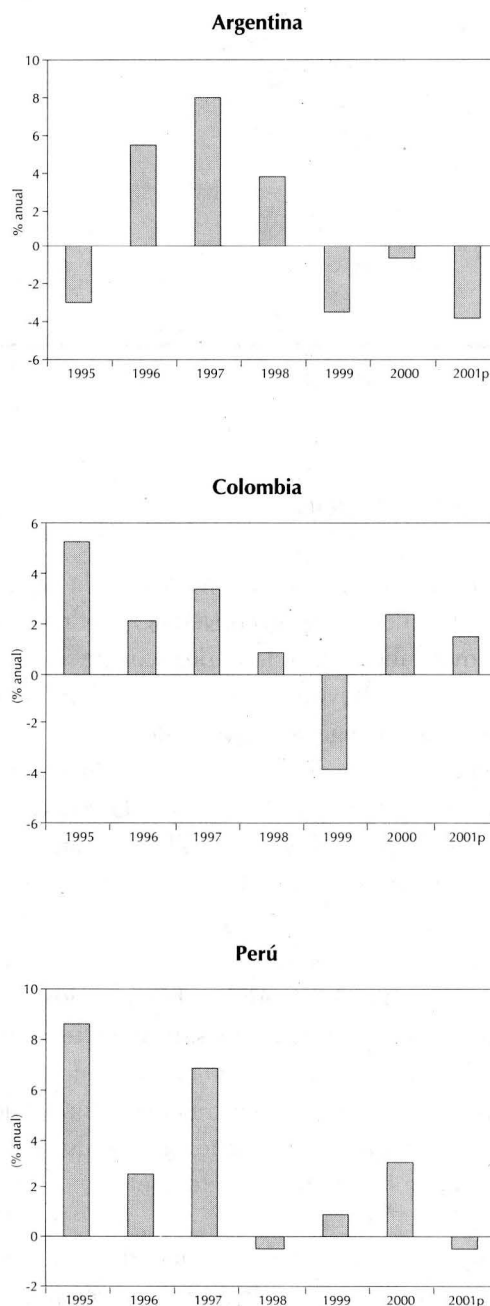
En este contexto, este documento presenta un análisis de la evolución de las principales variables macroeconómicas para nueve países latinoamericanos, con el fin de comparar la situación relativa e identificar los canales a través de los cuales en algunos países se ha producido un franco deterioro de la actividad productiva. Posteriormente se analiza el impacto específico que la crisis ha tenido sobre la economía colombiana y se presentan pronósticos sobre algunas de las principales variables para cada país.

II. LA CAÍDA EN EL CRECIMIENTO DE AMERICA LATINA

América Latina pasó de crecer a una tasa promedio de 5,2% en 1997, a un nivel cercano a 0% en 1999 y 2001. La demanda interna se contrajo tanto por el lado del consumo como por el de la inversión, la cual registró una caída promedio de 5,4% en 1999 y de 1,0% en 2001 frente a un crecimiento de 13,3% en 1997.

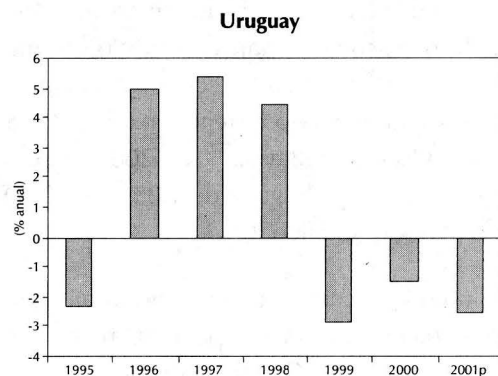
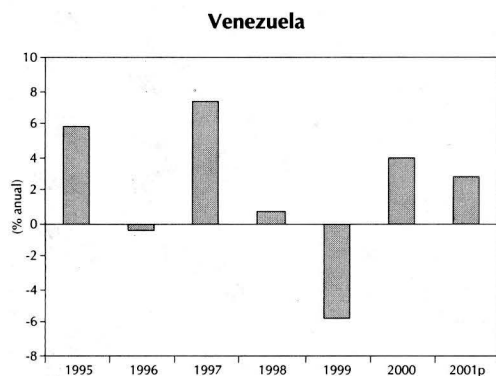
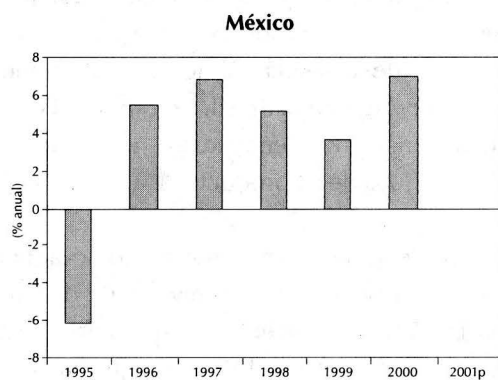
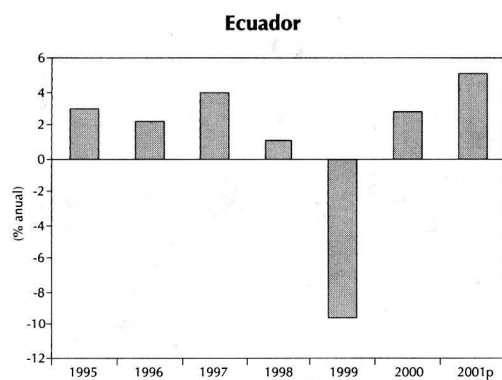
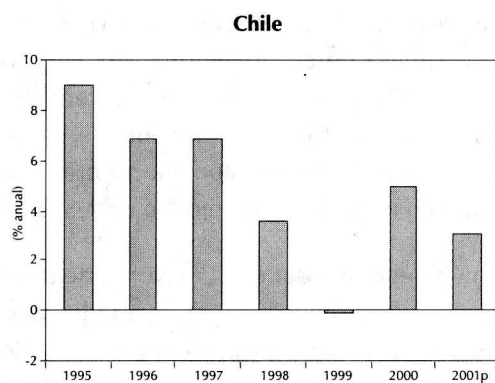
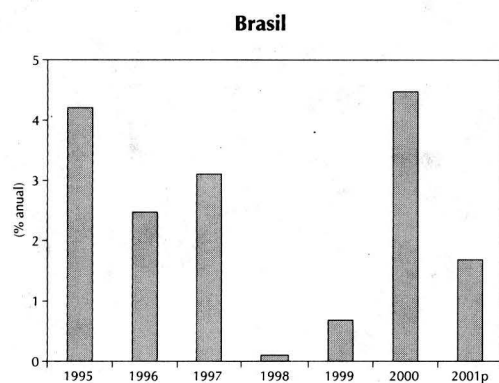
Después de la crisis asiática y la moratoria rusa, en 1999, los países que presentaron las más bajas tasas de crecimiento de la región fueron en su orden Ecuador (-9,5%), Venezuela (-5,8%), Colombia (-3,8%) y Argentina (-3,4%). Posteriormente, aunque se registró una leve recuperación en el 2000, la fuerte desaceleración de la economía mundial en

Gráfico 1. CRECIMIENTO DEL PIB REAL



p: preliminar.
Fuente: Cepal.

Gráfico 1. CRECIMIENTO DEL PIB REAL (Continuación)



p: preliminar.
Fuente: Cepal.

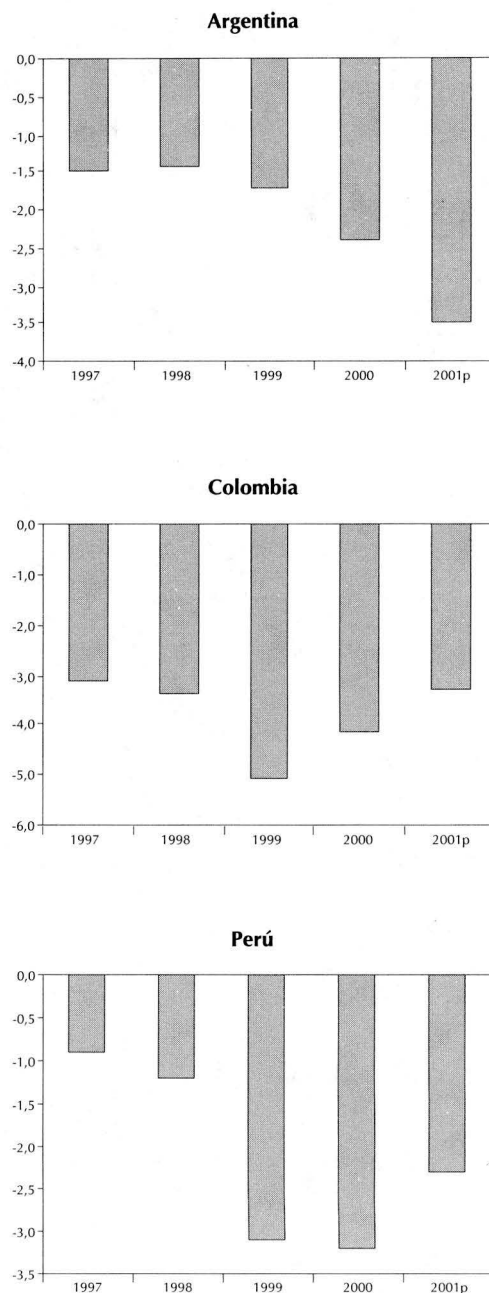
el 2001, llevó a una contracción de las economías, que a diferencia de la crisis anterior, afectó a todos los países de la región. Así por ejemplo, Brasil disminuyó su tasa de crecimiento de 4,5 en 2000 a 1,7% en 2001 y Argentina, México, Perú y Uruguay registraron tasas de crecimiento negativas en el mismo año. Aunque Colombia no presentó un crecimiento negativo, éste sólo fue de 1,5%.

El común denominador en la mayor parte de la región ha sido la existencia de graves problemas en el ámbito fiscal, lo cual se ha convertido en uno de los principales riesgos que perciben los inversionistas extranjeros actualmente. Los crecientes niveles de déficit y la reducción que se ha venido presentando en los ingresos del Estado ponen en duda que el crecimiento de la deuda pública sea sostenible en países como Argentina, Brasil, Colombia y Ecuador que han aumentado el endeudamiento a niveles superiores al 50% de su producto.

En ese contexto es interesante ver cómo aquellos países que presentaban altos niveles de déficit fiscal en 1997 se cuentan entre los que sufrieron más durante la crisis y, en efecto, son los que han tenido mayores dificultades para superarla. Con el aumento en el costo de los capitales internacionales asociado con una mayor restricción financiera, los desequilibrios fiscales se han convertido en uno de los mayores riesgos para las economías latinoamericanas. Argentina pasó de tener un déficit fiscal de 1,4% del PIB en 1998 a 3,5% en 2001. Perú pasó de 1,2% a 2,3% y Uruguay de 1,2% a 4,2% en el mismo período (Gráfico 2).

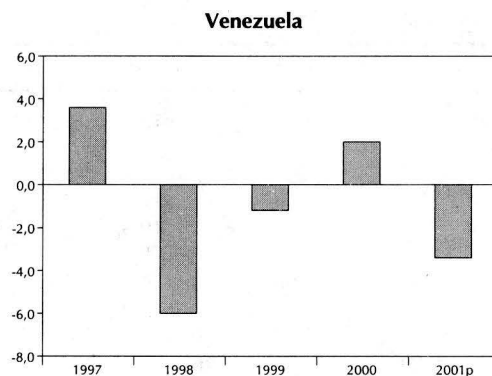
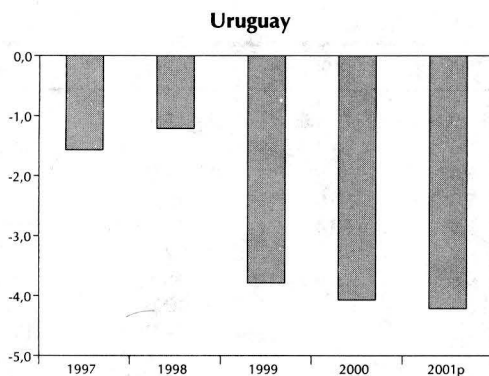
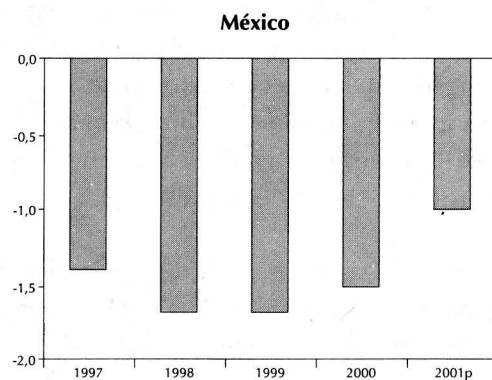
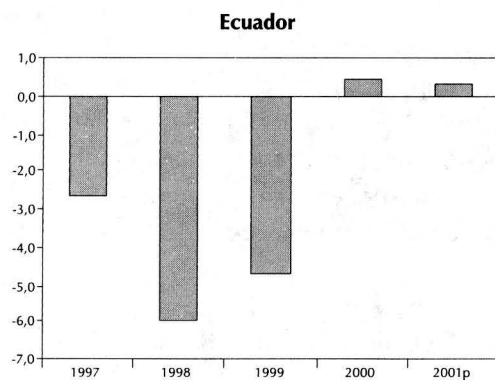
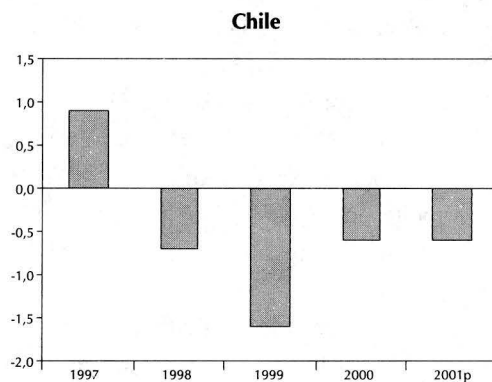
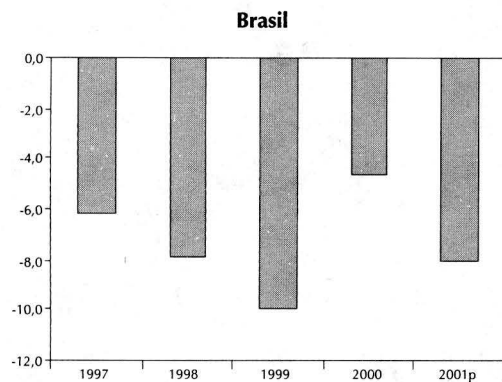
En Colombia el tema de las finanzas públicas se ha vuelto cada vez más preocupante. El nivel de déficit fiscal del SPNF en Colombia fue de 5.1% del PIB en 1999, el segundo más alto entre los países analizados, después de Brasil. En 2001, aunque Colombia logró reducir el déficit a 3,3% del PIB, todavía

**Gráfico 2. DÉFICIT FISCAL SPNF
(% del PIB)**



p: preliminar.
Fuente: Cepal, CAF.

Gráfico 2. DÉFICIT FISCAL SPNF (Continuación)
(% del PIB)



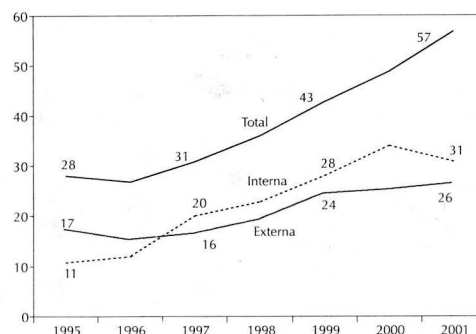
p: preliminar.
Fuente: Cepal, CAF.

sigue enfrentando problemas graves, específicamente relacionados con la necesidad de una reforma pensional y con la trayectoria que ha adquirido la deuda pública. La deuda total del SPNF pasó de ser 28% del PIB en 1995 a 57% en 2001, y el mayor incremento correspondió a la deuda interna que creció de 11% a 31% del PIB en los mismos años (Gráfico 3). Por su parte, la deuda neta, es decir restando aquella en manos de las mismas entidades públicas, asciende hoy a cerca de 48% del PIB.

Algunos estudios recientes sugieren que, dados unos supuestos razonables, una proyección de ingresos y una trayectoria de gastos hacia el mediano y largo plazo que resulta de las necesidades futuras del país, el actual nivel de la deuda pública colombiana no es sostenible. Incluso, se ha estimado que para estabilizarla en un nivel cercano a 45% del PIB es necesario un ajuste como mínimo de entre 3,5% y 4% del PIB, que tendría que repartirse entre mayores ingresos por la vía de impuestos y menor gasto.

De otro lado, las bajas tasas de crecimiento han contribuido a perpetuar los altos niveles de desempleo que se registran en la región. La tasa de desem-

Gráfico 3. DEUDA BRUTA DEL SPNF (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección General de Crédito Público.

pleo urbano en América Latina creció 6,3% entre 1998 y 2001, siendo Colombia el país con la tasa de desempleo más alta desde 1996 (19,4% en 1999; 18,5% en 2001). En países como Argentina, Ecuador, Uruguay y Venezuela, la tasa de desempleo se ubica por encima del promedio de América Latina, en niveles superiores a 10% (Cuadro 1).

No obstante, y en parte debido al bajo dinamismo de las economías, los países han logrado mantener

Cuadro 1. TASA DE DESEMPLEO URBANO (Porcentaje)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001p
Argentina	17,5	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4
Brasil	4,6	5,4	5,7	7,6	7,6	7,1	6,3
Chile	7,4	6,4	6,1	6,4	9,8	9,2	9,5
Colombia	8,8	11,2	12,4	15,3	19,4	17,2	18,5
Ecuador	7,7	10,4	9,3	11,5	14,4	14,1	10,9
México	6,2	5,5	3,7	3,2	2,5	2,2	2,5
Perú	8,2	8,0	9,2	8,5	9,2	8,5	9,5
Uruguay	10,3	11,9	11,5	10,1	11,3	13,6	15,4
Venezuela	10,3	11,8	11,4	11,3	14,9	14,0	13,9
América Latina	7,2	7,7	7,2	7,9	8,8	8,4	8,4

p: preliminar.
Fuente: Cepal.

niveles de inflación favorables durante los últimos 5 años, con excepción de Brasil que alcanzó una tasa de 9,2% en 2001, Ecuador una tasa de 24,6% y Venezuela una tasa de 12,7%. En Colombia la inflación se ha reducido de niveles de dos dígitos alcanzando un 7,7% en 2001. Los esfuerzos por alcanzar estabilidad cambiaria han contribuido sin duda a que los países mantengan bajas tasas de inflación.

En el ámbito externo, el panorama ha sido bastante desalentador, y es a través de este canal que las economías se han visto principalmente afectadas. En el 2001, aunque todos los países con excepción de Venezuela presentaron déficits en cuenta corriente, los más elevados se registraron en Brasil, Ecuador, México y Uruguay (Gráfico 4). Uno de los elementos que contribuyó a aumentar el déficit en cuenta corriente fue el aumento de la deuda externa, por el incremento en las necesidades de financiación. En Ecuador, por ejemplo, la deuda externa desembolsada representó 94% del PIB en 2001 y en países como Argentina, Chile y Perú representó un poco más de 50% del PIB (Cuadro 3). Adicionalmente, como se verá en la siguiente sección, el menor ritmo de crecimiento de las exportaciones

contribuyó a deteriorar el resultado de la cuenta corriente.

III. UNA NUEVA VIA DE CONTAGIO

Mientras el efecto contagio después de la crisis que se presentó en 1997 fue principalmente a través de canales financieros, la transmisión de la crisis actual se ha dado también por la vía del comercio de bienes, con lo cual la probabilidad de contagio ha aumentado entre los países de la región. Los países de América Latina han tenido que enfrentar una menor demanda externa, sumada a una disminución en los precios externos de sus productos de exportación que por consiguiente ha implicado fuertes reducciones en los ingresos por este concepto.

La disminución en el crecimiento de la economía estadounidense afecta buena parte de las ventas externas de los países de la región, que en promedio exportan 40% de sus productos a Estados Unidos con niveles máximos como el de México que destina 88% de sus exportaciones a ese mercado y mínimos como los de Brasil y Chile que no venden más de 20% de sus productos en ese mercado. No

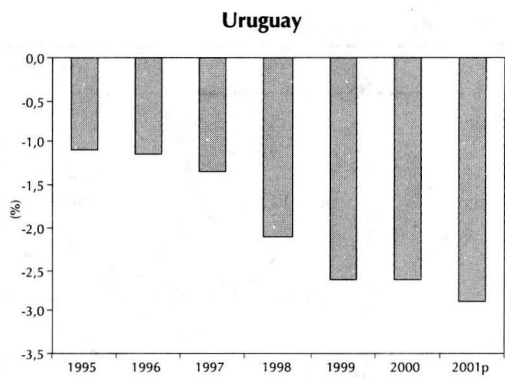
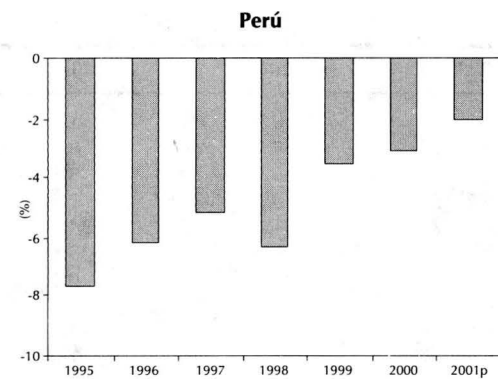
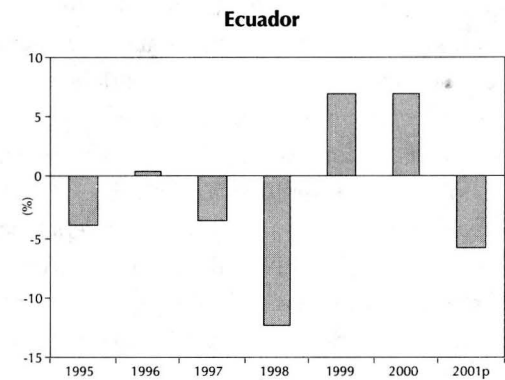
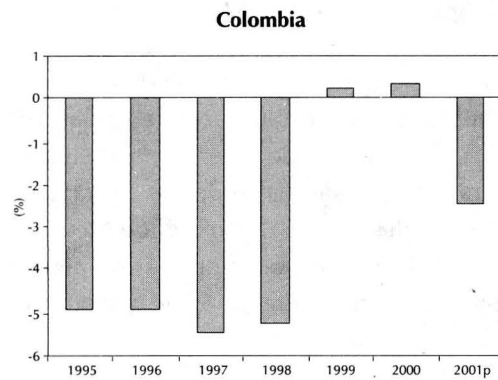
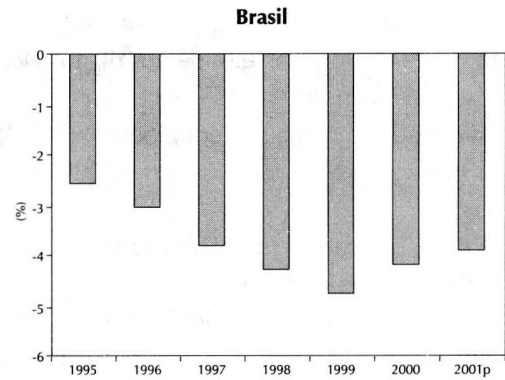
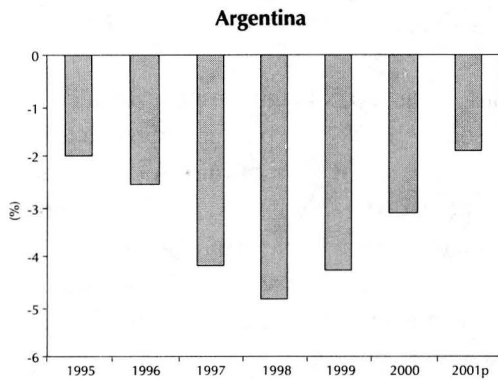
Cuadro 2. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN (Porcentaje)

	1997	1998	1999	2000	2001p
Argentina	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,6
Brasil	4,3	2,5	8,4	5,3	9,2
Chile	6,0	4,7	2,3	4,5	3,1
Colombia	17,7	16,7	9,2	8,8	7,8
Ecuador	30,6	43,4	60,7	91,0	24,6
México	15,7	18,6	12,3	9,0	5,4
Perú	6,5	6,0	3,7	3,7	0,1
Uruguay	15,2	8,6	4,2	5,1	3,5
Venezuela	37,6	29,9	20,0	13,4	12,7
América Latina	10,4	10,3	9,5	8,7	7,0

p: preliminar.

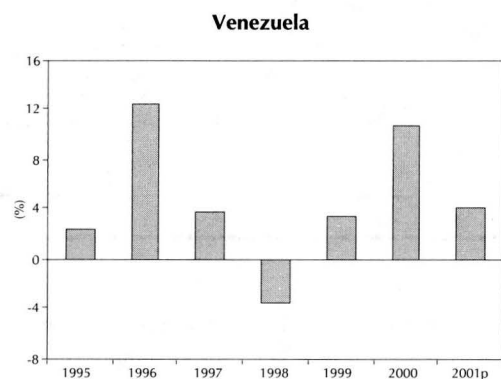
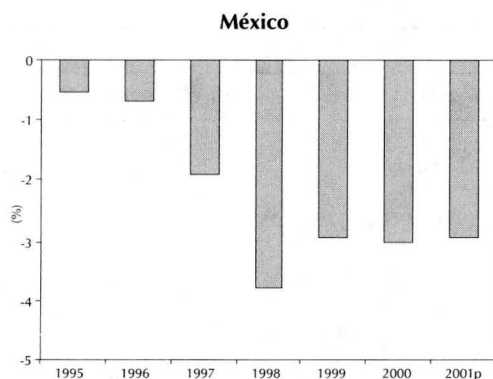
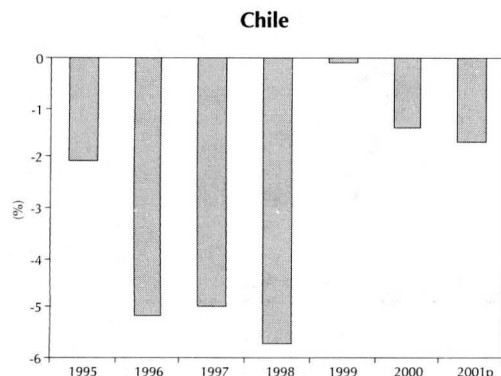
Fuente: Cepal.

**Gráfico 4. DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE
(% del PIB)**



p: preliminar.
Fuente: Cepal.

**Gráfico 4. DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE
(% del PIB) (Continuación)**



p: preliminar.
Fuente: Cepal.

obstante, este último grupo de países también vio afectadas sus exportaciones por la crisis de Argentina, que ha tenido que reducir las importaciones provenientes de Mercosur y Chile por la fuerte devaluación y la disminución de la demanda interna.

En el Cuadro 4 se puede ver que en 2001 todos los países experimentaron alguna reducción en las exportaciones hacia sus principales socios comerciales. Uruguay, por ejemplo, disminuyó el valor de sus exportaciones con destino a Argentina, Brasil y Chile, en 20% en promedio en 2001. Uruguay ha sido uno de los países que más severamente ha sufrido el contagio de la crisis Argentina, no sólo por sus vínculos comerciales, sino también por sus lazos financieros. Gran parte de los depósitos privados que existían en los bancos de este país provenían de ahorradores argentinos, y los controles a los capitales implementados en Argentina provocaron un pánico general y una corrida de depósitos al punto que el Gobierno ha tenido que suspender las operaciones bancarias.

Venezuela fue otro de los países que experimentó una reducción considerable en sus ingresos por exportaciones, debido a una disminución del 44% en el valor de las exportaciones hacia Perú y una reducción del 22,5% en las exportaciones a Estados Unidos.

Las exportaciones colombianas han venido cayendo en forma continua desde noviembre de 2001, con una recuperación en el mes de abril de 2002 que se revirtió nuevamente en junio. Como era previsible, las ventas se han contraído hacia todos los países de América Latina y también hacia Estados Unidos. Adicionalmente, las ventas externas también han caído en forma dramática hacia los países del Cono Sur, en particular la disminución de las exportaciones no tradicionales a Argentina fue de más de 70% en el período enero-junio, las dirigidas

Cuadro 3. DEUDA EXTERNA BRUTA DESEMBOLSADA*
(% del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001p
Argentina	40,3	42,6	47,0	51,3	51,3	51,9
Brasil	23,2	24,8	30,7	45,5	39,8	37,6
Chile	33,5	35,5	43,4	50,5	52,2	51,0
Colombia	30,4	30,0	36,1	42,4	44,1	46,3
Ecuador	76,6	76,4	83,2	118,9	99,7	94,1
México	47,3	37,2	38,3	34,6	25,7	25,2
Perú	60,6	48,3	51,9	55,5	53,0	53,0
Uruguay	22,8	21,9	23,2	24,8	27,4	29,7
Venezuela	48,5	35,2	30,8	31,6	26,2	24,2
América Latina	35,1	33,3	37,3	43,2	37,9	37,0

* Incluye la deuda con el FMI; p: preliminar-

Fuente: Cepal.

Cuadro 4. VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES TOTALES, 1999, 2000, 2001

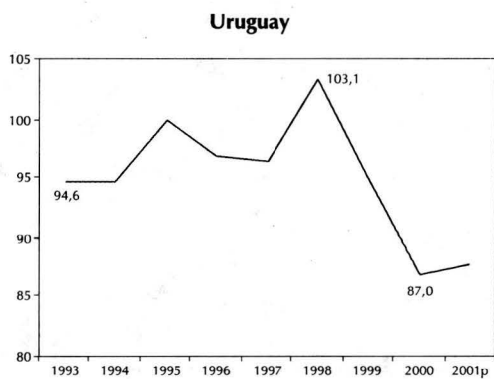
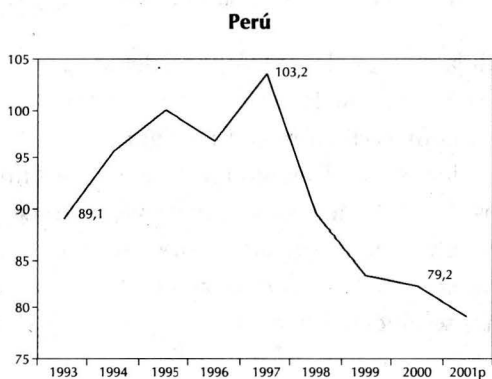
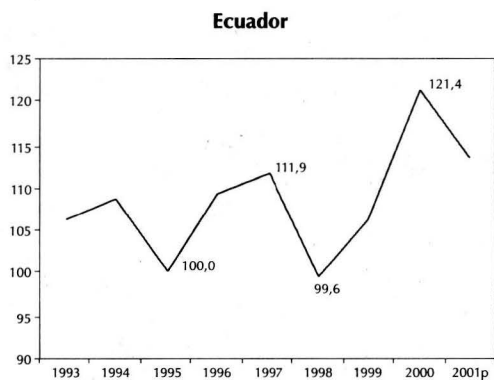
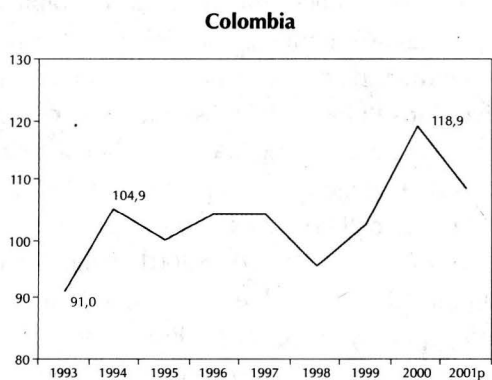
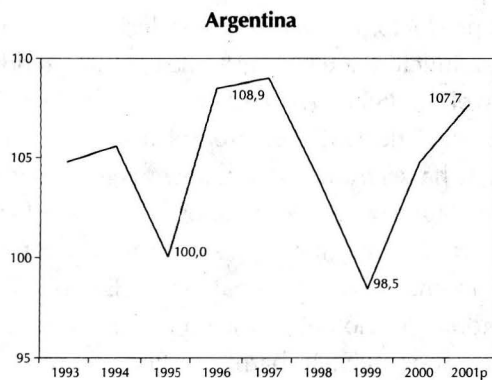
	Argentina			Brasil			Chile			Colombia			Ecuador		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Argentina	-	-	-	-28,4	22,9	-11,2	0,5	43,2	6,6	-	-	-	-	-	-
Brasil	-20,5	16,2	-19,8	-	-	-	-12,6	39,2	8,4	-	-	-	-	-	-
Chile	-0,9	-12,7	-2,9	-15,5	38,3	-6,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Colombia	-41,6	11,8	-34,0	64,3	69,6	-41,1	-4,3	25,5	-12,2	-	-	-	-43,2	39,8	51,6
Ecuador	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-19,6	17,9	20,9	-	-	-
México	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Perú	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-27,5	38,9	4,2	-52,8	93,7	23,8
Uruguay	-28,2	11,4	-23,0	-40,4	-4,7	-17,0	-36,7	20,4	-20,6	-	-	-	-	-	-
Venezuela	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-44,9	8,2	-14,4	-34,7	38,5	5,7
	México			Perú			Uruguay			Venezuela			Estados Unidos		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Argentina	-	-	-	-	-	-	-3,6	0,6	-9,8	-	-	-	20,1	18,0	-8,5
Brasil	-	-	-	-	-	-	-24,0	-0,3	-4,1	-	-	-	9,5	23,5	7,6
Chile	-	-	-	-	-	-	1,7	6,4	23,2	-	-	-	19,0	6,9	15,7
Colombia	57,0	14,0	13,6	-3,3	3,8	-25,3	-	-	-	-19,4	40,6	33,9	38,7	16,2	-19,5
Ecuador	-	-	-	-9,5	63,1	16,2	-	-	-	12,1	77,4	40,5	4,5	8,0	-3,0
México	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,8	22,7	-4,9
Perú	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-14,6	20,2	30,9	-6,6	11,6	-11,8
Uruguay	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11,2	28,1	-5,2
Venezuela	-	-	-	-4,5	86,4	-44,4	-	-	-	-	-	-	22,7	62,4	-22,5

Fuente: Aladi.

a Brasil cayeron 33% y hacia Uruguay de 41%. Igualmente, las exportaciones no tradicionales a Venezuela cayeron 17% y las destinadas al mercado estadounidense lo hicieron en 7%. Las perspectivas en este frente no son buenas pues los pronósti-

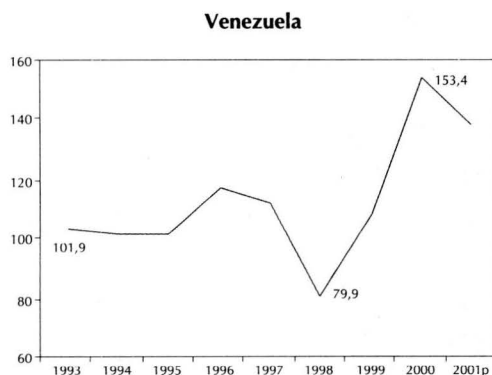
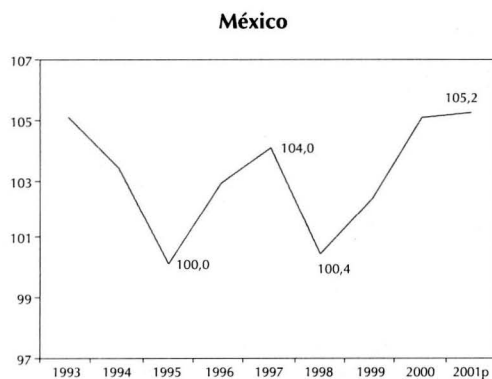
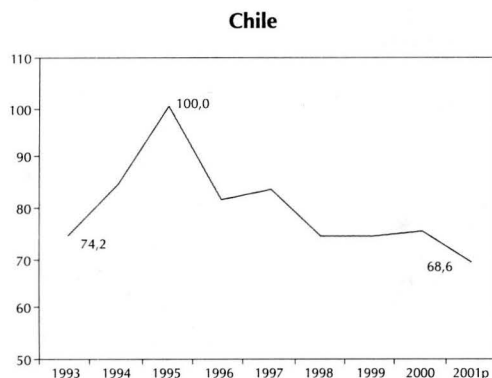
cos de crecimiento de Estados Unidos se han deteriorado, debido a que la recuperación parece más lenta de lo esperado, y los estimativos de crecimiento para este año de los socios comerciales de Colombia en América Latina son bastante mediocres.

**Gráfico 5. TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(1995 = 100)**



p: preliminar.
Fuente: Cepal.

**Gráfico 5. TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(1995 = 100) (Continuación)**



p: preliminar.
Fuente: Cepal.

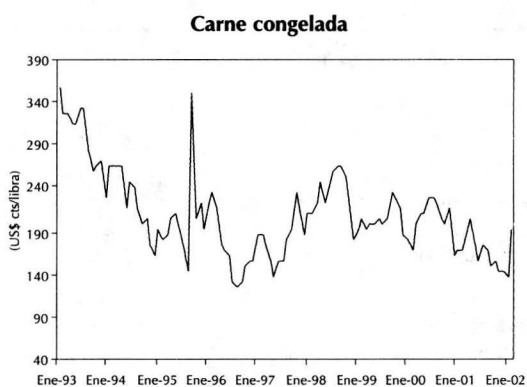
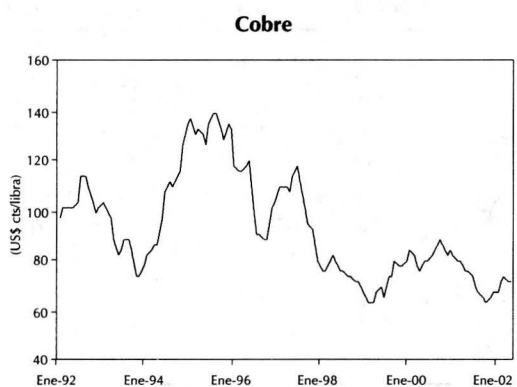
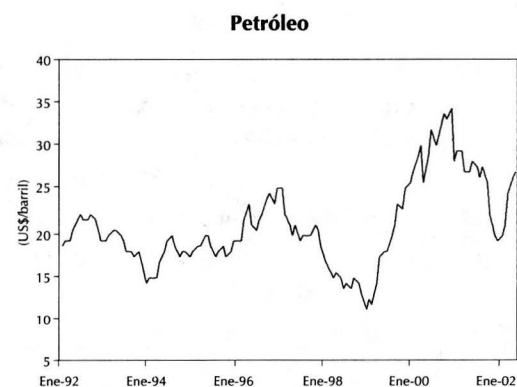
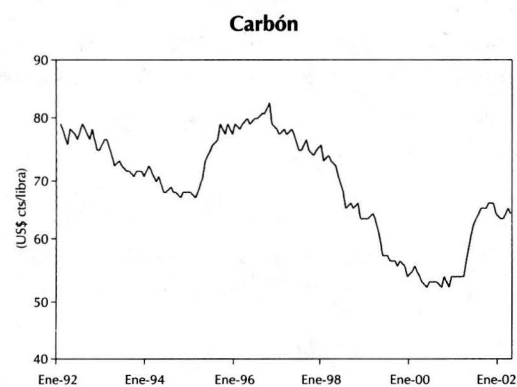
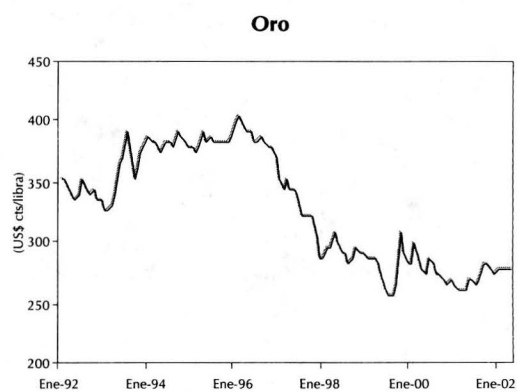
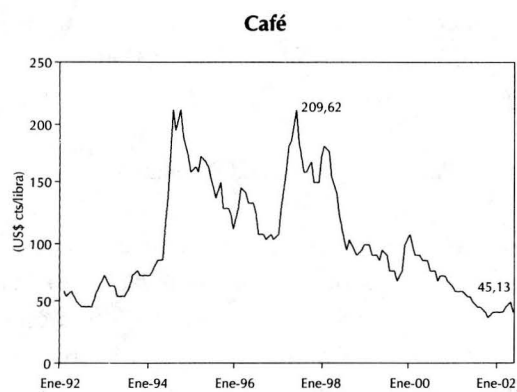
De otro lado, la caída de los precios internacionales y de los términos de intercambio ha contribuido a empeorar el panorama exportador, especialmente en productos como café y petróleo. No obstante, la disminución que ha registrado el petróleo desde un nivel de US\$34,37/barril en noviembre de 2000 a un nivel de US\$ 19,62/barril a comienzos de 2002 se ha revertido como resultado de la amenaza de un ataque de Estados Unidos a Iraq, debido a la negativa de este último país a someter a verificación internacional su arsenal bélico. Este hecho ha elevado el precio del petróleo nuevamente a niveles cercanos a US\$30/barril (Gráfico 6).

Por otro lado, la incertidumbre de los mercados financieros por la inestabilidad de las economías latinoamericanas, significó una drástica reducción en las entradas de capital. Como se puede ver en el Gráfico 7 los flujos de IED disminuyeron considerablemente entre 1999 y 2001 para la mayoría de los países analizados. Mientras el flujo de IED en Argentina fue de US\$ 22.633 millones en 1999, éste tan sólo fue de US\$ 3.500 en 2001. Similarmente, el flujo de IED se redujo en 78% para Chile en el mismo período y en 30% para Brasil. México consiguió mantener el flujo de capitales extranjeros, en parte gracias a sus altas tasas de interés y a la reducción de las tasas estadounidenses en 2001.

La salida de capitales extranjeros, debida a la pérdida de confianza de los inversionistas extranjeros en las economías de la región ha significado severas restricciones a la disponibilidad de recursos financieros. En el Cuadro 5 se puede ver que los flujos netos de capital privado fueron tan sólo de US\$ 45 billones en 2001, y que para el 2002 esta cifra apenas se ubicará por encima de los US\$ 50 billones.

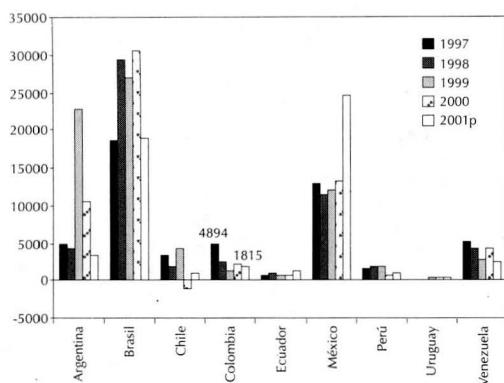
Ante el comportamiento de los flujos de capital, la devaluación de las monedas en la mayoría de las

Gráfico 6. PRECIOS INTERNACIONALES



Fuente: Fondo Monetario Internacional, (FMI).

Gráfico 7. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
(Millones de US\$)



p: preliminar.
Fuente: Cepal.

economías era previsible, e incluso es de esperarse que esta sea una tendencia que se mantenga hacia el futuro. Bajo ese contexto, países como Argentina, Brasil, Uruguay y Venezuela han tenido que hacer uso de sus reservas internacionales en el esfuerzo por mantener el valor de su moneda (Gráfico 9).

La desconfianza en la región y la percepción del mayor riesgo se ha reflejado también en el aumento del *spread* de la deuda de todos los países sin excepción y en la calificación de la deuda soberana de largo plazo.

IV. PERSPECTIVAS PARA COLOMBIA

Es evidente que se ha dado un efecto de contagio y los inversionistas internacionales han dejado de dirigir recursos hacia América Latina al ritmo que lo venían haciendo. Colombia, que logró sortear con relativo éxito las crisis financieras de 1994 y 1997 en términos del acceso al financiamiento externo, no parece tan bien librada en la actual coyuntura. El desempeño de las variables domésticas, en particular del déficit fiscal, han producido un clima de incertidumbre que se ha traducido en una aceleración de la devaluación.

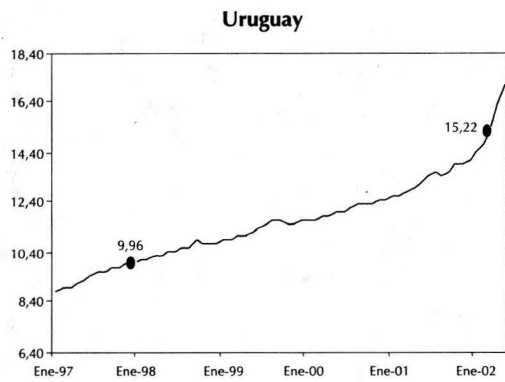
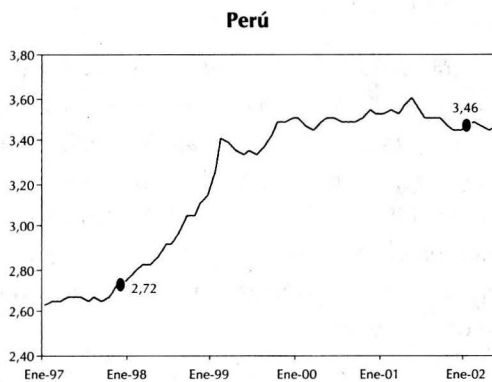
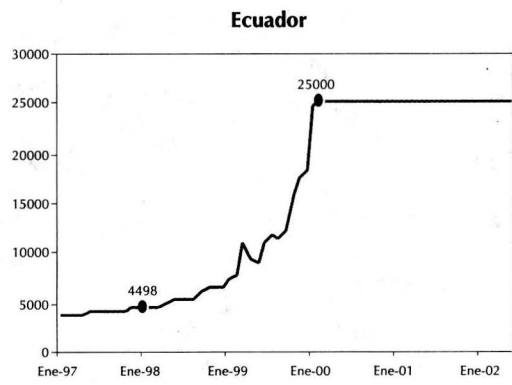
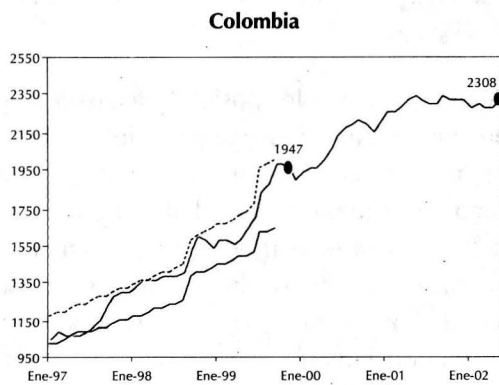
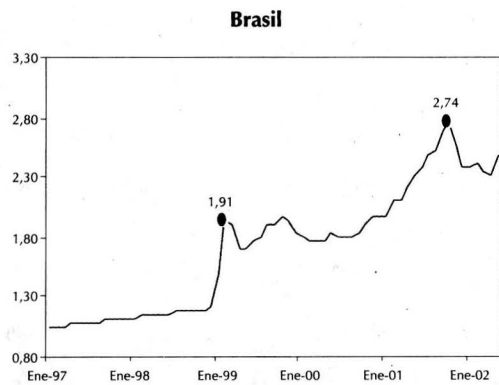
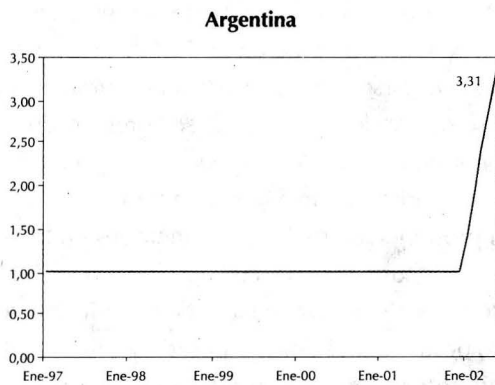
Los pronósticos sobre el crecimiento de la economía para este año se han venido deteriorando en forma marcada a medida que se han ido conociendo.

Cuadro 5. FINANCIAMIENTO EXTERNO DE AMÉRICA LATINA
(Billones de US\$)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001p	2002pr
Financiamiento externo neto	94,4	101,1	114,9	74,1	48,8	69,3	66,7
Flujos privados netos	105,4	105,2	97,8	69,1	57,5	45,2	52,4
Acciones	48,5	62,2	50,9	67,8	54	50,4	37
Portafolio	12,7	13,2	0,9	-7,8	-6	0,7	-0,3
Créditos del sector privado	56,8	43	46,9	1,3	3,5	-5,2	15,4
Bancos comerciales	21,9	14,4	4,1	-17,8	-4,3	-5,5	-0,9
Otras entidades	34,9	28,6	42,8	19,1	7,8	0,3	16,3
Flujos del sector público netos	-11	-4,1	17,1	5	-8,7	24	14,3
Entidades financieras	0,9	-1	9,9	6,5	-3,6	21,4	13,1
Créditos multilaterales	-11,9	-3,1	7,2	-1,5	-5,1	2,7	1,1

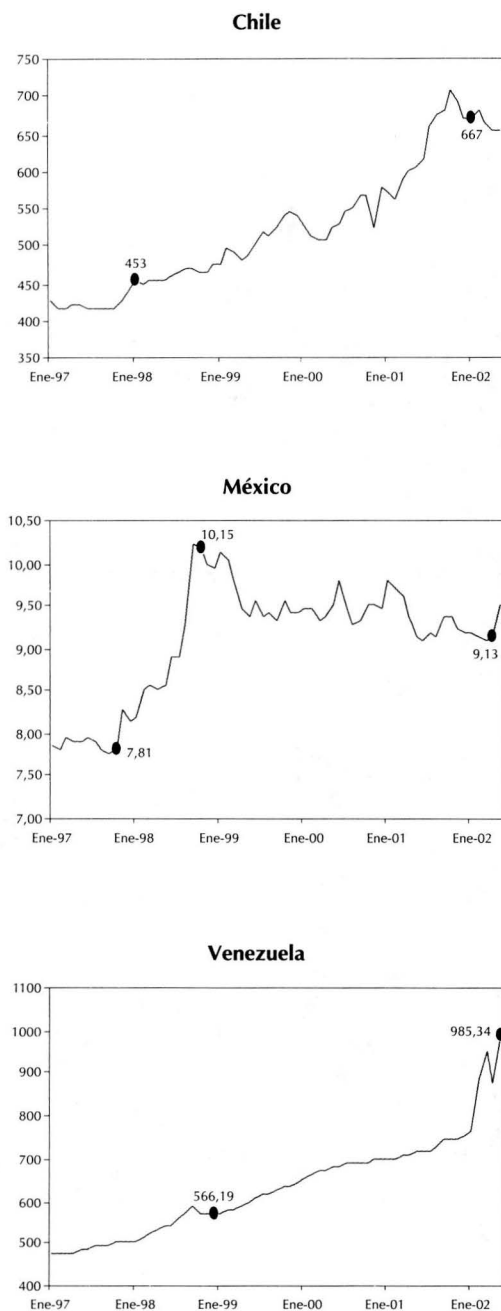
p: preliminar
pr: proyectado
Fuente: Institute of International Finance

Gráfico 8. TASA DE CAMBIO NOMINAL



Fuente: Fondo Monetario Internacional, (FMI).

**Gráfico 8. TASA DE CAMBIO NOMINAL
(Continuación)**



Fuente: Fondo Monetario Internacional, (FMI).

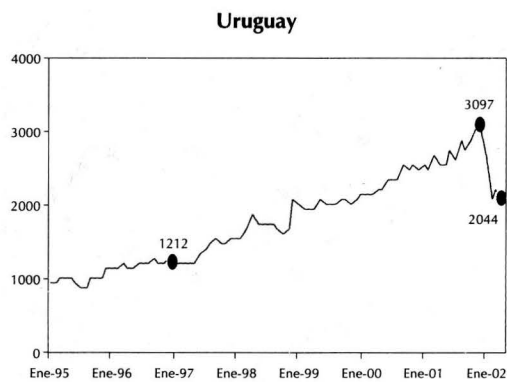
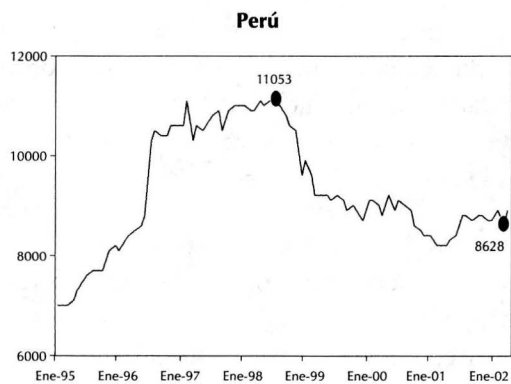
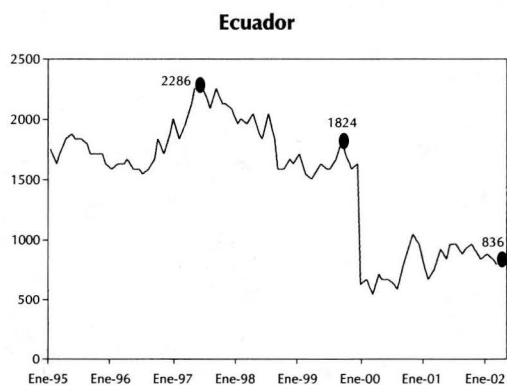
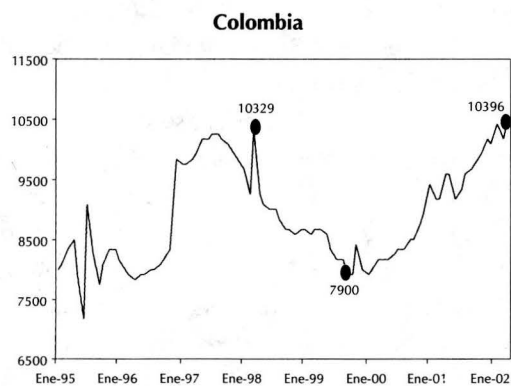
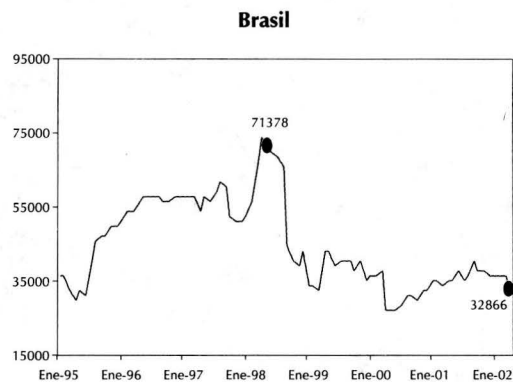
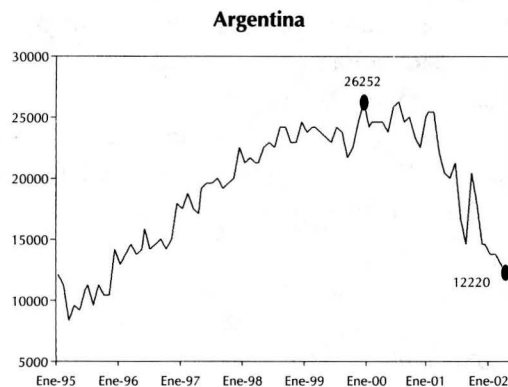
do las cifras sobre el desempeño del sector real. La debilidad de la demanda sigue siendo un factor crítico, causado en buena parte por el desempleo que hoy se ubica en cerca de 18% y que no ha logrado reducirse. En consecuencia, durante el primer semestre de este año los sectores productivos han enfrentado un desempeño muy pobre de las ventas y pedidos. A lo anterior se suma una contracción pronunciada de las exportaciones en lo corrido del año, una consecuencia directa, por una parte, de la revaluación de la tasa de cambio que se registró desde finales del año pasado y sólo se detuvo al inicio del segundo trimestre del año, y por otra parte, de la contracción de la demanda de socios comerciales claves como Venezuela y Estados Unidos.

Teniendo en cuenta los posibles efectos recesivos de un ajuste fiscal como el anunciado por el nuevo gobierno, una nueva reforma tributaria a la cual se le suma un impuesto temporal al patrimonio, y las dificultades para reducir el desempleo en el corto plazo, las perspectivas sobre el crecimiento de la economía hoy se ubican en una tasa promedio de 1,4%. Incluso, también se han reducido las proyecciones de crecimiento para 2003, pasando de 3,1% en diciembre de 2001 a un promedio de 2,8% en julio pasado.

El panorama fiscal del país no es nada positivo y los mayores riesgos económicos del país están concentrados en esta área. El déficit para el Sector Público no Financiero para 2002 podría estar entre 3,5% y 4,1% del PIB, nivel superior al 2,6% proyectado inicialmente. La caída en el recaudo de este año en comparación con las metas iniciales genera buena parte de esta diferencia.

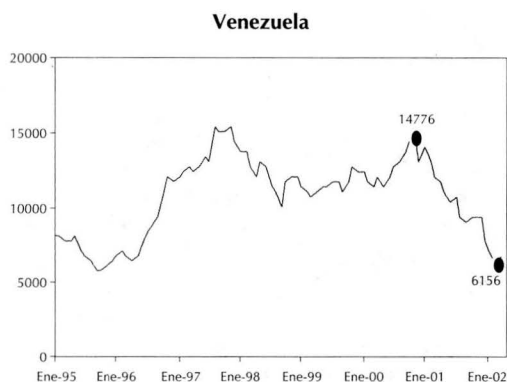
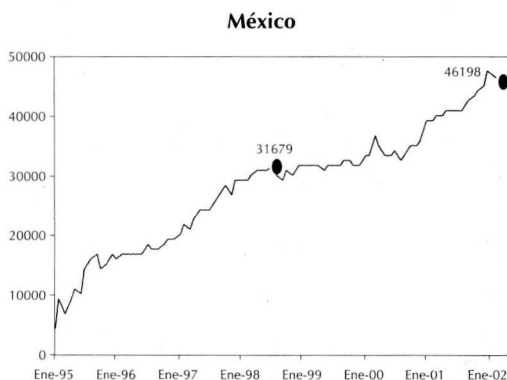
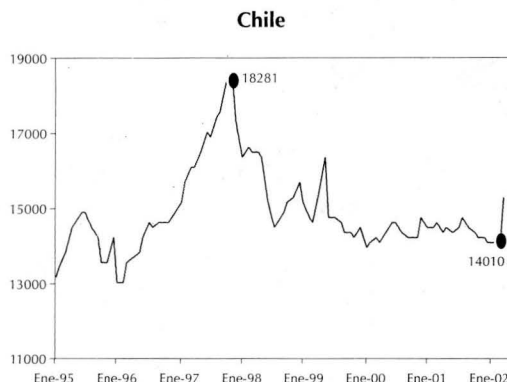
A esto se suman las difíciles condiciones de acceso al financiamiento que se han producido en el mercado doméstico por la coyuntura reciente en el

Gráfico 9. RESERVAS INTERNACIONALES
(Millones de US\$)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, (FMI).

Gráfico 9. RESERVAS INTERNACIONALES
(Millones de US\$) (Continuación)



p: preliminar.
Fuente: Cepal.

mercado de TES, y en el mercado externo por la turbulencia generada a partir de la crisis de Argentina. En estas condiciones, se necesita que operen factores para tranquilizar los mercados respecto a la viabilidad futura de la economía colombiana tales como una reforma tributaria que no sólo se concentre en el corto plazo, un fuerte ajuste del gasto y la aprobación de una reforma pensional que solucione los problemas estructurales en esta área.

V. PROYECCIONES PARA AMÉRICA LATINA

Como se mencionó, las perspectivas de crecimiento para América Latina son bastante pobres. De acuerdo con Consensus Forecast, para Argentina se prevé una caída de 15% del PIB en términos reales, para Venezuela de 4,3% y para Uruguay de 4,8%. En el caso de los demás países el crecimiento será positivo pero bajo y Colombia se ubica en el promedio. Las tasas proyectadas para Brasil y México son de 1,8% y 1,7%, respectivamente. Incluso, es previsible que en los meses que vienen estos pronósticos empeoren, dependiendo del cambio de gobierno en Brasil y cómo se concrete la ayuda financiera multilateral para ese país, así como de los anuncios sobre nuevas cifras de desempeño de la economía norteamericana.

Adicionalmente, con excepción de Argentina y Venezuela, los pronósticos sobre la cuenta corriente apuntan hacia un déficit para 2002, que se mantiene en 2003. Los niveles más elevados son los de Brasil y México.

En el caso de Argentina la crisis persiste, la actividad registra un deterioro cada vez más marcado, las reservas internacionales continúan cayendo y la cuenta corriente es positiva, como consecuencia principalmente de la caída de las importaciones por la contracción de la demanda interna, combinada con el efecto de la devaluación del peso. La

Cuadro 6. CALIFICACIÓN DE DEUDA SOBERANA DE LARGO PLAZO
(En moneda extranjera)

	Argentina		Brasil		Chile		Colombia	
	Moody's	S&P	Moody's	S&P	Moody's	S&P	Moody's	S&P
1997	Ba3	BB	B1	BB-	-	-	Baa3	BBB-
1998	Ba3	BB	B2	BB-	Baa1	A-	Baa3	BB+
1999	B1	BB	B2	B+	Baa1	A-	Ba2	BB
2000	B1	BB	B2	B+	Baa1	A-	Ba2	BB
2001	Ca	SD	B1	B+	Baa1	A-	Ba2	BB
2002	Ca	SD	B1	B+	Baa1	A-	Ba2	BB

	México		Perú		Uruguay		Venezuela	
	Moody's	S&P	Moody's	S&P	Moody's	S&P	Moody's	S&P
1997	Ba2	BB	-	-	-	-	Ba2	B+
1998	Ba2	BB	Ba3	NR	Baa3	BBB-	B2	B+
1999	Ba1	BB	Ba3	BB	Baa3	BBB-	B2	B
2000	Baa3	BB+	Ba3	BB	Baa3	BBB-	B2	B
2001	Baa3	BB+	Ba3	BB-	Baa3	BBB-	B2	B
2002	Baa2	BBB-	Ba3	BB-	Baa3	BBB-	B2	B

Fuente: Latinamerican Consensus Forecast.

inflación proyectada para este año es de 86,5%. Adicionalmente, las próximas elecciones presidenciales que se realizarán en marzo de 2003 son un nuevo factor de incertidumbre para los mercados internacionales.

De la misma forma, en Brasil la incertidumbre sobre las próximas elecciones de octubre es uno de los principales factores que impiden ver con claridad el posible desenlace de la coyuntura económica por la que atraviesa ese país. A agosto el real había alcanzado una devaluación de 20%, situación que debilita aún más la posición fiscal pues cerca del 40% de la deuda pública está atada al dólar. En los esfuerzos por mantener la moneda, el Banco Central ha intervenido con reservas y tuvo que subir la meta de inflación para 2002 y 2003 debido a las presiones internas para relajar la política monetaria.

En el caso de Uruguay, el peso se ha devaluado en más de 50% desde marzo pasado y, dado que la mayoría de los depósitos bancarios están denominados en dólares, el país ha perdido reservas internacionales a un ritmo dramático, en promedio más de US\$500 millones por mes (ha perdido hasta ahora 76,6% de sus reservas que se ubican actualmente en US\$725 millones). Los pronósticos de crecimiento apuntan a una caída del PIB para este año de 4,8%. Se espera además un aumento acelerado de la inflación, pasando de 4,2% en 2001 a un estimado de 15% en 2002.

Los pronósticos sobre la economía ecuatoriana para 2002 y 2003 son relativamente favorables. Después de registrar una caída del producto de 7,3% en 1999 se proyecta un crecimiento de 3% para este año y de 3,5% para 2003. La inflación logró

reducirse, pero el proceso ha sido más lento de lo esperado y se prevé que se ubique en niveles cercanos a 13% a finales de este año. Se estima un déficit para la cuenta corriente, y éste es precisamente uno de los principales problemas que enfrenta la economía por la imposibilidad de utilizar el instrumento cambiario para recuperar la competitividad de las ventas externas. Por otra parte, el nivel de deuda pública ha crecido ostensiblemente, por lo cual la corrección del desequilibrio fiscal es uno de los objetivos claves para que la economía ecuatoriana pueda estabilizarse.

La situación de Venezuela continúa siendo crítica. Se espera que el PIB caiga 4,6% en 2002, frente a un estimativo de cerca de 1% que se tenía a principios del año. Las proyecciones para 2003 también se han reducido de una tasa de 1,8% en enero a 1% en julio pasado. El país sigue perdiendo reservas internacionales, de un saldo de US\$12,6 bn en 2000 se pasó a US\$8,8 bn en 2001 y se proyecta en US\$8,9 bn para 2002. El saldo de la balanza co-

mercial se estima positivo en US\$3,7 bn para 2002, pero es casi cuatro veces inferior a los US\$12bn registrados en 2000. Adicionalmente, la situación del balance fiscal no mejora y se estima un déficit para el Gobierno Central de 4% del PIB para este año. Finalmente, la inflación permanece elevada y se proyecta que el 2002 termine con una tasa de 34%.

En síntesis, la revisión de la coyuntura y las perspectivas de las economías de la región deja ver una situación bastante crítica y casi generalizada, con excepción por diferentes razones de países como Chile y México. Adicionalmente, la mayoría de países dependen del apoyo de los organismos multilaterales, especialmente aquellos con problemas fiscales de los cuales la mayor parte están en programas de ajuste con el FMI o en vías de suscribirlos. Este hecho, además, genera un escenario complejo para la conclusión de las negociaciones de una zona de libre comercio hemisférica y sin duda afectará el peso relativo de los distintos actores en este proceso.

Informes de Investigación

*Correos
de Colombia*



ADPOSTAL

Llegamos a todo el mundo!



**Llame gratis a nuestras nuevas
líneas de atención al cliente**

018000-915525

018000-915503

**Visite nuestra página web
www.adpostal.gov.co**

Contracción del crédito en América Latina

Adolfo Barajas E.¹
Roberto Steiner S.

Abstract

This study examines the recent marked slowdown in bank credit to the private sector in Latin America. Based on the study of eight countries (Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Peru, Mexico, and Venezuela), the magnitude of the slowdown is documented, comparing it to historical behavior and to slowdown episodes in other regions of the world. Second, changes in bank balance sheets are examined to determine whether the credit slowdown is merely a reflection of a slowdown in bank deposits or whether the asset side has changed. Third, following an econometric disequilibrium approach used in recent studies of credit slowdowns in East Asia and Finland, the paper investigates possible causes for the slowdown in three countries: Colombia, Mexico, and Peru. While both supply and demand factors appear to have played key roles, their relative importance has varied across countries.

Resumen

Este estudio examina la reciente contracción del crédito bancario al sector privado en Latinoamérica. Con base en el estudio de ocho países se documenta la magnitud del bajón, comparándolo con el comportamiento histórico y con episodios de contracción en otras regiones. En segundo lugar, se examinan los cambios en los balances de los bancos para determinar si la contracción del crédito es sólo un reflejo de la disminución en los depósitos bancarios o si ha cambiado el lado activo. En tercer lugar, siguiendo un enfoque econométrico de desequilibrio, se investigan las posibles causas de la contracción en tres países: Colombia, México y Perú. Aunque tanto factores de oferta como de demanda parecen haber desempeñado papeles claves, su importancia relativa ha variado en los diferentes países.

Palabras clave: crédito, sistema bancario, Latinoamérica.

Keywords: credit, banking system, Latin America.

¹ Roberto Steiner trabaja en la Universidad de los Andes, Adolfo Barajas en el FMI. Una versión anterior de este trabajo fue elaborada cuando Steiner fue Investigador Visitante en el Instituto del FMI en julio de 2001. Quisiéramos agradecer a Tais Ghosh por suministrarnos su programa de estimación de desequilibrio TSP y a los participantes en el seminario del Instituto, la Conferencia LACEA 2001, la Segunda Conferencia de Investigación Anual del FMI y la Reunion Anual de la AEA 2002 por sus comentarios. Nos hemos beneficiado en particular de los comentarios de Alejandro Werner, Jerry Caprio, Ricardo Hausmann, Olver Bernal, José Dorich y economistas del Fondo que trabajan en países cubiertos en nuestra muestra. Los puntos de vista expresados comprometen tan solo a los autores y no representan necesariamente los del FMI.

I. INTRODUCCIÓN

Después de experimentar tasas de crecimiento económico moderadas o altas durante la mayor parte de la década de 1990, varios países latinoamericanos fueron testigos de un significativo bajón durante los dos últimos años. Como lo ilustra el Cuadro 1, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Venezuela experimentaron un descenso en sus tasas de crecimiento en los años recientes, oscilando en un rango de 1 punto porcentual en Brasil a 7 puntos porcentuales en Argentina. Una prominente excepción de este comportamiento es México, cuyo crecimiento económico se aceleró aproximadamente en 1 punto porcentual en promedio después de 1995.

En muchos casos, la evolución del crédito bancario al sector privado ha seguido un patrón cíclico similar e incluso más pronunciado que el del producto. Deflactando por los precios al consumidor, el crecimiento del crédito se desaceleró en aproximadamente 5 puntos porcentuales en Chile, más de 9 puntos porcentuales en Brasil, 13 en Argentina y 18 en Bolivia, y más de 20 puntos porcentuales en Co-

lombia y Perú. Los casos de México y Venezuela contrastan con los demás. En México, el crecimiento del crédito cayó de manera mucho más aguda que en los demás países, en más de 34 puntos porcentuales, incluso mientras el crecimiento económico se estaba acelerando. En Venezuela, el crecimiento económico declinó mientras el crédito disfrutaba de una modesta recuperación.

En los círculos políticos de varios países se cree que el bajón del crédito del sector financiero es una importante fuerza directriz tras la reciente contracción económica. De acuerdo con algunas interpretaciones, el crecimiento sólo se restaurará una vez que el "canal del crédito" vuelva a operar una vez más. Como lo sugieren las cifras anteriores, esta línea de razonamiento es desafiada por el caso mexicano, donde se han ofrecido dos posibles explicaciones para esta aparente falta de relación entre el crecimiento del crédito y la actividad económica. Por una parte, se ha señalado que grandes empresas mexicanas tienen amplio acceso a los mercados de capitales externos, pudiendo así invertir y crecer a pesar de que después de la "crisis tequila"

Cuadro 1. TASAS REALES DE CRECIMIENTO DEL PIB Y DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

	PIB		Bancos comerciales Crédito al sector privado	
	1992-1998	1999-2000	1992-1998	1999-2000
Argentina	5,0	-2,0	10,9	-2,3
Bolivia	4,3	1,4	15,8	-2,7
Brasil	3,0	2,2	4,1	-5,0
Chile	7,7	2,1	11,4	6,5
Colombia	3,8	-0,7	13,1	-10,0
Perú	4,8	2,0	27,1	-1,7
Venezuela	2,0	-1,5	-7,7	0,6
	1992-1994	1995-2000	1992-1994	1995-2000
México	2,5	3,5	19,6	-14,6

Fuente: FMI Estadísticas Financieras Internacionales.

de 1994, el sistema financiero mexicano ha atravesado por una muy mala situación. Una segunda interpretación tiene que ver con problemas de contabilidad, mientras se evidencia un descenso en el crédito cuando observamos los activos del banco, las empresas que no han pagado sus créditos o que han tenido acceso a varios programas de reestructuración de deuda no han visto reducida su financiación efectiva.

Dejando aparte los problemas de contabilidad, y dado que en la mayor parte de los países latinoamericanos sólo unas cuantas grandes empresas pueden acceder los mercados de capitales externos, el reciente bajón del crédito se convierte en un asunto muy relevante². En este artículo nos enfocamos en los ocho países mencionados con anterioridad, y tratamos de identificar de manera sistemática cuáles son los factores que explican la evolución del crédito bancario al sector privado. La principal variable que examinamos es el crédito tal como fue reportado en el balance de los bancos. En ciertos países, y bajo ciertas condiciones, esto puede no captar de manera adecuada lo que está sucediendo en relación con la financiación efectiva recibida por las familias y las empresas. Debido a ello, en algunos casos también consideramos una definición alternativa³.

² El bajón del crédito será de particular importancia en países donde las empresas dependen mucho del sistema financiero como fuente de financiación. Aunque generalmente se cree que en Latinoamérica las empresas financian la mayor parte de sus inversiones con sus propios recursos y que los recursos externos provienen generalmente de los bancos y no de la venta de acciones, no tenemos acceso a datos comparables para los países de nuestra muestra. Un estudio de caso para Colombia (Steiner y Salazar 1998) mostró que en la primera mitad de la década de 1990 la financiación de las empresas provino de la retención de las utilidades (33%), nuevo capital (12%) y préstamos (55%). Sin embargo, dicho estudio no diferenció el origen de los préstamos. Un estudio más reciente (Arbeláez y Echavarría 2002) indica que en 1999 alrededor de 19% de las obligaciones de las empresas manufactureras eran con instituciones financieras.

El artículo está dividido en cinco secciones, incluida esta introducción. En la segunda sección presentamos una breve discusión analítica de los temas relacionados con el "canal del crédito" y repasamos la mas reciente literatura empírica. En la tercera sección damos una primera mirada a los datos, siguiendo un marco contable muy simple. Esto nos permite observar el reciente episodio de contracción del crédito tanto desde una perspectiva histórica como comparativa. En la cuarta sección emprendemos el análisis econométrico y en la quinta presentamos las conclusiones.

II. EL CANAL DEL CRÉDITO: UNA BREVE REVISIÓN DE LA LITERATURA

En el modelo IS/LM tradicional, en el cual los préstamos bancarios no se diferencian de otros activos en el mercado financiero, la política monetaria tiene efectos reales porque: i) afecta la tasa de interés que equilibra el mercado monetario; ii) el cambio en la tasa de interés, a su vez, afecta el gasto privado. Siguiendo los trabajos de Bernanke y Blinder (1988), Romer y Romer (1990) y otros, se le ha dedicado una atención creciente al rol de los bancos en la provisión de crédito. El así llamado "canal del crédito" se ha vuelto instrumental para la com-

³ Como se analiza en la sección IV, utilizamos definiciones de crédito alternativas en algunas de las estimaciones econométricas para Colombia y México. Para Colombia, utilizamos un stock de crédito ajustado, el cual incluye la condonación de deudas, un problema que se ha vuelto cada vez más relevante como resultado de la crisis que afectó a las instituciones de ahorro y préstamo a finales de la década de 1990. Como se muestra en Barajas, Oliveros y López (2001), durante 1998-2000 este ajuste reduce la caída del crédito anual de casi 13% a cerca de 7%. En el caso de México, utilizamos una medida que considera el efecto de los programas de reestructuración del crédito que comenzaron a finales de 1995. Aunque el descenso de las series ajustadas es mucho menor que en las series IFS no ajustadas durante 1995-1996, durante todo el período postcrisis (1995-2000) el descenso es similar para ambas series, con un promedio de 12-14% por año.

presión del vínculo entre la política monetaria y la actividad económica en general.

Los bancos tienen en su poder activos en forma de reservas (reservas exigidas y/o "excesos de reservas"), préstamos y bonos. Aunque el tamaño total de los activos está determinado por la provisión de reserva bancaria por parte del banco central y por la voluntad del público de mantener depósitos bancarios, la composición de los activos se ve afectada por varias razones, incluyendo la demanda de préstamos por del sector empresarial y la voluntad de los bancos de satisfacer esa demanda.

Se pueden distinguir tres factores que afectan la evolución del crédito del sector financiero. Por una parte, existe la demanda de crédito del sector empresarial, la cual puede depender de varios factores, incluyendo la actividad económica observada y esperada. Con respecto a la oferta, es fundamental distinguir entre la capacidad de un banco para prestar (la cual podría verse restringida por el nivel de depósitos) y su voluntad para hacerlo, a su vez asociada con su percepción de riesgo.

Evidentemente, las implicaciones de política dependen de manera crítica de una correcta interpretación de los factores que explican un episodio en particular. Las acciones de política podrían ir desde programas para aliviar la carga de la deuda empresarial, pasando por aumentos en la provisión de liquidez por parte del banco central hasta la revisión de la estructura regulatoria con respecto al nivel de provisiones.

Recientemente ha surgido una extensa literatura empírica que trata de establecer si se pueden identificar o no situaciones específicas de contracción del crédito que puedan ser caracterizadas por un estrangulamiento del crédito (*credit crunch*). Esta se define como una situación en la cual, para un

determinado nivel de depósitos, los bancos optan por comprar títulos valores de bajo rendimiento (por ejemplo, bonos del gobierno), en vez de incrementar las tasas de interés de sus propios préstamos con el fin de permitir que el mercado de crédito se ajuste. Así, el exceso de demanda de crédito permanece insatisfecho. Tal situación puede surgir porque las percepciones del banco acerca del riesgo empresarial son muy altas, o porque simplemente no cuenta con suficiente capital para suministrar préstamos más riesgosos.

Una de las primeras aproximaciones empíricas al fenómeno del *credit crunch* fue suministrada por Bernanke y Lown (1991). Utilizando datos a nivel de estados, hallaron respaldo a la hipótesis de un *credit crunch* en el caso de Estados Unidos. Específicamente, identificaron que el nivel de capital de los bancos estaba restringiendo su capacidad para suministrar crédito.

Más recientemente, Pazarbasioglu (1997) estimó un modelo de desequilibrio en el mercado de crédito para Finlandia, siguiendo a Laffont y García (1977), utilizando datos mensuales para el período 1981-1995. Haciendo una referencia al agudo descenso en los préstamos bancarios después de la crisis bancaria de 1991-1992, este artículo suministra evidencia de que tal declive no fue el resultado de un *credit crunch*, sino más bien el reflejo de una caída cíclica de la demanda de crédito, asociada a su vez con un alto nivel de endeudamiento de los prestatarios.

Ghosh y Ghosh (1999) también utilizan un enfoque de desequilibrio, con el fin de analizar la contracción del crédito durante la crisis del este asiático de 1997-1998 en Indonesia, Corea y Tailandia. Sus resultados sugieren que mientras la oferta real de crédito al sector privado disminuyó, la demanda estimada declinó incluso de manera más aguda. En

este sentido, no se encontró evidencia de un credit crunch. De manera cautelosa, los autores no excluyen la posibilidad de que unas pocas empresas que eran buenos sujetos de crédito sufrieran una restricción de oferta, algo que ellos no pueden captar cuando utilizan datos agregados⁴.

Algunos artículos ofrecen una interpretación diferente de los eventos posteriores a la crisis del este asiático. Por ejemplo, Agenor et al. (2000) desarrollan y estiman un modelo según el cual la contracción de los préstamos bancarios en Tailandia fue básicamente el reflejo de un fenómeno de oferta. Su modelo está basado en una función de demanda por exceso de reserva bancaria. La estimación de una versión dinámica del modelo indica que el exceso de reservas fue más bien modesto. Si el bajón en el crédito hubiese sido el resultado de una reducción en la demanda de préstamos, entonces habría debido observarse una importante acumulación "involuntaria" de reservas.

Al referirse de manera específica al caso de Corea, Kim (1999) utiliza diferentes enfoques metodológicos (incluyendo la estimación de un modelo de desequilibrio del mercado de préstamos bancarios). También reporta evidencia de que la severa contracción del crédito posterior a la crisis asiática fue impulsada principalmente por una aguda caída de

la oferta de crédito. A su vez, el exceso de demanda por préstamos bancarios se habría originado en una regulación estricta con respecto a los requerimientos de capital, en un momento en el que los préstamos vencidos estaban aumentando.

En el contexto latinoamericano, ha surgido recientemente una gran cantidad de literatura empírica sobre las contracciones de crédito. Con relación a las condiciones del mercado del crédito después de la crisis mexicana de 1995, Catão (1997) estima un modelo agregado de la oferta y demanda de crédito para Argentina, utilizando datos mensuales para el período 1991-1996. Reporta que mientras la aguda contracción del crédito observada en la primera mitad de 1995 fue impulsada por una salida significativa de depósitos del sistema bancario, los bancos recuperaron su capacidad de préstamo hacia mediados del año. La contracción del crédito resultante fue impulsada en parte por el hecho de que la banca se volvió más cauta en sus prácticas de préstamos (los bancos optaron por prestar al gobierno, en vez de hacerlo a prestatarios menos conocidos o más riesgosos) y especialmente por una baja en la demanda por crédito, resultado del alto endeudamiento del sector privado y de las expectativas adversas en torno a la actividad económica.

Tomando como referencia la experiencia de Argentina, Braun y Levy-Yeyati (2001) utilizan una estimación basada en datos panel para el período 1996-1999 con el fin de mostrar que mientras que la contracción del crédito en los bancos pequeños fue causada por una disminución en los depósitos, éste no fue el caso de los bancos más grandes. Estos últimos, en efecto, fueron los principales receptores de los depósitos que habían salido de los bancos más pequeños. En el caso de los bancos más grandes, el artículo aporta evidencia de que el des-

⁴ La utilización de datos agregados tiende a ocultar importantes diferencias, particularmente en el sector empresarial. En un artículo de naturaleza descriptiva, Krueger y Tornell (1998) argumentan que en el caso de México es importante diferenciar entre grandes empresas orientadas a la exportación que tienen relativamente buen acceso a los mercados financieros internacionales, y aquellas empresas en el sector no exportador. Ellos sugieren que después de la crisis de 1995 las empresas que no se desempeñaron en el comercio internacional fueron afectadas por un credit crunch. Deseosas pero incapaces de acceder al sector bancario nacional, estas empresas no tuvieron otra alternativa que financiarse a sí mismas con sus propios recursos.

censo en sus préstamos fue determinado principalmente por la decisión de deshacerse de los activos riesgosos en el sector empresarial y adquirir activos más seguros, incluyendo efectivo y deuda pública.

En un artículo reciente, Berróspide y Dorich (2001) analizan la evolución del crédito en Perú entre 1997 y 2000. Utilizando una estimación basada en datos panel con información mensual de los 27 bancos comerciales, estiman el crédito como una función de la oferta de fondos prestables, la demanda por crédito (aproximada por el PIB) y elementos reguladores (el coeficiente de apalancamiento). Reportan evidencia en el sentido de que un período de bajón del crédito asociado con un bajo crecimiento del PIB y una declinación de los fondos prestables (finales de 1998 a finales de 1999) fue seguido de un bajón del crédito que respondió tanto a una estrechez en la regulación como a un incremento en las percepciones de riesgo por parte de los bancos. Cuando se controla por tamaño, encuentran evidencia de que para los grandes bancos todos los bajones del crédito están determinados por contracciones en la oferta.

Utilizando un enfoque muy diferente, Carrasquilla et al. (2000) afirman que la severa contracción del crédito observada en Colombia después de 1998 se debió principalmente a la incapacidad de los bancos, y no a su falta de voluntad, para prestar. Proponen y estiman un modelo en el que los préstamos de los bancos como proporción de sus activos líquidos están asociados positivamente con el nivel de depósitos y negativamente con las percepciones de riesgo del banco en el sector empresarial. Aportan evidencia econométrica de que el factor dominante en la explicación de la aguda contracción crediticia fue el descenso en los depósitos, fenómeno que asocian con una provisión inadecuada de liquidez por parte del banco central.

En un artículo reciente, Gourinchas et al. (2001) llevan el análisis un poco más allá. Introducen de manera explícita a los auges de crédito como un argumento explicativo de eventuales crisis financieras. Presentan evidencia de que en Latinoamérica los auges crediticios tienden a hacer que la economía sea más vulnerable a una eventual crisis, tanto en el sector financiero como en la balanza de pagos. Es interesante observar que este tipo de regularidad no parece darse en otras regiones del mundo.

Finalmente, Braun y Hausmann (2001) se enfocan en los *credit crunches*⁵ en todo el mundo y encuentran que en Latinoamérica éstos tienden a estar asociados más estrechamente con el deterioro del acceso de la región a la financiación externa. Este deterioro parece estar asociado no sólo con la reducción generalizada de flujos de capital hacia los mercados emergentes, sino también con un agudo descenso en los términos de intercambio, lo cual dificulta aún más que las economías de Latinoamérica suministren las garantías colaterales adicionales requeridas para acceder a la financiación externa.

III. ESTANCAMIENTO DEL CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA: UNA PRIMERA MIRADA

En esta sección describimos el reciente desempeño del crédito bancario en ocho países latinoamericanos, incluidos los siete más grandes (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela, y Bolivia), destacando la reciente contracción en muchos de ellos. En primer lugar, mostramos la

⁵ Definen un *credit crunch* como un deterioro severo en el "flujo neto de recursos" del sistema bancario al sector privado. A su vez, definen el flujo neto de recursos como el incremento porcentual en el crédito nominal menos la tasa de interés nominal. Un *credit crunch* puede suceder por una caída en la tasa de crecimiento del crédito y/o por un agudo incremento en la tasa de interés nominal.

evolución del crédito en contexto histórico, comparando el reciente comportamiento con los ciclos previos durante un período de aproximadamente 30 años. En segundo lugar, repasamos varios casos de fuera de la región donde se han identificado situaciones de credit crunch. Finalmente, en cada país latinoamericano del estudio nos enfocamos en los últimos 20 años, utilizando una simple descomposición del balance de los bancos para detectar dónde ocurrieron los principales cambios.

A. La contracción del crédito en el contexto histórico e internacional

Varias diferencias y similitudes surgen al comparar la evolución del crédito bancario durante los últimos 30 años en los países latinoamericanos de nuestra muestra. Utilizando datos de las *Estadísticas Financieras Internacionales* (EFI), en el Gráfico 1 mostramos el crédito bancario al sector privado con relación al PIB para el período 1960-2000. Mostramos dicho crédito, tanto de los bancos comerciales (Bancos Creadores de Dinero, BCD), como de todo el sistema bancario, es decir, los BCD más otras instituciones bancarias (OIB)⁶. Mientras que seis de los ocho países (Brasil y Chile son la excepción) muestran un bajón, con un leve descenso en los años recientes⁷, los patrones para el período completo no son iguales en todos los países. Para Perú y Bolivia, el bajón parece ser una interrup-

ción reciente en un largo proceso de rápido crecimiento del crédito después de que la hiperinflación había prácticamente acabado con el mismo. Brasil, Chile, México y en especial Argentina, han experimentado pronunciados ciclos desde la década de 1960. En el caso de Colombia, ha habido una tendencia ascendente más modesta pero continua desde 1960. Finalmente, Venezuela ha experimentado una tendencia descendente sostenida desde comienzos de la década de 1980⁸.

Dado este descenso total en el crédito bancario al sector privado, es pertinente examinar si ha habido una sustitución hacia la financiación por medio de instituciones financieras no bancarias. Para la mayoría de los países (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia y Venezuela), sin duda éste no ha sido el caso, puesto que la definición de las OIB es lo suficientemente amplia como para incluir corporaciones de ahorro y préstamo, corporaciones hipotecarias, cooperativas de crédito, bancos de inversión e incluso fondos financieros⁹ (véase el Cuadro 1 del Apéndice).

Las EFI suministran una categoría adicional, "instituciones financieras no bancarias" (IFN), la cual corresponde a compañías de leasing, agencias de

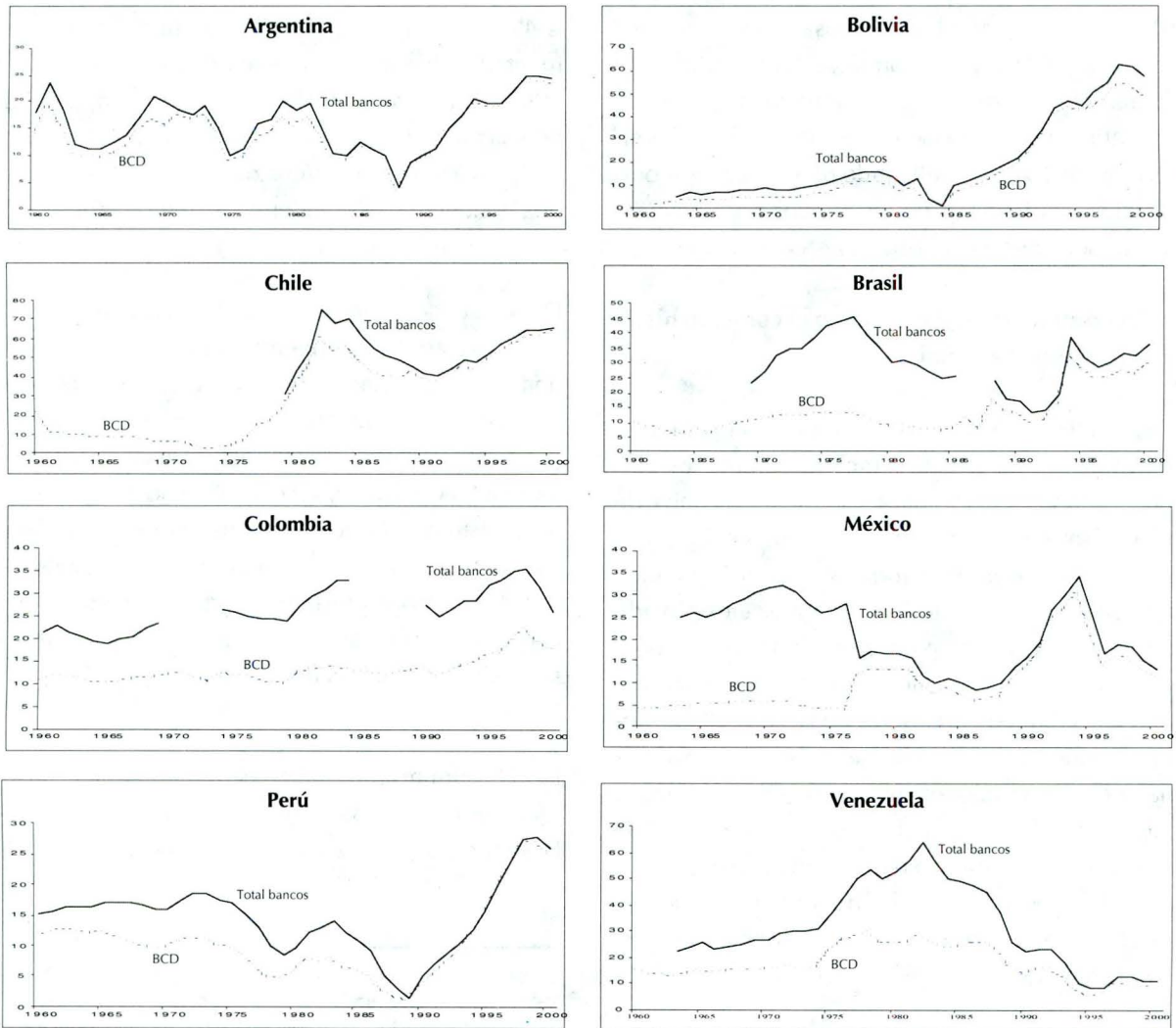
⁶ Aunque las definiciones varían a través de los diferentes países, BCD generalmente comprenden aquellas instituciones que obtienen una porción significativa de sus fondos del público bajo la forma de depósitos a la vista.

⁷ Siguiendo a Gourinchas et al. (2000), dividimos el saldo a fin del año t del crédito al sector privado entre el promedio geométrico del PIB en los años t y $t+1$. Así, incluimos pronósticos del PIB para 2001, basados en los pronósticos del PIB real del FMI y CEPAL, y en las últimas cifras de inflación disponibles en 2001.

⁸ Nótese que para varios países la distinción entre BCD y todos los bancos es muy importante, especialmente hasta finales de la década de 1980, pero sólo en Colombia esta distinción es importante a lo largo de toda la muestra. Aunque en Colombia existen brechas significativas en los datos EFI para todo el sistema bancario (debido a brechas en la información sobre las OIB), los datos muestran un ciclo de crédito más pronunciado en los años 90 en el caso del sistema bancario en su conjunto que en el caso de los BCD, reflejando un proceso de auge y colapso del financiamiento hipotecario que afectó severamente a las corporaciones de ahorro y vivienda.

⁹ En el caso boliviano existe evidencia preliminar que señala un rol creciente de las instituciones financieras no bancarias que no están incluidas en los datos EFI, por ejemplo, los fondos de inversión y el mercado de capitales local.

Gráfico 1
RELACIÓN CRÉDITO-PIB EN AMÉRICA LATINA, 1960-2000



Fuente: cálculo de los autores.

corretaje de acciones y compañías distribuidoras (distributor companies) en Brasil y a fondos de pensiones en Chile. Como mostramos en el Cuadro 2 del Apéndice, la sustitución por las IFN no parece darse en Brasil, donde su importancia relativa cayó

durante el bajón del crédito de finales de la década de 1980 y se ha incrementado en los años recientes, precisamente cuando el crédito bancario se ha expandido. En Chile el bajón del crédito correspondió a un agudo aumento de las IFN (fondos de pen-

siones) a finales de la década de 1980. Finalmente, en el caso de México obtuvimos información del Banco de México para las instituciones de ahorro y préstamo (Savings and Loan Institutions, SLI), las sociedades de inversión y las agencias de corretaje de acciones, las cuales agrupamos en una categoría no bancaria. Aunque las SLI constituyeron una porción muy pequeña del crédito (menos de 1/2 punto porcentual), otras instituciones no bancarias se han ido expandiendo rápidamente desde finales de 1996, lo cual sugiere que la financiación corporativa a través del mercado accionario ha sustituido en algún grado el bajón en el crédito bancario.

Con el fin de evaluar la severidad del reciente bajón del crédito en el contexto histórico, llevamos a cabo un segundo ejercicio utilizando los datos de 1960-2000, basados en el estudio de Gourinchas et al. (2000) de los auges de crédito en todo el mundo. El procedimiento consiste en calcular la tendencia en la relación crédito-PIB y luego definir un auge como un período en el cual la desviación (relativa o absoluta) de la tendencia se encuentra por encima de cierto umbral. Así como Gourinchas et al. utilizan varios niveles de umbral alternativos, elegimos un nivel intermedio de 5% en términos absolutos. Definimos un colapso de crédito de manera simétrica, como una observación en la cual la relación crédito-PIB se encuentra más de 5 puntos porcentuales por debajo de la tendencia. Utilizamos un filtro Hodrick-Prescott¹⁰ para captar la tendencia y luego calculamos las desviaciones absolutas de ésta. Las desviaciones se muestran en el Gráfico 2 y los resultados se resumen en el Cuadro 2.

Entre los países que experimentaron un bajón del crédito en años recientes, sólo Bolivia, que pareció

mostrar tan solo un modesto descenso en el crecimiento del crédito en 1999-2000, satisface este criterio de colapso del crédito (véase Gráfico 1), con una relación crédito-PIB que cayó más de 6 puntos porcentuales por debajo de su tendencia en 2000. Por otra parte, Venezuela y Chile -para quienes el crédito alcanzó el máximo a comienzos de la década de 1980 y experimentaron así el bajón mucho antes que los otros países- tuvieron al menos un episodio de colapso a finales de la década de 1980 o comienzos de la década de 1990. Por ejemplo, en Chile la relación crédito-PIB cayó casi 7 puntos porcentuales por debajo de la tendencia en 1991 y en Venezuela cayó 7 puntos porcentuales por debajo de la tendencia en 1990¹¹.

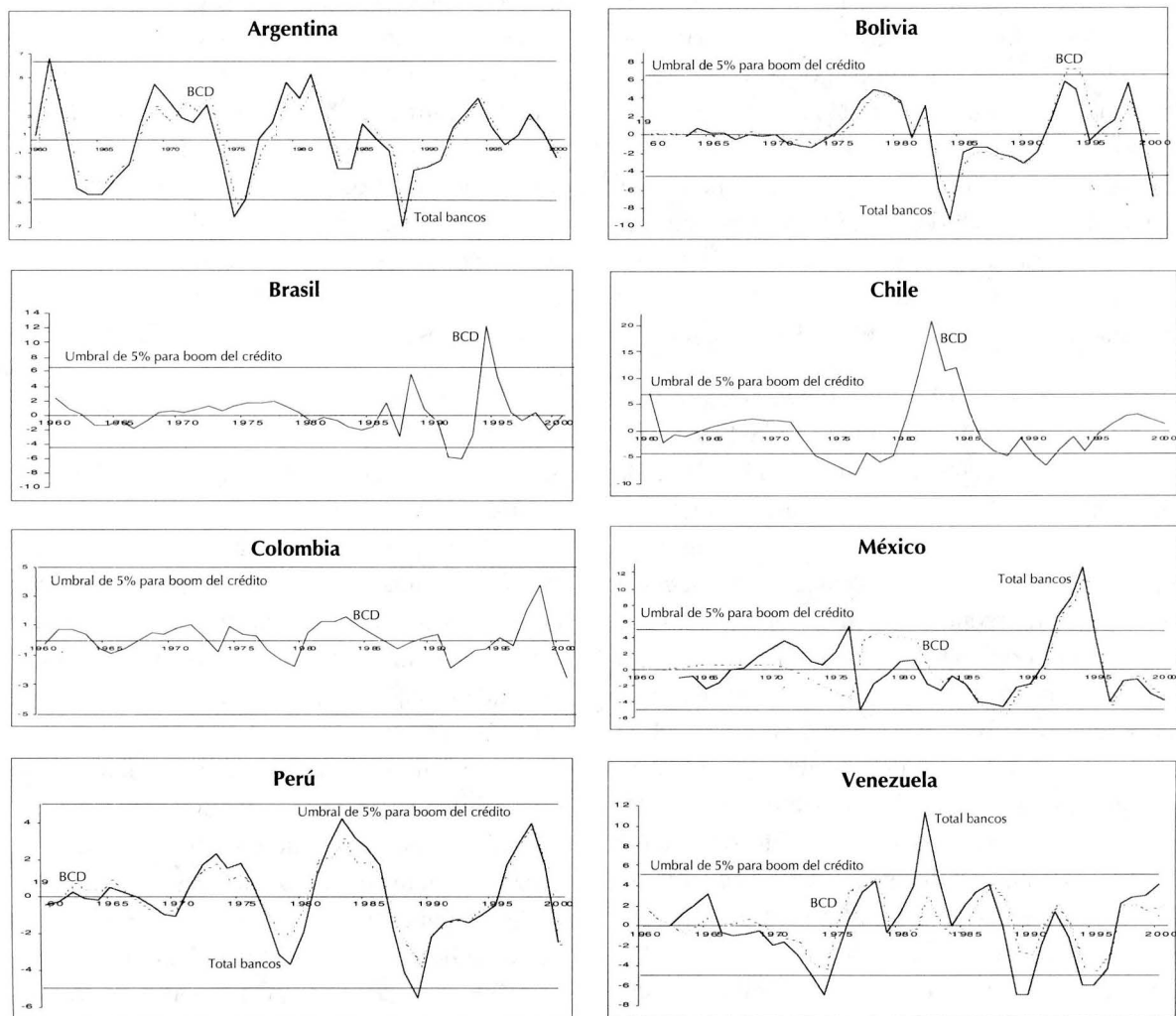
Aunque el análisis anterior sugeriría que los bajos recientes no han sido muy severos, varias razones indican que o bien podríamos estar observando las etapas iniciales de un colapso más pronunciado, o que por limitar la muestra a los bancos, estamos perdiendo información clave respecto a la severidad del bajón. En primer lugar, aunque la metodología de Gourinchas et al. define un episodio de auge como un período que contiene al menos una observación por fuera del umbral, se dice que el episodio completo comienza y termina cuando se cruza un límite de umbral menos severo. Si el límite de umbral es 2%, Perú puede haber iniciado un episodio de colapso crediticio en 2000. Lo mismo podría decirse de México y, en menor grado, de Argentina y Colombia. En segundo lugar, en 2001 el crédito continúa bajando en términos reales en la mayoría de los países de la muestra, cayendo entre 0,4% (Perú) y 11% (México), como lo muestra el

¹⁰ Siguiendo las recomendaciones de Hodrick y Prescott para datos anuales, utilizamos un factor suavizador de 100.

¹¹ Se debe anotar que en los ejercicios presentados en la siguiente sección, en la que comparamos fases de expansión del crédito con fases de contracción, no usamos el filtro Hodrick-Prescott para propósitos de delimitar los periodos de analisis.

Gráfico 2

AMÉRICA LATINA: DESVIACIONES ABSOLUTAS EN LA RELACIÓN CRÉDITO-PIB RESPECTO A LA TENDENCIA



Fuente: cálculo de los autores.

Cuadro 2. En tercer lugar, la experiencia de las contracciones anteriores en Chile y Venezuela muestra que estas se hicieron más severas con el tiempo, eventualmente constituyéndose en colapsos del crédito. Hasta ahora los bajones recientes han sido re-

lativamente cortos, durando cerca de tres años, frente a trece años en Venezuela y siete años en Chile. En cuarto lugar, como en el caso anterior de Venezuela, en Colombia el descenso reciente en el agregado más amplio (todos los bancos) es mucho

Cuadro 2. CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA: CONTEXTO HISTÓRICO

	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela
Bancos comerciales (BCD)								
Promedio crédito-PIB, 1960-2000	14,5	16,0	13,6	29,6	13,1	10,2	10,5	17,8
Auge más reciente del crédito ¹								
Relativo	79-82	81-82	94	81-84	Ninguno	92-95	81-86	Ninguno
Absoluto	61	92-95	94-95	81-85	Ninguno	92-95	Ninguno	Ninguno
Desviación de la tendencia ² en años recientes								
1997	0,40	-0,44	-0,90	2,61	1,89	-1,54	2,95	2,00
1998	1,94	3,68	0,16	2,72	3,65	-0,94	3,75	1,97
1999	0,47	0,29	-2,29	2,00	-0,40	-2,60	1,49	1,26
2000	-1,52	-6,75	-0,36	1,01	-2,62	-3,59	-2,74	1,92
Tasas recientes de crecimiento real del crédito								
2000	-3,1	-6,6	11,9	6,6	-4,1	-13,9	-4,9	10,6
2001 ³	-11,2	-9,2	-2,0	9,4	3,3	-12,2	-0,4	8,1
Todos los bancos: BCD y otras instituciones bancarias								
Promedio crédito-PIB, 1960-2000 ⁴	15,8	20,3	30,0	53,8	26,2	20,7	14,3	31,5
Auge más reciente del crédito ¹								
Relativo	1979-82	1982	n,a,	n,a,	n,a,	1992-95	1981-86	Ninguno
Absoluto	1961	1998	n,a,	n,a,	n,a,	1992-95	Ninguno	1982-83
Desviación de la tendencia ² : años recientes								
1997	0,35	1,48	n,a,	n,a,	n,a,	-1,61	3,00	2,23
1998	2,02	5,57	n,a,	n,a,	n,a,	-1,40	3,92	2,80
1999	0,64	0,57	n,a,	n,a,	n,a,	-3,10	1,67	2,99
2000	-1,46	-6,90	n,a,	n,a,	n,a,	-3,96	-2,50	4,08
Tasas recientes de crecimiento real del crédito								
2000	-3,1	-5,0	10,1	6,0	-15,2	-12,2	-4,9	5,3
2001 ³	-11,2	-6,3	-3,3	8,7	-8,6	-10,9	-0,4	-2,5

¹ Definido como un período que incluye al menos un año en el que la relación crédito-PIB está por lo menos 5 puntos porcentuales (absoluto) o 25% (relativo) por encima de su valor de tendencia. Véase Gourinchas et al. (2000) para más detalles.

² Tendencia calculada utilizando un filtro Hodrick-Prescott en las series originales, con un factor suavizador de 100.

³ Tasa de crecimiento de 12 meses basada en la última observación mensual disponible: agosto de 2001 (Brasil, Venezuela, México y Perú) y septiembre de 2001 (Chile, Argentina, Bolivia y Colombia).

⁴ Promedio tomado sobre el período más largo para el que se encuentran datos disponibles durante 1960-2000.

Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales y cálculos de los autores.

más pronunciado que para los BCD y podría satisfacer los criterios de un colapso del crédito.

¿Cómo se compara la contracción crediticia en América Latina con otros casos bien conocidos de estancamiento del crédito alrededor del mundo? En los Gráficos 3 y 4 mostramos las relaciones crédito-PIB y las desviaciones respecto de la tendencia de varios países donde se han estudiado severas contracciones del crédito: Finlandia, Indonesia, Japón, Corea, Tailandia y Estados Unidos. En el Gráfico 3 hemos indicado los períodos estudiados anteriormente: 1997-1999 para Indonesia, Corea y Tailandia,

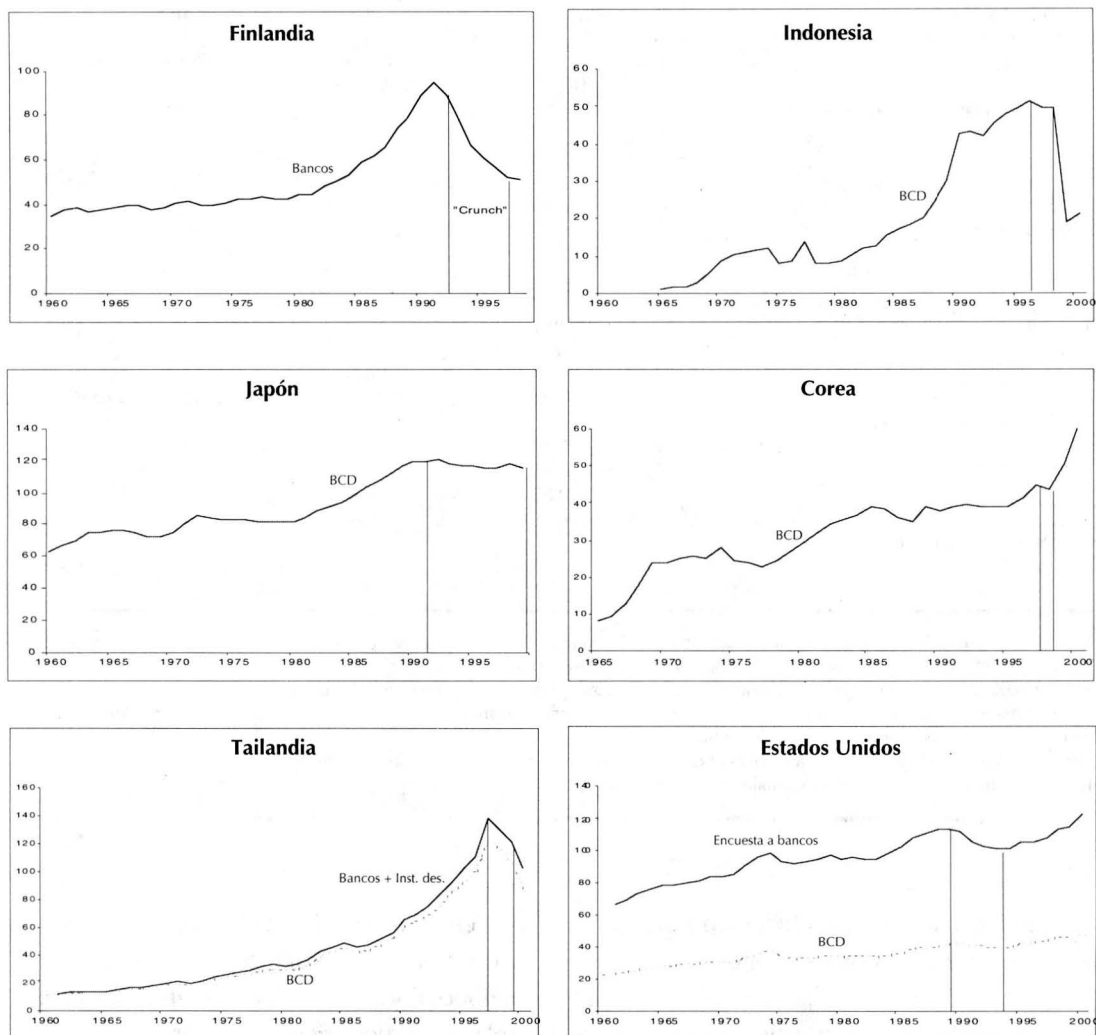
en Ghosh y Ghosh (1999); el período posterior a 1992 para Finlandia, en Pazarbasioglu (1997); el período posterior a 1990 para Japón, en Woo (1999), y el período posterior a 1989 para Estados Unidos, en Bernanke y Lown (1991) y Peek y Rosengren (1995).

También encontramos una variabilidad significativa en estas experiencias. Finlandia, Indonesia¹² y Tailandia registran caídas dramáticas en la relación

¹² El declive más agudo que se observó en Indonesia, en 1998-1999, ocurrió por fuera del período de estudio de Ghosh y Ghosh.

Gráfico 3

RELACIONES CRÉDITO-PIB 1960-2000: CASOS SELECCIONADOS DE CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO



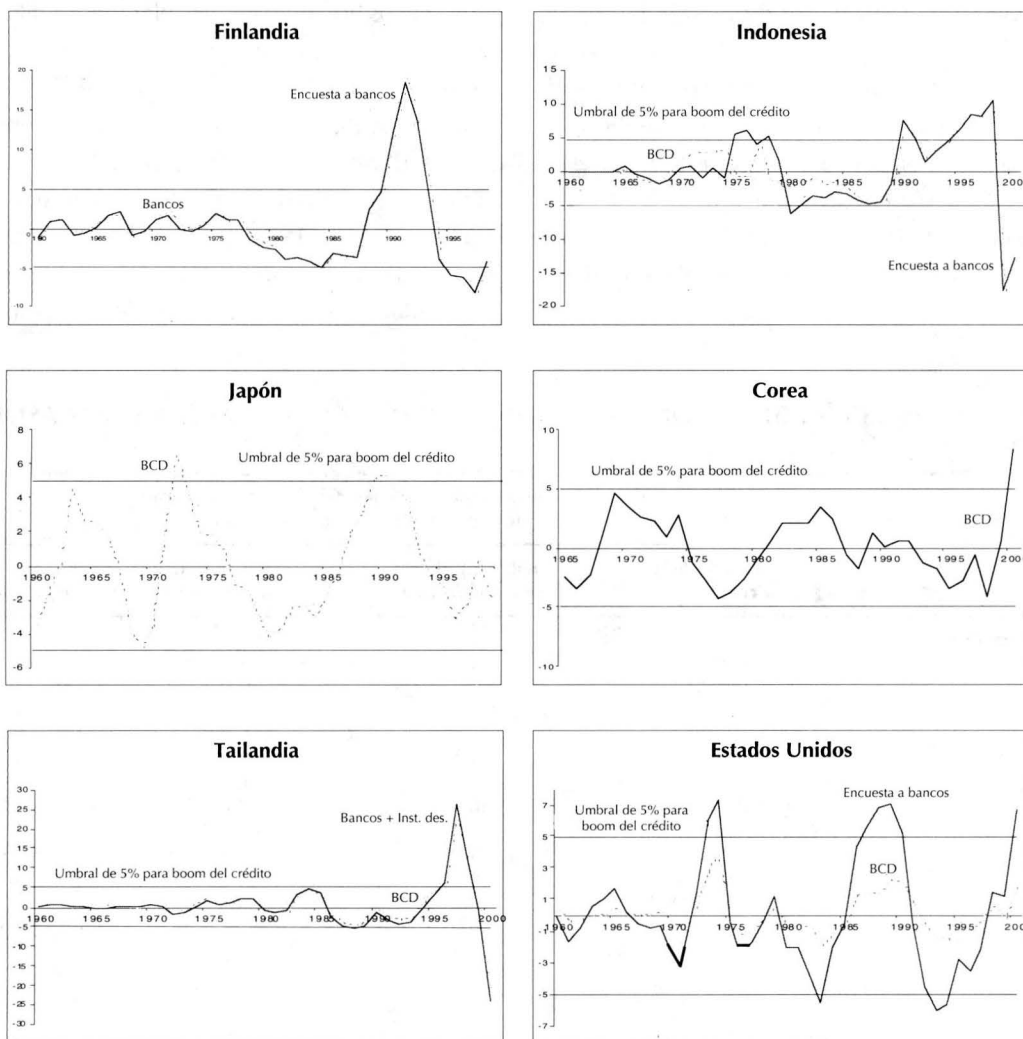
Fuente: cálculo de los autores.

crédito-PIB en un período relativamente corto. Corea experimentó una caída pequeña y de corta duración, mientras que Japón y Estados Unidos mostraron bajas del crédito mucho más modestas aunque más extendidas.

Repetimos el análisis auge-colapso para este conjunto de países (Gráfico 4). Finlandia, Indonesia, Tailandia y Estados Unidos cumplen claramente los criterios del ciclo de auge y colapso. Finlandia experimentó un auge de crédito a comienzos de la

Gráfico 4

DESVIACIONES ABSOLUTAS EN LA RELACIÓN CRÉDITO-PIB RESPECTO A LA TENDENCIA: CASOS SELECCIONADOS DE CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO



Fuente: cálculo de los autores.

década de 1990, el cual condujo la relación crédito-PIB a 18 puntos por encima de la tendencia, seguido inmediatamente de un colapso, en el cual en 1997 el crédito se desplomó 8 puntos porcentuales por debajo de la tendencia. Indonesia y Tailandia

alcanzaron el punto máximo de sus auges de crédito a finales de la década de 1990, con la relación crédito-PIB muy por encima del umbral, y luego se dirigieron a un colapso después de la crisis, y continuaron cayendo por debajo del umbral en 2000.

Finalmente, para todo el sistema bancario¹³, Estados Unidos registró un colapso del crédito a comienzos de la década de 1990, el cual fue precedido por un auge de 1986 a 1989. Por otra parte, Japón experimentó un auge del crédito a comienzos de la década de 1990, pero aunque el crédito ha disminuido de manera apreciable, no ha cumplido los criterios de un colapso. De acuerdo con nuestro análisis, Corea experimentó un auge del crédito bancario en 2000, después de una caída de un año que se aproximó pero no alcanzó el umbral del colapso.

Las diferencias entre la experiencia reciente de Latinoamérica y la de otras contracciones del crédito se muestran en el Cuadro 3, donde indicamos los descensos absolutos en la relación crédito-PIB con respecto a su pico histórico más reciente. La caída total más grande de la relación crédito-PIB fue de 56 puntos porcentuales, experimentada por Venezuela durante 1983-1995, seguida de cerca por una contracción de 44 puntos porcentuales de Finlandia durante 1992-1997. Sobre una base anual, las caídas más grandes fueron las de las postcrisis de Tailandia e Indonesia donde se perdieron más

Cuadro 3. CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA, COMPARACIÓN CON CASOS SELECCIONADOS

Crédito al sector privado por parte del sistema bancario (excepto donde se indique lo contrario)				
	Período de la contracción	Crédito-PIB al final de la contracción	Diferencias vs.máximo más reciente	Promedio de caída anual a partir del punto máximo
Países latinoamericanos				
Argentina	1999-2000	24,1	-0,7	-0,3
Bolivia	1999-2000	57,6	-5,2	-2,6
Brasil	1995-1999	32,4	-6,4	-1,3
BCD		26,7	-6,7	-1,3
Colombia	1999-2000	25,7	-9,5	-4,8
BCD		17,9	-4,7	-2,3
Chile	1985-1991	40,0	-29,6	-4,2
BCD		38,0	-18,0	-2,6
México	1995-2000	13,1	-5,5	-1,8
BCD		11,4	-19,3	-3,2
Peú	1999-2000	25,8	-1,5	-0,7
Venezuela	1983-1995	8,0	-56,0	-4,3
BCD		5,9	-23,4	-1,8
Otros casos de contracción del crédito				
Finlandia	1992-1997	51,2	-44,3	-7,4
Indonesia	1997-1999	49,3	-32,2	-10,7
Japón (BCD)	1993-1999	114,8	-4,1	-0,6
Corea (BCD)	1997-1998	43,2	-1,4	-1,4
Tailandia	1998-2000	101,1	-35,6	-11,9
Estados Unidos	1990-1993	100,1	-13,0	-3,2

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, Banco de Corea y cálculos de los autores.

¹³ En el caso de Estados Unidos, la categoría "sistema bancario" de las IFS abarca todos los bancos comerciales, asociaciones de crédito, instituciones de ahorro y fondos del mercado monetario.

de 10 puntos porcentuales por año. Además del caso de Venezuela, otros bajones latinoamericanos han sido muy fuertes. La relación crédito-PIB cayó casi 30 puntos porcentuales en el caso de todos los bancos de Chile (1985-1991) y cerca de 19 puntos porcentuales en los BCD de México, o más de 3 puntos porcentuales por año. En los bancos de Colombia fue más de 4 puntos porcentuales por año, los cuales son comparables o incluso mayores que el credit crunch de Estados Unidos a comienzos de la década de 1990. Nuevamente, puesto que los

casos de bajones recientes en Latinoamérica son aún relativamente cortos, frente a 6 años de descenso en Finlandia, es posible que estemos observando la etapa inicial de un bajón del crédito mayor y más pronunciado.

B. La contracción del crédito en América Latina: algunos hechos estilizados

En los Cuadros 4 y 4A mostramos las tasas de crecimiento real anual promedio de los créditos y los

Cuadro 4. LA RECIENTE CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA: RESUMEN

	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	México	Perú
Bancos creadores de dinero						
Período de preliberalización	1980-1990					
Tasas de crecimiento real promedio						
Crédito al sector privado	-6,7	6,5	6,5	5,4	0,8	-14,8
Depósitos	-12,0	5,1	7,5	3,3	-1,8	-14,7
Ratios al final del período						
Crédito-depósitos	189,3	123,1	141,0	120,0	84,7	50,9
Crédito-activos	53,0	79,1	48,4	65,4	65,6	27,7
Crédito-PIB	9,6	19,3	13,6	13,3	15,4	5,3
Período postliberalización						
Período de expansión del crédito	1991-1998	1991-1994	1991-1998	1991-1994	1991-1998	
Tasas de crecimiento real promedio						
Crédito al sector privado	12,3	18,1	20,5	9,9	29,2	34,6
Depósitos	22,0	16,7	25,8	10,6	13,7	22,9
Ratios al final del período						
Crédito-depósitos	97,8	134,8	118,6	113,5	141,1	105,5
Crédito-activos	61,9	82,9	63,3	71,8	87,2	69,8
Crédito-PIB	24,2	54,6	33,4	16,9	34,1	27,3
Período de contracción del crédito	1991-1998	1991-1994	1991-1998	1991-1994	1991-1998	
Tasas de crecimiento real promedio						
Crédito al sector privado	-2,2	-2,9	1,7	-9,1	-14,3	-0,9
Depósitos	5,2	-0,8	-2,4	3,0	-2,7	6,2
Ratios al final del período						
Crédito-depósitos	84,5	128,3	120,2	88,5	66,1	99,6
Crédito-activos	57,1	79,9	58,3	61,2	32,2	68,1
Crédito-PIB	23,4	49,9	26,7	18,1	13,1	25,8

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales y cálculos de los autores.

Cuadro 4A. ANTERIORES CONTRACCIONES DEL CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA: RESUMEN

	Chile	Venezuela
Bancos comerciales		
Período de expansión del crédito	1974-1984	1975-1982
Tasas de crecimiento real promedio		
Crédito al sector privado	39,4	8,6
Depósitos	15,1	7,6
Ratios al final del período		
Crédito-depósitos	256,1	93,8
Crédito-activos	82,0	79,6
Crédito-PIB	56,1	29,3
Período de contracción del crédito	1985-1991	1983-1995
Tasas de crecimiento real promedio		
Crédito al sector privado	1,4	-8,8
Depósitos	11,8	-2,5
Ratios al final del período		
Crédito-depósitos	128,8	39,7
Crédito-activos	86,4	37,7
Crédito-PIB	38,0	5,9
Período de recuperación del crédito	1992-2000	1996-2000
Tasas de crecimiento real promedio		
Crédito al sector privado	11,0	6,3
Depósitos	9,7	-4,8
Ratios al final del período		
Crédito-depósitos	142,6	69,2
Crédito-activos	86,2	51,9
Crédito-PIB	64,0	9,5

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales y cálculos de los autores.

depósitos para diferentes subperíodos, así como la relación crédito a depósitos y la relación créditos a activos bancarios totales. Para los seis países en los cuales la contracción del crédito es relativamente reciente (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, México y Perú; Cuadro 4), dividimos el período en tres partes. La primera está compuesta por la década de 1980 de preliberalización, caracterizada generalmente por mercados financieros relativamente reprimidos y por bajo crecimiento del crédito. La segunda es el período de expansión del crédito de comienzos de la década de 1990, estimulada en parte por las medidas de liberalización financiera

llevadas a cabo a comienzos de la década. Finalmente, la tercera parte es el bajón reciente. La expansión es definida como terminando en el año en el que la relación crédito-PIB alcanzó su punto máximo de la década de 1990. En Brasil y México el crédito alcanzó su punto máximo en 1995. En Argentina, Bolivia, Colombia y Perú, el crédito alcanzó su punto máximo en 1998.

Para los otros dos países, Chile y Venezuela (Cuadro 4A), el bajón ocurrió antes y el período más reciente se caracteriza por una recuperación del crédito. En Chile, los mercados financieros fueron liberalizados mucho antes que en el resto de la región, mientras que Venezuela registró shocks comerciales positivos y significativos después de 1973 y enfrentó una severa zozobra macroeconómica a comienzos de la década de 1990. En ambos casos, se presenta una significativa expansión del crédito a finales de la década de 1970 y comienzos de la década de 1980, seguida de agudas contracciones hasta 1991 en Chile y hasta 1995 en Venezuela.

Se presentan varios patrones consistentes a lo largo del primer grupo de países, aquellos que experimentaron la contracción reciente. Mientras que en todos los casos el crecimiento real del crédito se aceleró durante el comienzo de la década de 1990, para luego desacelerarse hacia finales de la década, este comportamiento también se presentó en los depósitos de los bancos. Esto último puede haber sido el resultado de los programas de desregulación y reforma financiera llevados a cabo a comienzos de la década, los cuales liberalizaron las tasas de interés y estimularon la colocación de recursos de ahorro privado en el sistema bancario. De manera similar, en el período más reciente puede haber ocurrido un proceso de desintermediación que siguió a un período de agitación financiera, en el cual tuvo lugar una fuga de capitales y una

caída en los depósitos bancarios domésticos. De ese modo, puede ser que la contracción en el crédito haya sido impulsada por una caída en los depósitos, en la cual los bancos simplemente reaccionaron de manera pasiva al apretón en sus fondos prestables. No obstante, nuestra tercera observación es que aunque el crecimiento de los depósitos fue un factor clave, ésta no parece ser toda la historia. En realidad, excepto en el caso de Brasil, en los otros cinco países la caída en el crédito es más pronunciada que la de los depósitos. De hecho, en algunos países los depósitos continuaron creciendo en términos reales, mientras que el crédito real disminuyó. Consecuentemente, el crédito cayó con relación a los activos totales, reflejando así un cambio en la composición de los balances de los bancos.

Este comportamiento no siempre es simétrico a lo largo de la expansión y la contracción. Durante la expansión, tres países -Brasil, Colombia y en especial Argentina- registraron tasas de crecimiento de los depósitos mayores que las tasas de crecimiento del crédito. Para Argentina y Colombia la fase de expansión fue más pronunciada para los depósitos mientras que la fase de contracción fue más pronunciada para el crédito. Para los tres países restantes, el ciclo completo observado en la década de

1990 fue más pronunciado en el lado del crédito, de este modo las relaciones crédito-depósitos y crédito-activos se incrementaron durante la expansión y cayeron durante la contracción.

En los casos de Chile y Venezuela, durante la contracción el crédito cayó de manera más rápida que los depósitos mientras que durante la recuperación reciente el crédito está creciendo de manera más rápida que los depósitos. De hecho, en el caso de Venezuela, el período de recuperación del crédito se caracteriza por una caída de los depósitos. Como resultado, se presenta un marcado incremento en el crédito en relación con los depósitos y los activos totales.

C. Descomposición del crecimiento del crédito

En esta sección presentamos un balance general resumido de los bancos comerciales y observamos los principales cambios que tuvieron lugar en sus actividades en los subperíodos descritos con anterioridad. Utilizamos el balance general para descomponer el crecimiento del crédito al sector privado en las fuentes de los fondos de los bancos y en los usos alternativos de dichos fondos. Con base en los datos de las EFI, los principales renglones del balance son:

Fuentes de los fondos (SF) Depósitos y otras obligaciones con el sector privado: Obligaciones externas netas: Capital y otros:	Renglones de las EFI Depósitos a la vista, de ahorros y a término; fondos mutuos, bonos, depósitos restringidos. Obligaciones externas de corto y largo plazo menos activos externos. Capital y otros renglones, neto
Usos alternativos de los fondos (AUF) Crédito neto al sector público: Crédito neto al banco central:	Títulos de deuda de los gobiernos central y local, de las entidades públicas y de las instituciones financieras públicas ¹ , menos los depósitos del gobierno Reservas menos obligaciones con las autoridades monetarias

¹ Este ítem sólo es pertinente para México.

La distinción entre "fuentes" y "usos" es hasta cierto punto arbitraria. Por ejemplo, la acumulación de activos externos puede ser vista como un uso alternativo, mientras que contraer una deuda externa de largo plazo se podría considerar una fuente de fondos. Sin embargo, nuestro propósito fue mantener una clasificación sectorial simple que produjera un pequeño número de grupos que se pudieran identificar con facilidad. Procedimos a descomponer el crecimiento real del crédito al sector privado en los tres períodos utilizando la siguiente identidad de balance:

$$\begin{aligned} CRÉDITO_t &= SF_t - AUF_t \Rightarrow \frac{\Delta CRÉDITO}{CRÉDITO_t} = \\ &= \frac{\Delta SF}{CRÉDITO_t} - \frac{\Delta AUF}{CRÉDITO_t} \end{aligned}$$

Presentamos esta descomposición en los Cuadros 5 y 5A, los cuales muestran la contribución de cada fuente o uso alternativo al crecimiento del crédito bancario en los tres subperíodos y para los dos grupos de países mencionados en el Cuadro 4¹⁴. Observamos cómo contribuyeron los cambios en el crecimiento de los depósitos tanto a la expansión como a la caída del crédito en la década de 1990 y a la contracción y la subsiguiente expansión en Chile y Venezuela. Se observa igualmente que los otros renglones del balance también cambiaron, de manera que el crédito no se movió uno-a-uno con los depósitos. En general, el crédito y los depósitos se

mueven en la misma dirección, siendo Argentina y Brasil las excepciones más notorias durante el reciente bajón del crédito -en los cuales los depósitos se incrementaron- y Venezuela durante la reciente fase de recuperación del crédito -en la que los depósitos caen.

En todos los países, excepto Bolivia y Chile, el crédito neto al sector público se aceleró durante el período de contracción del crédito al sector privado. Sin embargo, lo opuesto no siempre fue cierto durante la expansión previa. En ese sentido, quizás el caso más interesante sea la reciente recuperación del crédito en Venezuela, la cual ha tenido lugar en el contexto de una aguda contracción del crédito neto al sector público es decir, mediante una rápida acumulación de depósitos bancarios por parte de agencias descentralizadas (es decir, empresas públicas).

En la mayoría de los casos las obligaciones externas netas se movieron de manera procíclica en ambas fases. Por ejemplo, en México y Perú se incrementaron durante la expansión previa y luego retrocedieron de manera aguda durante la contracción subsiguiente, reduciendo así la cantidad de recursos disponibles para prestar al sector privado. La notable excepción es Argentina¹⁵, dado su muy particular régimen cambiario. Los pasivos externos netos tuvieron un efecto de amortiguación sobre el crecimiento del crédito: al contraerse a comienzos de la década de 1990 y expandir a finales de esta misma década, compensó tanto la expansión como la contracción. Al hacer una inspección más detallada se hace evidente que para varios países fueron las obligaciones externas más que los activos externos los que registraron los mayores movimien-

¹⁴ En el caso de México, analizamos la contracción hasta diciembre de 1996, puesto que un cambio en la clasificación contable en enero de 1997 dificultó la comparación de varios renglones del balance general antes y después de esta fecha. Sin embargo, la mayor parte de la caída se presenta en el período 1995-1996, después del cual el crédito permaneció relativamente estable durante varios años. En el caso de Argentina, analizamos la expansión después de 1994, con el fin de aislar las variaciones originadas a partir de un cambio contable al final de 1993.

¹⁵ Y Chile durante el reciente período de recuperación del crédito.

Cuadro 5. DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO: CASOS RECIENTES DE CONTRACCIÓN

	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	México	Perú
Bancos creadores de dinero						
Período de preliberalización						
	1980-1990					
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	-6,7	6,5	6,5	5,4	0,8	-14,8
Descomposición						
Fuentes de los fondos depósitos y otras obligaciones con el sector privado	-9,2	4,5	11,7	4,5	-1,9	-29,0
Obligaciones externas netas	1,7	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-4,4
Capital y otros	-3,2	1,5	3,4	0,9	1,0	1,9
Usos alternativos de los fondos						
Crédito neto al sector público no financiero	1,4	-0,1	1,8	0,0	2,8	-5,7
Crédito neto al banco central	-5,4	-1,9	5,4	0,0	-6,3	-11,0
Período de postliberalización						
Período de expansión del crédito						
	1994-1998	1991-1998	1991-1994	1991-1998	1991-1994	1991-1998
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	7,7	18,1	20,5	9,9	29,2	34,6
Descomposición						
Fuentes de los fondos depósitos y otras obligaciones con el sector privado	11,5	12,9	11,9	9,8	12,7	29,9
Obligaciones externas netas	-0,4	2,5	1,1	0,5	3,1	6,5
Capital y otros	-0,4	2,2	3,5	0,3	3,8	3,3
Usos alternativos de los fondos						
Crédito neto al sector público no financiero	3,5	1,0	1,6	1,8	-5,8	-2,7
Crédito neto al banco central	-0,6	-1,4	-5,7	-0,9	-3,7	7,9
Período de contracción del crédito						
	1999-2000		1995-1999	1999-2000	1995-1996	1999-2000
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	-2,2	-2,9	1,7	-9,1	-35,4	-0,9
Descomposición						
Fuentes de los fondos depósitos y otras obligaciones con el sector privado	5,5	-0,4	5,5	0,2	-5,6	1,8
Obligaciones externas netas	1,3	-6,2	1,8	-1,9	-1,8	-4,5
Capital y otros	-4,7	3,5	6,2	-4,5	-2,7	3,3
Usos alternativos de los fondos						
Crédito neto al sector público no financiero	4,1	-0,4	7,8	2,9	7,4	1,0
Crédito neto al banco central	0,2	0,2	4,0	0,0	17,8	0,5

Fuentes: Estadísticas Financieras Internacionales y cálculos de los autores.

tos entre períodos. Al respecto, Chile y México son dos excepciones importantes¹⁶.

Con el fin de enfocarnos en los factores que subyacen tras el crecimiento del crédito en la década de 1990, destacamos los cambios de un período a

otro en los Cuadros 6 y 6A. Para los seis casos de contracciones recientes, mostramos los cambios promedio en las tasas de crecimiento, primero desde la década de 1980 hasta el período de expansión, y luego desde la expansión hasta el período de contracción. Para los dos casos anteriores de contracción, nos enfocamos primero en las diferencias entre el período de contracción y el período de expansión, luego en las diferencias entre la recuperación y la contracción. Por ejemplo, tomando a Argentina, tenemos un crecimiento del crédito real

¹⁶ En Chile, la porción de los activos externos en los activos totales de los bancos se triplicó entre 1991 y 2000 (creciendo de 3 a 9%). En México creció 10 veces entre 1994 y 2000 (de 0,4 a 4%).

Cuadro 5A. DESCOMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO: CASOS CONTRACCIONES ANTERIORES

	Chile	Venezuela
Bancos comerciales		
Período de expansión del crédito	1974-1984	1975-1982
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	39,4	8,6
Descomposición		
Fuentes de los fondos Depósitos y otras obligaciones con el sector privado	17,4	8,4
Obligaciones externas netas	23,2	1,3
Capital y otros	-21,1	-1,1
Usos alternativos de los fondos		
Crédito neto al sector público no financiero	3,3	0,4
Crédito neto al banco central	-23,2	-0,5
Período de contracción del crédito	1985-1991	1983-1995
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	1,4	-8,8
Descomposición		
Fuentes de los fondos Depósitos y otras obligaciones con el sector privado	7,1	-3,8
Obligaciones externas netas	-6,3	-1,4
Capital y otros	5,0	0,3
Usos alternativos de los fondos		
Crédito neto al sector público no financiero	-0,9	2,9
Crédito neto al banco central	5,3	1,0
Período de recuperación del crédito	1992-2000	1996-2000
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	11,0	6,3
Descomposición		
Fuentes de los fondos Depósitos y otras obligaciones con el sector privado	10,1	-9,1
Obligaciones externas netas	-2,3	0,3
Capital y otros	4,2	3,4
Usos alternativos de los fondos		
Crédito neto al sector público no financiero	-0,2	-11,1
Crédito neto al banco central	1,2	-0,6

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales y cálculos de los autores.

que se acelera desde una tasa negativa de 6,7% durante la década de 1980 hasta una tasa positiva de 7,7% a comienzos de la década de 1990, es decir, un cambio de 14,4 puntos porcentuales. Como lo muestra la descomposición, esto se explica en gran medida por el crecimiento de los depósitos (el factor de mayor contribución, con 20,7 puntos porcentuales), y se compensa por varios factores, inclu-

yendo una aceleración en la posición neta de los bancos con respecto al banco central. A su vez, durante la contracción, el crédito se desaceleró en 10 puntos porcentuales, con una baja de 10,3 puntos en el crecimiento de los depósitos y del capital.

En los Cuadros 7 y 7A resumimos los principales cambios en los balances de los bancos. Identificamos los cuatro componentes del balance que tuvieron los mayores impactos en cada caso, y distinguimos si su comportamiento contribuyó a los cambios en el crecimiento del crédito o los compensó de un período a otro. Varias de las características del ciclo del crédito en Latinoamérica se hacen evidentes. En primer lugar, el factor que más contribuyó a los cambios en el crecimiento del crédito fue el aumento de los depósitos. Para cinco de los ocho países, éste tuvo el impacto más grande durante la expansión, y para otro conjunto de cinco, tuvo el mayor impacto durante la contracción. No existe un solo caso en el que los depósitos no fueran el factor dominante en al menos una de las dos fases, y en cuatro países (Argentina, Colombia, Bolivia y Perú), fueron el factor dominante en ambas.

En segundo lugar, el co-movimiento de los depósitos y el crédito disminuyó durante la contracción. Tomando un promedio simple de la contribución relativa de los depósitos a los cambios en el crecimiento del crédito a través de los ocho países, encontramos que los depósitos representaron el 63% de la aceleración en el crédito durante la expansión y el 53% de la desaceleración reciente. Excluido Venezuela, donde el reciente repunte del crédito vino acompañado de una caída en los depósitos, el movimiento conjunto cae de 77 a 50%.

En tercer lugar, en general la posición neta con el banco central desempeñó un rol importante, aunque por diferentes razones. En tres países el crédito

Cuadro 6. COMPONENTES DEL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO: DIFERENCIAS RESPECTO A LOS PERÍODOS ANTERIORES

	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	México	Perú
Bancos creadores de dinero						
Período de preliberalización	1994-1998	1991-1998	1991-1994	1991-1998	1991-1994	1991-1998
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	-6,7	6,5	6,5	5,4	0,8	-14,8
Descomposición						
Fuentes de los fondos depósitos y otras obligaciones con el sector privado	20,7	8,5	0,2	5,4	14,6	58,9
Obligaciones externas netas	-2,1	4,0	2,5	0,5	5,0	10,9
Capital y otros	2,8	0,7	0,1	-0,6	2,8	1,4
Usos alternativos de los fondos						
Crédito neto al sector público no financiero	2,1	1,1	-0,2	1,8	-8,6	3,0
Crédito neto al banco central	4,8	0,5	-11,0	-0,9	2,6	18,9
Período de postliberalización						
Período de expansión del crédito	1994-1998	1991-1998	1991-1994	1991-1998	1991-1994	1991-1998
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	-10,0	-21,0	-18,8	-18,9	-64,6	-35,5
Descomposición						
Fuentes de los fondos depósitos y otras obligaciones con el sector privado	-6,0	-13,3	-6,4	-9,6	-18,4	-28,2
Obligaciones externas netas	1,8	-8,7	0,7	-2,4	-4,9	-11,0
Capital y otros	-4,3	1,3	2,7	-4,9	-6,6	0,0
Usos alternativos de los fondos						
Crédito neto al sector público no financiero	0,7	-1,4	6,2	1,1	13,3	3,7
Crédito neto al banco central	0,8	1,6	9,6	0,9	21,5	-7,4

Fuente: Cuadro 4.

neto del banco central (una proxy de la política monetaria) ha sido muy procíclico. En el caso de Brasil, fue el factor acelerador dominante durante la expansión y el factor desacelerador dominante durante la contracción. En Chile fue el elemento acelerador dominante durante el período de expansión y un importante factor desacelerador durante la contracción. En México, el crédito neto del banco central fue el factor desacelerador dominante durante la reciente contracción. Por otra parte, en Argentina y Perú, y en menor medida en Colombia y Bolivia, el crédito neto al banco central desempeñó un rol compensador, al contraerse durante el período de expansión y expandirse durante la contracción. Vale la pena destacar que sólo en el caso de Perú se cumple que el banco central fue el principal factor compensador en ambas fases, en la medida en que los encajes se mantuvieron altos du-

rante la expansión y fueron relajados durante el período de desaceleración.

En cuarto lugar, excepto en los casos de Colombia y México, las obligaciones externas netas de los bancos desempeñaron un importante rol en el crecimiento del crédito. Ellas fueron un importante factor contributivo durante ambas fases en Bolivia, Perú¹⁷ y Chile y desempeñaron un papel desacelerador en la contracción de Venezuela. Por otra parte, fueron un importante elemento compensador

¹⁷ Para el caso del Perú, repetimos el ejercicio de descomposición utilizando cifras a junio. Encontramos que aunque se incrementa el efecto de las obligaciones externas netas -las cuales reflejan una reducción sustancial en el acceso por parte de los bancos peruanos a las líneas de crédito externo- los depósitos siguen siendo el factor dominante en durante la contracción.

Cuadro 6A. COMPONENTES DEL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO: DIFERENCIAS RESPECTO A LOS PERÍODOS ANTERIORES

	Chile	Venezuela
Bancos comerciales		
Período de expansión del crédito	1974-1984	1975-1982
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	-38,1	-17,4
Descomposición		
Fuentes de los fondos depósitos y otras obligaciones con el sector privado	-10,3	-12,2
Obligaciones externas netas	-29,5	-2,7
Capital y otros	26,0	1,5
Usos alternativos de los fondos		
Crédito neto al sector público no financiero	-4,2	2,5
Crédito neto al banco central	28,5	1,5
Período de contracción del crédito	1985-1991	1983-1995
Tasa de crecimiento real promedio del crédito	9,6	15,1
Descomposición		
Fuentes de los fondos depósitos y otras obligaciones con el sector privado	3,0	-5,3
Obligaciones externas netas	4,0	1,7
Capital y otros	-0,8	3,1
Usos alternativos de los fondos		
Crédito neto al sector público no financiero	0,7	-14,0
Crédito neto al banco central	-4,1	-1,6

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales y cálculos de los autores.

en las recientes contracciones del crédito de Argentina y Brasil.

En quinto lugar, el elemento fiscal (crédito neto al sector público no financiero) desempeñó un rol importante en la aceleración del crédito en México a comienzos de la década de 1990 y en la reciente recuperación del crédito en Venezuela. En Bolivia y Chile, y en menor medida en Argentina y Colombia, en ocasiones este elemento actuó como un importante factor compensatorio, aumentando y limitando la expansión del crédito al sector privado. Con respecto al periodo de contracción, el crédito neto al sector público fue un factor contributivo significativo en todos los países, excepto Bolivia y Chile. Esto puede reflejar una expansión fiscal que desplazó el crédito al sector privado y/o un incre-

mento en la percepción de riesgo por parte de los bancos, que pueden haber decidido incrementar sus tenencias de títulos del gobierno relativamente seguros, en vez de incrementar los préstamos, como argumentó Catão (1997) en el caso argentino.

Finalmente, la contracción del crédito al sector privado parece ser más complejo que la expansión, en el sentido de involucrar cambios en un mayor número de renglones del balance, como lo muestran los Cuadros 6 y 7. Excepto en el caso de Chile, encontramos que la contribución relativa de los factores dominantes cae sustancialmente en la contracción. Por ejemplo, en Argentina el efecto de los principales factores sumó 115% de la aceleración del crédito, pero sólo del 77% de la contracción.

IV. ANÁLISIS ECONÓMICO

A. Aspectos metodológicos

Siguiendo estudios recientes de estancamiento del crédito en países seleccionados del este asiático y de Latinoamérica (Ghosh y Ghosh 1999; Pazarbasiglu 1997; Kim 1999 y Barajas, López y Oliveros 2001), estimamos funciones de demanda y oferta de crédito en tres de los países analizados: Colombia, México y Perú. El enfoque econométrico se basa en los trabajos pioneros de Laffont y García (1977) y Sealey (1979), y consiste en estimar el sistema de funciones de oferta y demanda bajo el supuesto de que, en un determinado momento en el tiempo, el mercado de crédito puede mostrar equilibrio o exceso de oferta o de demanda, debido a que en el corto plazo la tasa de interés puede no ser perfectamente flexible. Así, además de captar los principales determinantes del crecimiento del crédito, el enfoque también permite evaluar si durante un determinado episodio de descenso del crédito se dio una situación de exceso de demanda (o *credit crunch*).

Cuadro 7. PRINCIPALES FACTORES QUE CONTRIBUYERON A LOS CAMBIOS EN EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO

	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	México	Perú
Período de expansión del crédito vs. preliberalización						
Cambio en el crecimiento real anual del crédito	14,4	11,6	14,0	4,5	28,4	49,4
Principales factores aceleradores del crecimiento del crédito						
Primer factor principal	<i>Depósitos</i>	<i>Depósitos</i>	<i>Banco central</i>	<i>Depósitos</i>	<i>Depósitos</i>	<i>Depósitos</i>
Contribución	20,7	8,5	11,0	5,4	14,6	58,9
Segundo factor principal	<i>Capital /otros</i>	<i>Externo</i>	<i>Externo</i>	<i>Banco central</i>	<i>NFPS</i>	<i>Externo</i>
Contribución	2,8	4,0	2,5	0,9	8,6	10,9
Principales factores compensatorios						
Primer factor principal	<i>Banco central</i>	<i>NFPS</i>	<i>Ninguno</i>	<i>NFPS</i>	<i>Banco central</i>	<i>Banco central</i>
Contribución	-4,8	-1,1		-1,8	-2,6	-18,9
Segundo factor principal	<i>NFPS</i>	<i>Banco central</i>	<i>Ninguno</i>	<i>Capital/otros</i>	<i>Ninguno</i>	<i>Ninguno</i>
Contribución	-2,1	-0,5		-0,6		
Contribución relativa de los depósitos (%)	143,3	73,2	1,6	119,6	51,4	119,4
Efecto combinado de los principales factores	16,5	10,9	13,5	4,0	20,5	51,0
Porcentaje del cambio total en el crecimiento del crédito	114,6	94,2	96,6	87,8	72,3	103,3
Contracción del crédito vs. período de expansión						
Cambio en el crecimiento real anual del crédito	-10,0	-21,0	-18,8	-18,9	-64,6	-35,5
Principales factores desaceleradores del crecimiento del crédito						
Primer factor principal	<i>Depósitos</i>	<i>Depósitos</i>	<i>Banco central</i>	<i>Depósitos</i>	<i>Banco central</i>	<i>Depósitos</i>
Contribución	-6,0	-13,3	-9,6	-9,6	-21,5	-28,2
Segundo factor principal	<i>Capital/otros</i>	<i>Externo</i>	<i>Depósitos</i>	<i>Capital/otros</i>	<i>Depósitos</i>	<i>Externo</i>
Contribución	-4,3	-8,7	-6,4	-4,9	-18,4	-11,0
Principales factores compensatorios						
Primer factor principal	<i>Externo</i>	<i>NFPS</i>	<i>Capital</i>	<i>Ninguno</i>	<i>Ninguno</i>	<i>Banco central</i>
Contribución	1,8	1,4	2,7			7,4
Segundo factor principal	<i>Banco central</i>	<i>Capital/otros</i>	<i>Externo</i>	<i>Ninguno</i>	<i>Ninguno</i>	<i>Ninguno</i>
Contribución	0,8	1,3	0,7			
Contribución relativa de los depósitos (%)	60,2	63,4	34,2	50,8	33,2	79,3
Efecto combinado de los principales factores	-7,7	-19,4	-12,6	-14,5	-39,8	-31,8
Porcentaje del cambio total en el crecimiento del crédito	77,3	92,2	67,1	76,5	61,7	89,5

Fuente: Cuadro 4.

El crédito real observado en el momento t , C_t , se define como aquel que se encuentra ya sea sobre la curva de oferta (exceso de demanda), sobre la curva de demanda (exceso de oferta) o sobre ambas (equilibrio):

$$C_t = \min(C_t^s, C_t^d), \quad (1)$$

donde C_t^s y C_t^d son las funciones de oferta y demanda, respectivamente, definidas como una función de los vectores de las variables explicativas X_{1t} y X_{2t} y de los términos de error:

$$C_t^s = X_{1t}\beta^s + u_{1t} \quad (2)$$

$$C_t^d = X_{2t}\beta^d + u_{2t}$$

Sin información adecuada sobre el proceso de ajuste de precios, y suponiendo que los errores u_1 y u_2 se encuentran normalmente distribuidos, se puede determinar una función de verosimilitud para el anterior modelo. Definiendo λ_t como la probabilidad de que determinada observación t se encuentre sobre la función de oferta, y dado que $g(\cdot)$ es la función de densidad conjunta para la oferta y la deman-

Cuadro 7A. PRINCIPALES FACTORES QUE CONTRIBUYERON A LOS CAMBIOS EN EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO

	Chile	Venezuela
Contracción del crédito vs. período de expansión		
Cambio en el crecimiento real anual del crédito	-38,1	-17,4
Principales factores desaceleradores del crecimiento del crédito		
Primer factor principal	Externo	Depósitos
Contribución	-29,5	-12,2
Segundo factor principal	Banco central	Externo
Contribución	-28,5	-2,7
Principales factores compensatorios		
Primer factor principal	Capital	Capital
Contribución	26,0	1,5
Segundo factor principal	NFPS	Ninguno
Contribución	4,2	
Contribución relativa de los depósitos (%)	27,0	70,2
Efecto combinado de los principales factores	-27,8	-13,4
Porcentaje del cambio total en el crecimiento del crédito	73,0	77,2
Recuperación del crédito vs. período de contracción		
Cambio en el crecimiento real anual del crédito	9,6	15,1
Principales factores aceleradores del crecimiento del crédito		
Primer factor principal	Banco central	NFPS
Contribución	4,1	14,0
Segundo factor principal	Externo	Capital
Contribución	4,0	3,1
Principales factores compensatorios		
Primer factor principal	Capital	Depósitos
Contribución	-0,8	-5,3
Segundo factor principal	NFPS	Ninguno
Contribución	-0,7	
Contribución relativa de los depósitos (%)	30,8	-34,9
Efecto combinado de los principales factores	6,6	11,8
Porcentaje del cambio total en el crecimiento del crédito	69,2	78,2

Fuente: Cuadro 4.

da derivada de la función de densidad conjunta para u_1 y u_2 , entonces la función de densidad para C_t bajo el supuesto de exceso de demanda es:

$$h(C_t | C_t = C_t^s) = \int_{C_t}^{\infty} g(C_t^d, C_t) \partial C_t^d / \lambda_t \quad (3)$$

De manera similar, la función de densidad bajo el supuesto de exceso de oferta es:

$$h(C_t | C_t = C_t^d) = \int_{C_t}^{\infty} g(C_t, C_t^s) \partial C_t^s / (1 - \lambda_t) \quad (4)$$

La función de densidad incondicional es entonces igual a:

$$h(C_t) = \lambda_t h(C_t | C_t = C_t^s) + (1 - \lambda_t) h(C_t | C_t = C_t^d) \quad (5)$$
$$\int_{C_t}^{\infty} g(C_t^d, C_t) \partial C_t^d + \int_{C_t}^{\infty} g(C_t, C_t^s) \partial C_t^s$$

La función de verosimilitud es $L = \prod_t h(Q_t)$ y la correspondiente verosimilitud logarítmica que será maximizada sujeta a los valores de los parámetros es:

$$\sum_{t=0}^T \log h(Q_t) \quad (6)$$

La maximización de la ecuación (6) permite la estimación de ambas ecuaciones, así como la estimación de la probabilidad de que el crédito observado se encuentre en cualquiera de las dos curvas, λ_t^{18} . Utilizamos estimadores de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) de las funciones de oferta y demanda para obtener valores iniciales de los coeficientes y errores estándar de cada ecuación. Aunque Maddala (1983) advierte que la función de verosimilitud no está acotada para ciertos valores de los parámetros, encontramos que los estimadores de MCO se desempeñan bien como valores iniciales; la convergencia tendió a ocurrir de manera relativamente rápida.

Al considerar la especificación de las funciones de oferta y demanda, surgen varias cuestiones. En primer lugar, la identificación del modelo requiere que una o más variables incluidas en una función sean excluidas de la otra. Los estudios anteriores que utilizaron este enfoque han usado la capacidad de préstamo (*lending capacity*, LC) para distinguir la función de oferta de la de demanda. La capacidad de préstamo, definida como la disponibilidad de

¹⁸ Los detalles metodológicos se pueden consultar en Maddala (1983) y en Gourieroux (2000).

fondos prestables de los bancos, afectaría la capacidad de éstos para prestar pero no tendría impacto en la demanda de crédito de las firmas o los hogares. Seguimos este enfoque, incluyendo en LC a un subconjunto de fondos prestables sobre los cuales los bancos tienen poco poder discrecional en el corto plazo, constituyendo, por tanto, un determinante exógeno del crédito bancario.

Un segundo aspecto de especificación involucra las variables que reflejan el entorno macroeconómico (actual y esperado). Se espera que la demanda de crédito esté relacionada positivamente con estas condiciones y que la oferta de crédito también responda a ellas, en la medida en que afectan el riesgo crediticio. Incluimos los índices de producción manufacturera (*MANUF*), medidas del PIB trimestral (o en algunos casos mensual, *y*), la brecha del producto (*GAP*)¹⁹, la tasa de inflación esperada (*INFE*)²⁰ como una medida de estabilidad macroeconómica y el índice del mercado accionario (*STKMKT*). Como en Ghosh y Ghosh (1999), se debe anotar que esta última variable también puede reflejar, por el lado de la demanda, la capacidad de acceder a alternativas financieras diferentes al crédito bancario. Así, el índice del mercado accionario tendrá un coeficiente positivo si domina el efecto de las condiciones macro, o un coeficiente negativo si domina el efecto de sustitución de fuentes de financiación.

En tercer lugar, así como en estudios anteriores, incluimos las tasas de interés sobre los depósitos (*id*)

y sobre los títulos valores del gobierno (*ig*) como *proxys* para el costo de oportunidad del crédito bancario, ya sea del lado de la demanda o de la oferta.

En cuarto lugar, en contraste con estudios anteriores, para Perú y México también incluimos la valoración EMBI de JP Morgan²¹, la cual puede tener efectos duales similares a los del índice del mercado accionario. Tendría un impacto positivo sobre la demanda de crédito si el efecto dominante fuese un mejoramiento en las condiciones macroeconómicas, mientras que surgiría un efecto negativo sobre la demanda cuando el EMBI señale un incremento en la voluntad de los inversionistas extranjeros de prestar a los residentes domésticos, permitiéndoles de esa manera disminuir su demanda por crédito bancario doméstico.

Finalmente, y también en contraste con estudios anteriores, incluimos dos variables adicionales en la función de oferta, la cartera vencida en relación con la cartera total (NPL) y la relación de provisiones a cartera vencida (PROV)²². Mientras el primero refleja el riesgo crediticio del pasado reciente, el segundo señala la severidad de la regulación. Se espera que los bancos disminuyan su oferta de crédito en respuesta al aumento en el riesgo y/o a incrementos en las provisiones²³.

En las siguientes secciones describimos los resultados de las estimaciones para cada uno de los tres

¹⁹ Esta variable se utiliza sólo en el caso colombiano. Se obtiene de una interpolación mensual lineal de las series trimestrales de la brecha del producto estimadas por Misas y López (2001).

²⁰ Definimos *INFE*_{*t*} como el promedio móvil de orden tres, centrado en el mes *t*, de la tasa de inflación de doce meses.

²¹ Para Colombia, la introducción del EMBI fue demasiado reciente como para que esta variable pueda utilizarse en las estimaciones.

²² En el caso de Colombia y Perú, en la función de oferta también incluimos el capital requerido (rezagado). Esta variable no se desempeñó satisfactoriamente en las estimaciones iniciales por MCO, conduciendo a problemas de convergencia en la estimación por máxima verosimilitud.

países (Cuadros 8-10). En todos los casos, la variable dependiente es el logaritmo natural del crédito real al sector privado, LRCRED, con sutiles diferencias en la definición de un país a otro, como explicamos mas adelante. En cada cuadro reportamos los parámetros estimados con sus respectivas estadísticas t , el valor de la función de probabilidad logarítmica y el R^2 para las estimaciones MCO iniciales de las funciones de oferta y demanda. Dado que se encontró que la variable dependiente tenía raíz unitaria en los tres países²⁴, realizamos pruebas para determinar si el crédito real y su valor estimado formaban un vector cointegrante²⁵. Para cada regresión, en la parte inferior de los Cuadros 8-10 reportamos la prueba de la traza²⁶, la cual permite rechazar la hipótesis nula de no cointegración en casi todos los casos, al menos al 5% de significancia. Ello sugiere que, aunque el crédito real tiene raíz unitaria, resulta apropiado estimar el modelo en niveles.

B. Colombia

Utilizamos datos mensuales y trimestrales. Los mensuales estaban disponibles desde septiembre de

1992 hasta marzo de 2001, mientras que la información trimestral estaba disponible desde el último trimestre de 1991 hasta el segundo de 2001. Las estimaciones trimestrales nos permitieron utilizar el PIB. No reportamos las estimaciones de MCO, las cuales en la mayoría de los casos arrojaron coeficientes estadísticamente significativos, y con el signo esperado. Con el fin de abordar parcialmente los problemas de endogeneidad, utilizamos valores rezagados de las provisiones, cartera vencida, producción industrial, índices del mercado accionario y capacidad real de préstamo. La mayoría de las variables son tomadas en sus logaritmos naturales, de modo que los coeficientes puedan ser interpretados como elasticidades.

En el Cuadro 8 reportamos los resultados de la estimación de máxima verosimilitud, tanto para los datos mensuales como para los trimestrales. En las primeras tres columnas presentamos los resultados para los bancos comerciales (BCD), en las últimas tres para el sistema financiero en su conjunto, teniendo en cuenta los ajustes contables vinculados a castigos de cartera y otras reducciones en el stock de crédito, de manera de reflejar el verdadero flujo de crédito bancario al sector privado²⁷.

Todas las estimaciones arrojan algunos resultados comunes. Varias medidas de las condiciones macroeconómicas parecen ser significativas en las funciones de oferta y demanda. En particular, la producción manufacturera rezagada está relacionada de manera positiva tanto con la oferta como con la demanda en todas las estimaciones mensuales y el PIB real está relacionado de manera positiva con la demanda de préstamos en las estimaciones

²³ Utilizamos las provisiones como un indicador *lider* de los créditos porque en nuestras estimaciones las provisiones son una *proxy* de la severidad de la regulación respecto a la toma de riesgo. Todo lo demás constante, regulaciones más estrictas hoy sugieren menor oferta de crédito mañana. Esto no contradice el hecho de que en la práctica, cada acto específico de aprovisionamiento este *precedido* por una decisión de crédito (como se analiza en Blaschke et al. 2001). En este último caso el rezago entre la provisión y el crédito es imposible de discernir a partir de los datos agregados.

²⁴ Los resultados de las pruebas ADF están disponibles con los autores.

²⁵ También probamos si el crédito real estaba cointegrado con los determinantes de la demanda y con los de la oferta. Los resultados también respaldan la existencia de un vector cointegrante.

²⁶ La estadística del máximo valor característico produjo los mismos resultados.

²⁷ Obtuvimos las series no ajustadas de las EFI y las series ajustadas para el sistema financiero de la Superintendencia Bancaria de Colombia.

Cuadro 8. COLOMBIA. ESTIMACIONES DE DEMANDA Y OFERTA
(Estimación del desequilibrio máxima verosimilitud)

Variable dependiente:		Depósitos en bancos crédito real al sector privado: LRCRED			Sistema financiero crédito real ajustado al sector privado: LRGRED ¹		
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Demanda							
Constante		7,304 (16.54) **	8,893 (62.07) **	8,915 (101.06) **	9,534 (34.84) **	-11,718 (3.38) **	-12,023 (2.67)**
Tasa de préstamo	<i>ril</i>	-0,002 (0.68)	-0,004 (1.68) *	-0,008 (2.74) **	-0,001 (0.43)		
	<i>il</i>					-0,500 (1.72) *	
Tasa de interés de depósitos	<i>rid</i>		0,018 (5.74) **	0,023 (5.49) **			
	<i>id</i>					0,481 (1.84) *	
Tasa interés bonos gobierno	<i>rig</i>	-0,001 (0.17)			0,003 (0.75)		
Diferencial Tasa de Interés	<i>il-id</i>						-0,459 (1.63)
Producción industrial	<i>LMANUF(-1)</i>	0,486 (4.81) **		0,120 (1.94) *			
PIB Real	<i>Ly</i>					2,076 (5.44) **	2,099 (4.28)**
Inflación esperada	<i>INFE</i>	-0,001 (0.30)	-0,001 (0.61)	-0,006 (3.39) **			
Índice Mercado Accionario	<i>LSTKMKT(-1)</i>	0,224 (0.53)	0,157 (5.00) **	0,155 (7.96) **	0,054 (2.36) **	0,405 (5.29) **	0,406 (4.56)**
Brecha del producto	<i>GAP</i>	-4,045 (9.29) **					
Sigma		0,019 (4.17) **	0,023 (6.95) **	0,020 (6.46) **	0,007 (2.69) **	0,016 (1.06)	0,016 (1.12)
R2 (MCO)		0,853	0,881	0,692	0,833	0,945	0,945
Oferta							
Constante		2,759 (5.68) **	0,723 (2.03) **	1,149 (2.66) **	2,017 (9.10) **	1,291 (6.84) **	1,187 (5.95)**
Capacidad Real de Préstamo	<i>LRLC(-1)</i>	0,731 (14.39) **			0,767 (34.36) **	0,907 (43.66) **	0,918 (37.73)**
Tasa de Préstamo	<i>ril</i>	0,008 (5.02) **		0,055 (2.67) **	0,002 (2.51) **		
	<i>il</i>						-0,012 (0.35)
Producción industrial	<i>LMANUF(-1)</i>	0,053 (0.67)	0,196 (2.21) **	0,247 (2.93) **	0,178 (6.49) **		
Cartera vencida	<i>LNPL(-1)</i>	-0,125 (3.57) **	0,033 (0.61)		-0,029 (2.55) **	-0,051 (1.79) *	
Provisiones	<i>LPROV(-1)</i>	-0,065 (1.60)	-0,146 (3.05) **		-0,095 (7.80) **		
CV* Provisiones	<i>LNPLPROV(-1)</i>			-0,072 (2.28) **		-0,024 (2.07) **	
Sigma		0,033 (12.76) **	0,029 (12.76) **	0,032 (11.41) **	0,018 (11.08) **	0,025 (6.23) **	0,024 (5.99)**
R2(MCO)		0,960	0,960	0,960	0,981	0,980	0,984
Frecuencia	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual	Trimestral	Trimestral	
Periodo	1993:12-2001:03	1993:01-2001:05	1993:01-2001:05	1993:01-2001:02	1992:1-2001:2	1992:1-2001:2	
Observaciones	88	101	101	98	38	38	
Probabilidad log	192,322	226,796	225,841	270,906	90,774	91,698	
Prueba de cointegración de Johansen entre la variable dependiente y los valores predichos de la estimación del MV							
λ_{traza} 0 Términos rezagados de la diferencia		48.201***	64.423***	63.459***	51.780***	20.725***	21.343***
λ_{traza} rezagos 1-9 incluidos						15.283 **	29.120***
λ_{traza} rezagos 1-12 incluidos		13.420 **	31.819***	30.952***	9,171		

t-estadístico entre paréntesis. Los niveles de significancia de 1%(***) , 5%(**) y 10%(*) indicados. La letra L al principio de la variable denota logaritmo natural

¹ El crédito ajustado se define como el acervo de crédito más amortizaciones del préstamo. Además, en la regresión (4), se excluyen dos instituciones financieras pequeñas propiedad del gobierno.

trimestrales. El índice del mercado accionario parece reflejar las condiciones económicas presentes y futuras ya que su coeficiente en la función de demanda es positivo y significativo a lo largo de las estimaciones mensuales y trimestrales. La brecha del producto muestra un coeficiente negativo, similar al resultado obtenido por Ghosh y Ghosh para Indonesia, y puede reflejar el hecho de que las empresas incrementan (disminuyen) su demanda por financiación externa sobre sus propios recursos durante las malas (buenas) épocas. Como esta variable solamente estuvo disponible para un corto período, la excluimos de todas las regresiones, excepto la primera. La tasa de interés de los depósitos se desempeñó mejor que la tasa de interés de la deuda del gobierno como proxy del costo de oportunidad del crédito bancario desde el lado de la demanda. A medida que la tasa de interés de los depósitos se incrementó con relación a la de los préstamos, tuvo un impacto positivo sobre la demanda de crédito. Finalmente, en todas las estimaciones la capacidad de préstamo²⁸ se relacionó de manera positiva y significativa con la oferta de crédito, con una elasticidad que se aproxima a la unidad en las regresiones trimestrales.

También surgen algunas diferencias a lo largo de las ecuaciones. La inflación esperada tuvo una relación ligeramente negativa con la demanda de crédito, pero sólo mostró un estadístico t elevado en la regresión (4), una estimación mensual para el crédito ajustado del sistema financiero. Las estimaciones mensuales son notablemente mejores para captar la sensibilidad de la demanda y la oferta a la tasa de interés de préstamos (real o nominal). La

tasa de interés de préstamos rara vez resultó significativa en la función de oferta cuando se utilizaron datos trimestrales, y los resultados de las otras variables tendieron a mejorar cuando esta variable fue excluida de la ecuación de oferta. Finalmente, aunque las medidas de riesgo y regulación siempre mostraron el signo negativo esperado en la función de oferta, rara vez resultaron significativas al mismo tiempo. Sin embargo, la variable de interacción (NPL*PROV o la razón provisiones a préstamos totales) siempre resultó negativa y significativa, mostrando así que una combinación del riesgo y el poder regulatorio tuvo impacto negativo sobre la voluntad de los bancos para suministrar crédito.

C. México

En el caso de México se llevó a cabo un ejercicio similar, pero con algunas diferencias importantes respecto a las estimaciones para Colombia. Por una parte, como se mencionó anteriormente, incluimos la valoración EMBI de JP Morgan como variable explicativa en la función de demanda. Esto nos permite probar si, después de la "crisis tequila" de 1995, la mayor disponibilidad de financiación externa permitió al sector privado mexicano crecer a pesar de los severos problemas en el sector financiero. Si éste es el caso, esperaríamos un coeficiente negativo en la función de demanda. A medida que el índice se incrementa, se facilita la disponibilidad de financiamiento externo y, todo lo demás constante, la demanda por crédito de los bancos locales disminuiría.

Una segunda diferencia tiene que ver con problemas de disponibilidad de datos. Muchas variables, incluyendo aquellas del proxy para las condiciones macroeconómicas, no estaban disponibles para antes de 1993. Además, para el período posterior a 1993 existen variables para las que está disponible más de una fuente.

²⁸ En el caso del sistema financiero, definimos los fondos prestables como la suma de los depósitos netos de reservas. Para el caso de los bancos comerciales se suman además las obligaciones externas.

En el Cuadro 9 reportamos seis estimaciones, para dos períodos, utilizando dos variables dependientes diferentes. Para las regresiones (1)-(3), en las que la variable dependiente es el stock de crédito al sector privado otorgado por los bancos comerciales tal y como lo reporta las EFI, utilizamos datos mensuales desde 1993.12 hasta 2000.12. Este período nos permite captar parte del auge de préstamos anterior a 1995, así como la baja subsiguiente. Para las regresiones (4)-(6) llevamos a cabo un ajuste similar al del caso de Colombia, utilizando series construidas por el Banco de México, las cuales incorporan el efecto de dos programas importantes de reestructuración de deuda privada²⁹. El primero consiste en el saneamiento parcial de las deudas bancarias financiadas por el gobierno, el otro es la compra por parte del gobierno de la cartera vencida³⁰. El período es 1997.02-2001.05 e incluye, por lo tanto, sólo la fase de baja del crédito bancario. En la mayor parte de las estimaciones hemos utilizado el PIB real como proxy de las condiciones macroeconómicas agregadas. Puesto que el PIB solo está disponible trimestralmente, hemos utilizado el mismo nivel de PIB real para cada mes del un trimestre dado. En la estimación (6) utilizamos el índice mensual de producción manufacturera.

Existen dos fuentes para los préstamos vencidos. La primera, que utilizamos en las regresiones (1)-(3),

²⁹ El nombre específico dado a esta serie es "financiamiento total al sector privado, considerando cartera asociada a programas de reestructuras".

³⁰ Este ajuste aborda en alguna medida la preocupación de que, como resultado de las intervenciones gubernamentales en el sistema bancario, la caída en el crédito del sector privado tal como se observa en los balances de los bancos sobrestima la verdadera contracción del crédito experimentada por el sector privado. En la medida en que las deudas fueron reestructuradas y refinanciadas, y en varios casos removidas directamente de los balances de los bancos y transferidas a agencias colectoras, los balances tienden a sobrestimar el descenso en el crédito.

se obtuvo del Banco Mundial. Esta serie es trimestral, y estuvo disponible desde 1992.4 hasta 2000.4. Las series mensuales de préstamos vencidos y de provisiones por pérdida de cartera se obtuvieron del Banco de México, pero estaban disponibles sólo a partir de 1997.01.

En las seis estimaciones, la valoración EMBI parece estar relacionada de manera negativa y significativa con la demanda de crédito, reflejando la capacidad de sustitución de las empresas mexicanas entre financiación doméstica y externa. Como se esperaba, la demanda de crédito está relacionada de manera negativa con la tasa de interés de préstamos. El coeficiente respectivo es estadísticamente significativo en todas las estimaciones menos en una. Finalmente, la demanda de crédito está asociada de manera positiva con la actividad económica, ya sea mediante proxies del PIB real o de la producción manufacturera. Sin embargo, esta asociación es significativa sólo en dos de las seis estimaciones reportadas.

Con respecto a la oferta de préstamos bancarios, en general está asociada positiva y de manera significativa con la capacidad de préstamo, que definimos de dos maneras alternativas: DEP1 es la suma de los depósitos en cuenta corriente, a término, y en moneda extranjera; y DEP2 también incluye los fondos del mercado monetario³¹. Como se esperaba, la oferta de préstamos depende de manera positiva de la tasa de interés de los mismos, en la mayoría de las regresiones con un coeficiente estadísticamente significativo.

³¹ Contrario a los casos de Colombia y Perú, a través de nuestro período de estudio los bancos mexicanos no estuvieron sujetos a requisitos de encaje. Por lo tanto, no restamos las reservas de los depósitos para obtener los fondos prestables, pues las reservas presentadas serían esencialmente voluntarias y, así, endógena a las decisiones de préstamo de los bancos.

Cuadro 9. MÉXICO: ESTIMACIONES DE DEMANDA Y OFERTA DE CRÉDITO (Estimación del desequilibrio máxima verosimilitud)

Variable dependiente:		Depósitos en bancos crédito real al sector privado: LRCRED			Sistema financiero crédito real ajustado al sector privado: LRGRED ¹		
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Demanda							
Constante		11,329 (3.09) **	11,541 (3.10) **	11,481 (2.87) **	10,920 (7.07) **	12,403 (8.66) **	11,877 (18.65)**
Tasa de interés de depósitos	<i>il</i>	-0.109 (-2.51) **	-0.106 (-2.35) **	-0.097 (1.74) *	-0.074 (-2.07) **	-0.062 (1.58) *	-0.121 (3.49)**
EMBI para México	<i>EMBI</i>	-0.009 (7.90) **	-0.009 (-7.82) **	-0.009 (7.15) **	-0.006 (7.53) **	-0.006 (-8.35) **	-0.006 (12.39)**
Producción industrial	<i>LMANUF(-1)</i>						0.533 (3.48)**
PIB real	<i>Ly(-1)</i>	0.429 (0.81)	0.397 (0.74)	0.401 (0.69)	0.467 (2.01) **	0.252 (1.19)	
Sigma		0.122 (6.17) **	0.124 (6.12) **	0.131 (5.98) **	0.018 (4.94) **	0.015 (4.56) **	0.018 (5.48)**
R ² (MCO)		0,779	0,779	0,779	0,938	0,938	0,938
Oferta							
Constante		-2,048 (0.48)	-0.992 (0.23)	-1.631 (0.26)	6,496 (4.16) **	12,157 (2.28) **	6,168 (3.67)**
Capacidad real de préstamo	<i>LRDEP1(-1)</i>			0.984 (2.05) **	0.571 (4.84) **		0.586 (4.82)**
	<i>LRDEP2(-1)</i>	0.951 (3.06) **	0.867 (2.84) **			0.116 (0.29)	
Tasa de préstamo	<i>il</i>	0.102 (0.29)	0.718 (5.70) **	0.479 (5.98) **	0.057 (1.81) *	0.102 (2.74) **	0.074 (1.51)
Tasa de interés bonos gobierno	<i>ig</i>	0.635 (1.56)					
Cartera vencida	<i>LNPL(-1)</i>	0.153 (2.58) **	0.134 (1.78) *	0.106 (1.66) *	-0.014 (7.64) **	-0.013 (8.87)	-0.012 (10.24)**
Dummy**cartera vencida	<i>D9501*LNPL(-1)</i>	-0.158 (-2.69) **	-0.138 (1.85) *	-0.105 (1.67) *			
Provisiones	<i>LPROV(-1)</i>				-0.027 (10.18) **	-0.024 (8.87) **	-0.026 (10.44)**
Sigma		0.067 (5.94) **	0.067 (6.01) **	0.067 (5.59) **	0.020 (3.19) **	0.022 (5.63) **	0.014 (3.34)**
R ² (MCO)		0,837	0,836	0,836	0,962	0,954	0,962
Período		1993:12 -2000:12			1997:02-2001:05		
Observaciones		85	85	85	52	52	52
Probabilidad log		86,308	84,795	80,781	137.46	136.05	142.13

Prueba de cointegración de Johansen entre variable dependiente y los valores predichos de la estimación de MV

Hipótesis nula: no cointegración

λ_{traza}^0 0 términos rezagados de la diferencia	15,218 **	13,306 **	10,561	39,598***	27,913***	50,675***
λ_{traza}^1 Incluye rezagos 1-12	15,498 **	16,305 **	15,140 **	17,957***	15,220 **	32,866***

t-estadístico entre paréntesis. Los niveles de significancia de 1%(***) , 5%(**) y 10%(*) indicados. La letra L al principio de la variable denota logaritmo natural

¹ El crédito ajustado se define como el acervo de crédito más amortizaciones de préstamos. Además, en la regresión (4), se excluyen dos instituciones financieras pequeñas propiedad del gobierno.

² La variable dummy toma un valor de cero hasta 1994:12 y uno desde ese momento, para verificar un cambio estructural tras el período de expansión de crédito.

Intentamos captar el costo de oportunidad de los usos alternativos de los fondos bancarios, incluyendo la tasa de interés sobre papeles del gobierno (ig) en la función de oferta. Obtuvimos un coeficiente positivo aunque no significativo desde el punto de vista estadístico. Las mejores estimaciones se obtuvieron cuando no se incluyó ig.

Con respecto a la calidad de la cartera, los dos grupos de regresiones del Cuadro 9 deben ser interpretados de manera separada. Para el período más largo [regresiones (1)-(3)] utilizamos los datos trimestrales del Banco Mundial sobre cartera vencida, pero no tenemos información sobre las provisiones. También realizamos una interacción de NPL con una variable dummy igual a cero hasta finales de 1994 e igual a uno después de esta fecha, para examinar la posibilidad de que la regulación y la supervisión se hubiesen hecho más estrictas (y el comportamiento de los bancos más sensible al riesgo) después de la crisis financiera de finales de 1994 y comienzos de 1995.

Nuestros resultados son consistentes con un viraje significativo en el comportamiento bancario después de la crisis de 1994. Antes de 1995, la oferta de crédito al sector privado se encontraba asociada positivamente con el nivel de NPL. Una posible interpretación de este resultado es que, en el contexto de una regulación débil, los bancos estarían "apostándole a la resurrección", incrementando su oferta de crédito mientras el riesgo aumentaba. Después de la crisis, y dado que no podemos rechazar la hipótesis de que la suma de los coeficientes de NPL y de la variable interactiva ($D9501 \cdot NPL$) sea igual a cero, este tipo de comportamiento adverso habría cesado. Nótese, sin embargo, que de acuerdo con este grupo de regresiones, no obtenemos la relación negativa esperada entre la oferta de crédito y NPL, incluso en el período postcrisis.

Los resultados reportados en las regresiones (4)-(6) del Cuadro 9 son más satisfactorios. Para el período más corto, el de postcrisis, y utilizando la versión redefinida de crédito, en las tres estimaciones obtenemos de manera consistente coeficientes negativos y estadísticamente significativos tanto para los préstamos vencidos como para las provisiones. Como se mencionó con anterioridad, infortunadamente no pudimos obtener datos sobre las provisiones para el período anterior a 1997.

D. Perú

Los resultados de las regresiones para Perú se reportan en el Cuadro 10, que dividimos en dos pares de regresiones de acuerdo con las series de crédito utilizadas. En las regresiones (1) y (2) utilizamos las series de EFI para el crédito al sector privado por parte de los bancos comerciales. En las regresiones (3) y (4) utilizamos series del Banco Central de Perú para el crédito bruto por parte de los bancos al sector privado. La principal diferencia entre las dos es que la última registra el descenso más pronunciada a principios de 1999.

Surgen varias diferencias con respecto a los otros dos países analizados. En primer lugar, el caso peruano parece ser el único en el que la inflación esperada es la variable significativa que de manera consistente mejor explica la demanda por crédito. Los agentes privados en Perú parecen extraer bastante información acerca de las condiciones macroeconómicas a partir de la evolución de la inflación. En segundo lugar, en contraste con el caso de México, la EMBI está ahora relacionada de manera positiva con la demanda de crédito, debido, presumiblemente, a que refleja las condiciones macroeconómicas más que la capacidad del sector privado para obtener financiación externa. En tercer lugar, especialmente en las regresiones (1) y (2), la

Cuadro 10. PERU: ESTIMACIONES DE DEMANDA Y OFERTA DE CRÉDITO
(Estimaciones del desequilibrio máxima verosimilitud)

Variable dependiente:		Depósitos en bancos crédito real al sector privado LRCRED		Depósitos en bancos crédito real al sector privado: LRGRED Superintendencia Bancaria de Peru	
		(1)	(2)	(3)	(4)
Demanda					
Constante		4,658 (3.95) **	7,865 (11.61) **	11,554 (5.86) **	10,872 (35.89) **
Tasa de préstamo	<i>Lil</i>	-0,191 (3.41) **		-1,868 (4.89) **	
	<i>ril</i>		-0,006 (3.20) **		
Tasa de interés de depósitos	<i>Lid</i>	0,534 (6.73) **		1,667 (4.81) **	
	<i>rid</i>		0,047 (4.69) **		
Diferencial de tasa de interés	<i>ril - rid</i>				-0,005 (1.59)
EMBI para Perú	<i>LEMBI</i>	0,161 (4.30) **	0,202 (7.20) **	0,487 (5.27) **	0,093 (5.60) **
PIB real industrial	<i>Ly(-1)</i>	0,614 (4.03) **			
Índice mercado accionario	<i>LSTMKT(-1)</i>	0,359 (4.99) **	0,253 (3.94) **	-0,166 (0.90)	0,064 (1.73) *
Inflación esperada	<i>INFE</i>	-0,692 (28.80) **	-0,283 (2.70) **	-0,231 (4.69) **	-0,680 (14.02) **
Sigma		0,008 (2.43) **	0,009 (3.75) **	0,011 (1.10)	0,004 (1.66) *
R ² (MCO)		0,954	0,961	0,924	0,918
Oferta					
Constante		1,238 (2.64) **	-0,298 (1.40)	-0,163 (0.27)	0,219 (0.82)
Capacidad real de préstamo	<i>LRLC(-1)</i>	1,008 (78.91) **	1,119 (75.28) **	1,388 (40.05) **	1,337 (47.19) **
Tasa de préstamo	<i>Lil</i>	-0,179 (5.48) **		0,042 (0.67)	
	<i>ril</i>		-0,004 (3.37) **		0,004 (2.14) **
Producto industrial	<i>LMANUF(-1)</i>	-0,048 (0.64)			
Índice mercado accionario	<i>LSTKMKT(-1)</i>		-0,050 (1.80) *		
Cartera vencida	<i>LNPL(-1)</i>	-0,013 (0.69)		-0,471 (12.50) **	-0,492 (14.27) **
Provisiones	<i>LPROV(-1)</i>	-0,084 (1.89) *		-0,607 (7.07) **	-0,560 (7.22) **
CV* provisiones	<i>LNPLPROV(-1)</i>		-0,055 (2.23) **		
Sigma		0,024 (11.79) **	0,030 (11.42) **	0,047 (9.89) **	0,048 (9.10) **
R ² (MCO)		0,996	0,993	0,990	0,991
Período	1993:12 -2001:01			1993:12 -2001:01	
Observaciones	86		86	86	86
Log probabilidad	214,035		199,055	150,164	159,456
Prueba de cointegración de Johansen entre la variable dependiente y los valores predichos de la estimación ML					
λ_{traza}^0 0 términos de diferencia rezagados		78,293 ***	73,946 ***	53,782 ***	49,884 ***
λ_{traza}^1 rezagos 1-12 incluidos		8,971	14,221 **	20,536 ***	24,376 ***

Nota: el estadístico t entre paréntesis. Niveles de significancia de 1% (***) , 5% (**) y 10% (*) como se indica. La letra L al comienzo de la variable significa logaritmo natural.

demanda por crédito esta afectada por un conjunto más amplio de indicadores macro. Finalmente, para las series de EFI usadas en las dos primeras regresiones, fue muy difícil llegar a una función de oferta que mostrara el signo positivo esperado para la tasa de interés de los préstamos. Aunque esto puede estar relacionado con el alto grado de dolarización de las actividades bancarias en Perú, lo cual dificulta construir una tasa de interés de préstamos apropiada que cubra tanto las operaciones nacionales como de moneda extranjera³², sigue siendo un misterio. Se debe anotar que este problema se redujo de manera considerable cuando se utilizaron las series del banco central³³ en las regresiones (3) y (4).

También observamos algunos resultados similares a los de Colombia y México. La capacidad de préstamo (definida como en el caso colombiano) fue un determinante importante de la oferta de crédito. Los factores de riesgo (NPL) y/o de regulación (PROV) también probaron ser relevantes para la oferta de crédito, y en las regresiones (3) y (4) son significativos al mismo tiempo.

E. Descomposición de los cambios estimados en el crédito

Basados en los resultados de las mejores regresiones de los cuadros 8-10, descompusimos los cam-

bios estimados en la oferta y demanda del crédito, contrastando los períodos de expansión y contracción en cada país. Nos concentramos en los cambios estimados tanto en las curvas de oferta como de demanda, excluyendo los cambios causados como resultado del ajuste en las tasas de interés. Agrupamos los cambios en la oferta bajo tres encabezados principales: condiciones macroeconómicas (índice del mercado accionario, producción industrial y PIB real), capacidad de préstamo y factores riesgo/regulación (NPL, PROV, o su interacción). En cada caso, el cambio estimado fue definido como el coeficiente multiplicado por el cambio en la respectiva variable explicativa a lo largo del respectivo período de expansión o contracción. Por ejemplo, el cambio estimado atribuible a la NPL en Colombia durante la expansión sería igual a su coeficiente [por ejemplo, -0.05 en la regresión (6) trimestral multiplicada por el cambio en NPL de 1992.1 a 1997.4]. Los resultados del ejercicio de descomposición se reportan en el Cuadro 11.

Al observar los componentes de los cambios en la curva de oferta, es evidente que en todos los países los períodos de expansión y contracción fueron muy diferentes. Con excepción de Perú, donde el mejoramiento de la calidad de los préstamos contribuyó sustancialmente a la expansión, en los demás países la capacidad de préstamo explicó más del 90% de la expansión³⁴. Sin embargo, durante la contracción, en todos los países la combinación de mayores restricciones regulatorias y mayor riesgo contribuyó a la reducción en la disposición a prestar. En Perú este efecto parece compensar por com-

³² Las regresiones reportadas utilizan depósitos y tasas de interés de los préstamos en moneda doméstica. También hicimos las regresiones utilizando tasas de interés en moneda extranjera, pero en muchos casos los resultados fueron peores. Una posible alternativa puede consistir en construir tasas de interés promedio implícitas a partir de los estados financieros de utilidades de los bancos.

³³ La principal diferencia entre las dos es que la serie IFS "crédito al sector privado" incluye inversiones, mientras que la serie del banco central no lo hace. En la medida en que los bancos sustituyeron el crédito y se encaminaron a las inversiones en los años recientes, la serie IFS tendería a subestimar la declinación en el crédito.

³⁴ Nótese que el comportamiento adverso de "apostarle a la resurrección", aunque significativo estadísticamente, fue cuantitativamente pequeño en el caso de México, donde su impacto estimado no se registró en dos dígitos.

Cuadro 11. DESCOMPOSICIÓN DE LOS CAMBIOS ESTIMADOS EN EL CRÉDITO REAL

Regresión	Colombia		México DMB		Perú DMB
	BCD (3)	Sistema financiero (6)	(3)	(6)	(4)
Cambios estimados en la curva de oferta ¹					
Período de expansión		93.12-98.12	93.12-94.12		93.12-98.12
Cambios absolutos debidos a:					
Capacidad de préstamo	0.75	0.63	0.13		1.13
Condiciones macroeconómicas	0.03				
Factores riesgo / regulatorios	-0.05	-0.01	0.00		0.15
Período de contracción	99.01-00.12	97.02-00.12	99.01-00.12		
Cambios absolutos debidos a:					
Capacidad de préstamo	-0.01	-0.13		-0.10	0.13
Condiciones macroeconómicas	0.02				
Factores riesgo / regulatorios	-0.04	-0.02		-0.12	-0.26
Cambios estimados en la curva de demanda ¹					
Período de expansión		93.12-98.12	93.12-94.12		93.12-98.12
Cambios absolutos debidos a:					
Condiciones macroeconómicas	0.11	1.06	0.00		1.35
EMBI			0.20		0.07
Período de contracción		99.01-00.12	97.02-00.12		99.01-00.12
Cambios absolutos debidos a:					
Condiciones macroeconómicas	0.00	-0.16		0.13	0.24
EMBI				-0.67	0.02

¹ Los cambios totales son iguales al cambio estimado en la variable dependiente, el logaritmo natural del crédito real al sector privado. Para la oferta y la demanda, excluimos los cambios atribuibles a cambios en las tasas de interés.

Fuente: cuadros 8-10 y fuentes de datos para la estimación.

pleto la continua expansión en la capacidad para prestar en los años recientes.

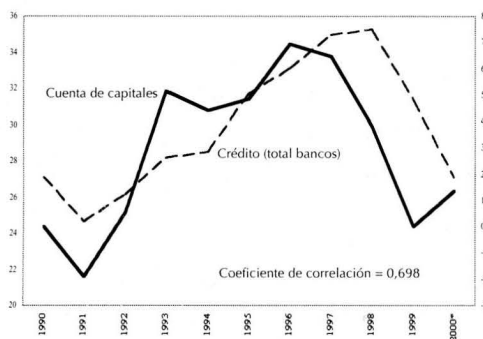
El rol dominante desempeñado por la disponibilidad de fondos prestables en Colombia, particularmente durante el período de expansión, está relacionado con la afluencia de capital extranjero, intermediado por el sistema financiero nacional. En el Gráfico 5 mostramos la evolución del balance de la cuenta de capitales de la balanza de pagos y el crédito financiero total al sector privado, expresados ambos como porcentaje del PIB. Durante el período 1990-2000 estas dos variables están altamente correlacionadas.

Del lado de la demanda surge una asimetría entre las dos fases. El mejoramiento de las condiciones

macroeconómicas fue un estímulo clave para el crecimiento del crédito en todos los países durante la expansión, y en México una reducción en el acceso a la financiación externa reforzó este efecto. Sin embargo, sólo en el caso de Colombia el subsiguiente deterioro en las condiciones macroeconómicas tuvo un notable impacto adverso en la demanda de crédito. En México y Perú los indicadores macroeconómicos continuaron mejorando durante la contracción crediticia. En el caso de México este efecto fue mas que compensado por un incremento en el acceso a la financiación externa, como lo muestra el elevado efecto negativo del EMBI sobre la demanda de crédito.

Finalmente, la comparación del tamaño del desplazamiento en las curvas de oferta y demanda nos

Gráfico 5. COLOMBIA: CRÉDITO Y ENTRADA DE CAPITALES



Fuente: FMI, EFI.

permite evaluar el grado de estrechez en los mercados de crédito en estos tres países. De acuerdo con nuestros resultados econométricos, en Colombia el cambio en la oferta de crédito de los bancos comerciales (DMB) sobrepasó en gran medida el cambio en la demanda durante la expansión, debido principalmente a una abundancia relativa de fondos prestables -causada, en parte, por la desregulación realizada a comienzos de la década, la cual redujo ciertas ventajas que los otros intermediarios habían adquirido sobre los bancos en años anteriores. Sin embargo, cuando se toma al sector financiero como un todo, lo opuesto parece suceder, con un crecimiento económico que acelera la demanda de manera más marcada que la tasa a la que estaba creciendo la oferta. Durante el periodo de contracción, los cambios en las curvas de oferta y demanda fueron más o menos equivalentes, requiriéndose así ajustes relativamente pequeños en las tasas de interés. En México, el mercado del crédito parece haberse hecho estrecho a finales de la expansión, con una demanda que creció de manera más rápida que la oferta, pero esta situación se reversó durante la contracción. Aunque la oferta de crédito se contrajo debido a la desaceleración en la capacidad de préstamo y al incremento en el riesgo

y en la regulación, el mayor impacto se dio por el lado de la demanda. Perú mostró aceleraciones pronunciadas casi del mismo tamaño en la demanda y la oferta durante la expansión, pero parece haber entrado en un período creciente de estrechez del crédito. Aunque la demanda ha continuado creciendo, en años recientes la oferta ha permanecido estancada como resultado de la disminución en la voluntad para prestar.

V. CONCLUSIONES

Varios países latinoamericanos han experimentado contracciones sustanciales en el crédito al sector privado, generalmente después de episodios de "auges del crédito". Como mostramos en la sección III, mientras que las contracciones crediticias de Venezuela y Chile de finales de los 80 y principios de los 90 calificaron como colapsos del crédito, las contracciones más recientes observadas en otros países no lo hacen. Sin embargo, la experiencia de la región, así como la de otras regiones del mundo, sugiere que las contracciones en el crédito pueden ser muy prolongadas. En ese sentido, es ciertamente posible que la contracción actual sea apenas el comienzo de un largo período de restricción crediticia para el sector privado. Las últimas cifras para 2001 confirman que el crédito continúa disminuyendo en términos reales en la mayoría de los países analizados.

Nuestro análisis de los balances muestra que la evolución de los depósitos es sin duda el factor dominante tanto en la expansión del crédito como en las etapas de contracción. Es interesante observar como este efecto dominante tiende a ser más fuerte durante el período de expansión. De hecho, casi toda la expansión del crédito se puede atribuir a un incremento en los fondos prestables, asociado en muchos casos con las entradas de capital. Aunque el descenso en los fondos prestables también es

importante para explicar las contracciones del crédito, otros factores entran en juego.

También se reportaron las estimaciones econométricas para Colombia, México y Perú. Estas exhiben algunos resultados que son semejantes a los de estudios anteriores: las condiciones macroeconómicas afectan de manera significativa la demanda de crédito y algunas veces la oferta; la capacidad de crédito desempeña un rol clave en la determinación de la oferta de crédito y ciertas tasas de interés alternativas tienen un efecto significativo en la demanda de crédito. Introdujimos dos conjuntos adicionales de variables no consideradas en estudios anteriores. Por una parte, las variables de riesgo y regulación en la función de oferta, y encontramos que al menos una era significativa en todos los países. En segundo lugar, incorporamos el índice EMBI para México y Perú, hallando que en el primer caso reflejó la sustitución de fuentes de financiación domésticas por fuentes externas, mientras que en el segundo caso suministró una señal adicional respecto del entorno económico.

Nuestro enfoque de estimación nos permitió descomponer los cambios en las curvas de oferta y de-

manda durante los períodos de expansión y contracción en los tres países. Confirmando los hallazgos de nuestro escrutinio de los balances de los bancos, observamos que en el lado de la oferta las expansiones fueron impulsadas principalmente por la capacidad de préstamo, o fondos prestables, mientras que las variables de riesgo y regulación fueron claves durante la contracción. Del lado de la demanda, la expansión se caracterizó por el mejoramiento de las condiciones macroeconómicas a lo largo de todos los países, mientras que en la contracción, sólo Colombia mostró un claro impacto de las condiciones macro sobre el deterioro en la demanda de crédito. En México, el acceso a fondos externos pareció ser el factor dominante, y en Perú la demanda pareció continuar su trayectoria ascendente en años recientes. Finalmente, nuestros resultados también sirvieron para destacar diferencias claves en la naturaleza de la contracción del crédito en los tres países. En Colombia, con la contracción más moderada de los tres, los cambios en la oferta y la demanda son más o menos similares. En México, la situación parece ser de exceso de oferta, mientras que los resultados de Perú señalan un posible exceso de demanda de crédito en el periodo reciente.

BIBLIOGRAFÍA

- Agenor, Pierre Richard, Joshua Aizenman y Alexander Hoffmaister (2000), "The Credit Crunch in East Asia: What Can Bank Excess Liquid Assets Tell Us?" *NBER Working Paper* No.7951 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Arbeláez, María A. y Juan J. Echavarría (2002), "Investment and Financial Constraints in the Colombian Manufacturing Sector" mimeo, Fedesarrollo.
- Barajas, Adolfo, Enrique López y Hugo Oliveros (2001), "Por qué en Colombia el crédito al sector privado es tan reducido?" *Borradores Semanales de Economía* No. 185 (Bogotá: Banco de la República).
- Bemanke, Ben S. y Alan S. Blinder (1988), "Is It Money or Credit, Or Both, Or Neither?" *AEA Papers and Proceedings*.
- Bemanke, Ben S. y Cara S. Lown (1991), "The Credit Crunch" *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, pp. 205-247.
- Berróspide, José y José Dorich (2001), "Aspectos microeconómicos de la restricción crediticia en el Perú: 1997-2000" mimeo, Banco Central de Reserva del Perú.
- Blaschke, Winfrid, Matthew Jones, Giovanni Majnoni y Soledad Martínez Peria (2001), "Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Experiences", IMF Working Paper No. WP/01/88 (Washington: International Monetary Fund).
- Borensztein, Eduardo y Jong-Wha Lee (2000), "Financial Crisis and Credit Crunch in Korea: Evidence from Firm-Level Data", IMF Working Paper No. WP/00/25 (Washington: International Monetary Fund).
- Braun, Matías y Ricardo Hausmann (2001), "Financial Development and Credit Crunches: Latin America and the World", mimeo, Harvard University.
- Braun, Miguel y Eduardo Levy-Yeyati (2000), "The Role of Banks in the Transmission of Shocks: Micro Evidence from Argentina 1996-1999". (Sin publicar: Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella).
- Carrasquilla, Alberto, Arturo Galindo y Diego Vásquez (2000), "El gran apretón crediticio en Colombia: una interpretación", *Coyuntura Económica*.
- Catão, Luis (1997), "Bank Credit in Argentina in the Aftermath of the Mexican Crisis: Supply or Demand Constrained?" IMF Working Paper WP/97/32.
- Ding, Wei, Ilker Domac y Giovanni Ferri (2000), "Is There a Credit Crunch in East Asia?" (Sin publicar: Washington: World Bank).
- Ghosh, Atish R. y Swati R. Ghosh (1999), "East Asia in the Aftermath: Was There a Crunch?" IMF Working Paper No. WP/99/38 (Washington: International Monetary Fund).
- Gourieroux, Christian (2000), *Econometrics of Qualitative Dependent Variables* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Gourinchas, Pierre-Olivier, Rodrigo Valdés y Oscar Landerretche (2001), "Lending Auges: Latin America and the World", *NBER Working Paper* No. 8249 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kim, Hyun E. (1999), "Was Credit Channel a Key Monetary Transmission Mechanism Following the Recent Financial Crisis in the Republic of Korea?" World Bank Policy Research Working Paper No. 2103 (Washington: World Bank).
- Krueger, A. y A. Tornell (1999), "The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crises: Mexico 1995-1998", *NBER Working Paper* No. 7042 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Laffont, J. J. y R. García (1977), "Disequilibrium Econometrics for Business Loans", *Econometrica*, Vol. 45 (July).
- Maddala, G. S. (1983), *Limited-Dependent and Qualitative Variables in Econometrics* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Misas, Martha y Enrique López Enciso (2001), "Desequilibrios reales en Colombia", *Borradores de Economía*, No.181 (Bogotá: Banco de la República).
- Pazarbasioglu, Ceyla (1997), "A Credit Crunch? Finland in the Aftermath of the Banking Crisis", IMF Staff Papers, Vol. 44 No. 3, pp. 315-327.
- Peek, Joe y Eric Rosengren (1995), "Bank Regulation and the Credit Crunch", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 19, pp. 679-692.
- Romer, C. y D. Romer (1990), "New Evidence on the Monetary Transmission Mechanism", *Brookings Papers on Economic Activity* (1).
- Sealey, C. W. (1979), "Credit Rationing in the Commercial Loan Market. Estimates of a Structural Model Under Conditions of Disequilibrium", *Journal of Finance*. Vol. 34, pp. 689-702.
- Steiner, Roberto y Natalia Salazar (1998), "Perspectivas de los inversionistas institucionales en Colombia", mimeo, Fedesarrollo.
- Woo, David (1999), "In Search of Capital Crunch: Factors Behind the Credit Slowdown in Japan", IMF Working Paper No. WP/99/3 (Washington: International Monetary Fund).

Cuadro 1 del Apéndice. DEFINICIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

	Bancos de depósito	Otras instituciones financieras	Instituciones financieras no bancarias
Argentina	Bancos nacionales, provinciales y municipales. Caja Nacional de Ahorro. Bancos comerciales privados que incluyen oficinas de bancos extranjeros.	Compañías de financiación de inversiones. Cooperativas de crédito. Asociaciones de ahorro y crédito para vivienda.	
Bolivia	Bancos comerciales y el Banco estatal. Desde diciembre de 1996 incluye bancos especializados.	Bancos especializados hasta diciembre 1996. Desde diciembre de 1996, Asociaciones de ahorro y crédito. Cooperativas de crédito. Fondos financieros.	
Brasil	Bancos comerciales. Banco del Brasil. Múltiples bancos. Banco Federal de Ahorro. Banco Estatal de Ahorro.	Bancos de inversión. Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social. Bancos de desarrollo estatales. Compañías de financiamiento e inversión. Desde diciembre de 1996, incluye bancos hipotecarios.	Compañías de leasing. Casas de bolsa y compañías de distribución.
Chile	Bancos comerciales (28) y Banco del Estado de propiedad estatal.	Compañía de financiamiento (1).	Ocho fondos de pensiones.
Colombia	Bancos comerciales. Desde 1994 también incluye el BCH.	Corporaciones de ahorro y vivienda. Corporaciones Financieras (bancos de inversión). Cooperativas financieras. BCH. FEN. Bancoldex. Finagro Findeter. Fonade. Desde diciembre de 1994 excluye BCH. Desde noviembre de 1998 incluye Fogafin.	
México	Instituciones bancarias: bancos comerciales y banco de desarrollo FSM.		
Perú	Banco de la Nación. Bancos privados comerciales.	Cinco bancos de desarrollo en liquidación.	
Venezuela	Bancos comerciales y universales.	Banco de los trabajadores. Banco Nacional de ahorro y crédito. Bancos de inversión. Desde 1994 excluye Banco de los Trabajadores. Desde 1996 incluye compañías de leasing y fondos de inversión.	

Nota: definiciones de Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional.

Cuadro 2 del Apéndice. PAÍSES LATINOAMERICANOS SELECCIONADOS: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (Crédito no bancario/crédito bancario)

	1985	1991	1994	1996	2000	Oct, 2001
Chile: instituciones financieras no bancarias	0,17	24,34	31,75	22,68	14,09	-
1998						
Brasil: instituciones financieras no bancarias	8,23	1,20	1,12	1,52	3,95	-
México: Instituciones de ahorro y préstamo	-	-	-	0,23	0,33	0,39
Todas las instituciones no bancarias¹	-	-	-	9,73	17,67	26,74

¹ Incluye las instituciones de ahorro y crédito, las tenencias de bonos y acciones por parte de sociedades de inversión y las inversiones de las agencias de corretaje de acciones.

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales y el sitio Web del Banco de México.

Sostenibilidad de las finanzas públicas de Bogotá 1990-2009¹

Juan Gonzalo Zapata G.²
Juan Camilo Chaparro C.

Abstract

This paper studies the behavior of Bogotá's central government public finance between 1990 and 2001 through the most important fiscal variables and indicators. Through out the decade, the city was able to transform its fiscal performance, mainly because of the effort to diversify its financing resources. The city also finishes the decade with an extraordinary high level of investment, near \$2'800.000 million pesos of 2001, thanks to the resources coming from the city's electricity utility decapitalization. This fact opens the discussion around the appropriate way to finance future city investments. In the second part of the paper, four investment scenarios are built for the 2002-2009 years, through the study of possible future behaviors of the most important investment resources: current savings, transfers from the National Government, public utilities profits and net debt. The results suggest that the city is able to finance a yearly average investment of \$2.000.000 millions pesos of 2001, a lower amount than the exceptional level of investment at the end of the past decade and than the planned investment in the city's current investment budget.

Resumen

Este trabajo estudia el comportamiento de las finanzas públicas de la administración central de Bogotá D.C entre 1990 y 2001 a través del análisis de los principales indicadores y variables fiscales de la ciudad. Se observa que la ciudad logró transformar su desempeño fiscal, principalmente al diversificar sus fuentes de financiamiento. Así mismo, la ciudad cerró la década ejecutando un nivel de inversión excepcionalmente alto, cercano a los \$2.8 billones de pesos constantes de 2001, gracias a los recursos provenientes de la descapitalización de la empresa de energía de la ciudad. Este hecho abre el interrogante sobre la sostenibilidad y la forma apropiada de financiamiento de las inversiones de la ciudad a futuro. A la luz de esta pregunta, en la segunda parte del trabajo se construyen cuatro escenarios de financiamiento de la inversión entre 2002 y 2009, estudiando el posible comportamiento de las principales fuentes de financiamiento: ahorro corriente, transferencias de la Nación, ganancias de las empresas públicas y endeudamiento neto. Se concluye que la ciudad está en capacidad de financiar una inversión promedio anual de \$2 billones de pesos constantes del 2001 en los próximos años, un nivel significativamente menor al pico de finales de la década pasada y a la consignada en el plan de inversiones 2001-2004 de la actual administración distrital.

Keywords: Public Finance, Public Investment, Bogotá, D.C.

Palabras claves: Finanzas Públicas, Inversión Pública, Bogotá, D.C.

¹ Este trabajo hace parte de una investigación más amplia contratada por la Personería y la Contraloría de Bogotá con la Universidad Nacional y Fedesarrollo. Además de este trabajo existen otros cuatro sobre gestión tributaria, estructura tributaria e inversión pública.

² Investigador Asociado y asistente de investigación de Fedesarrollo, respectivamente.

I. INTRODUCCIÓN

Es indudable que los cambios de Bogotá responden en gran medida al muy alto nivel de inversiones, sociales y de infraestructura, que ha ejecutado la ciudad desde mediados de la década anterior. Tal parece que la ciudadanía le apostó con gran fuerza a los últimos mandatarios, quienes respondieron a los importantes retos de inversión pública en los que aún esta inmersa la ciudad. La privatización parcial de la empresa de energía eléctrica EEBB y su posterior descapitalización, junto con el importante aumento en el ritmo de inversiones de las empresas de servicios públicos, son uno de los mayores logros en la ciudad. La cobertura en algunos de estos servicios se acerca a la universal. Esto gracias a que las empresas de servicios públicos, además de consolidarse financieramente y tener un alto nivel de inversiones, se establecieron como una de las principales fuentes de financiamiento de la administración central por el aumento notorio de sus ganancias operacionales; en los últimos dos años estas se acercaron a los \$800 mil millones.

Así mismo, estas administraciones desarrollaron importantes avances en su gestión. Por ejemplo, se mejoró notablemente el recaudo tributario producto de una mejor administración tributaria y de importantes reformas que se pusieron en marcha a lo largo de la década de los años noventa. Entre estas reformas sobresalen el autoavalúo del impuesto predial y otros cobros sobre la propiedad urbana junto con la sobretasa a la gasolina. El recaudo prácticamente se dobla en términos reales entre el año 1994 y el 2000, lo cual es más sorprendente aún cuando se especifica que las tarifas de los impuestos se mantuvieron prácticamente iguales durante los últimos ocho años.

Lo anterior, sumado al notable aumento de los recursos de transferencias, permite afirmar que las fi-

nanzas de Bogotá están en un círculo virtuoso en donde, además de mayores recursos, hay una buena gestión que la ciudadanía reconoce. El esfuerzo financiero conjunto entre la administración y los bogotanos se manifiesta en la ejecución de las inversiones más importantes en los últimos años. Bogotá, en términos per cápita, triplicó su inversión entre principios y finales de la década de los años noventa y logró un nivel de inversión excepcionalmente alto en los años 1999 y 2000 gracias a los recursos de la descapitalización de las empresas locales del sector eléctrico y al adelantó de utilidades de otras empresas de servicios públicos.

Lo que para unos era un pico natural pero no sostenible de la inversión en 1999 y 2000, para otros era una situación que se podía extender en el tiempo. La actual administración coincide con esta última visión y por esto ha presentado igualmente un ambicioso plan plurianual de inversiones, destinado a ejecutarse durante los tres años de gobierno. La gran pregunta que surge es: ¿Este pico puede ser replicado en los años futuros, mediante una apropiada financiación y sin llevar las finanzas de la capital a una situación fiscal peor o menos sostenible que la de finales de la década de los años noventa?.

La sostenibilidad fiscal es la garantía para que en el largo plazo la ciudad pueda mantener un nivel aceptable de inversión pública y mantener a su vez las inversiones que actualmente se ejecutan. La capital, de acuerdo con su estructura de financiamiento, cuenta con cuatro fuentes de recursos para inversión, coincidentalmente muy similares en su monto: recursos propios, transferencias de la Nación, endeudamiento neto, y recursos extraordinarios. El análisis desarrollado a lo largo de la década de los años noventa nos muestra que algunas de estas fuentes han sido muy estables, en tanto que otras son por el contrario excepcionales y además

tienden a agotarse en el tiempo, por ejemplo, la venta y descapitalización de las empresas públicas. Esta última situación es una gran restricción para la capital y debe ser corregida en los próximos años si se quiere mantener un buen perfil financiero y así mismo disminuir la dependencia de algunas de estas fuentes.

El marco actual en el que se desarrolla la gestión de las finanzas de Bogotá no es el mejor. La actual administración no ha contado con el apoyo de las autoridades políticas y gran parte de sus propuestas de financiación del plan plurianual de inversiones del plan de desarrollo "Bogotá, para vivir todos del mismo lado" ha encontrado franca oposición por parte de la llamada coalición, mayoría del concejo. Mencionemos los principales problemas a los que se ha enfrentado:

- ❑ No aprobación del plan de desarrollo y su posterior aprobación por decreto.
- ❑ No aprobación de la segunda descapitalización de la EEBB.
- ❑ No aprobación de la venta de la Empresa de Teléfonos de Bogotá ETB.
- ❑ Negación de cinco proyectos de reforma tributaria.

La ausencia de fluidez en las decisiones financieras pone en entredicho la ejecución del plan de inversiones y obligó a la suspensión de parte de las inversiones presupuestadas. Pero, por fortuna para la administración distrital, recientemente se aprobó un aumento en las tarifas del impuesto de industria y comercio del 35% en promedio. En todo caso, la administración debe continuar en el futuro con la presentación de nuevos proyectos de reforma tributaria como el aumento de las tarifas del predial o el cobro del alumbrado público, entre las más importantes.

No todas las noticias son malas en la actual coyuntura. Las transferencias nacionales crecen fuertemente en el año 2002 y las ganancias de las EMPRESAS se convierten en una fuente importante y estable de recursos. Además, durante el año 2001 se mantiene la tendencia de aumentar los recursos propios para inversión.

En este trabajo se adelanta una revisión de las finanzas de la administración central que va desde 1990 hasta una proyección de las mismas hasta el año 2009. En una primera parte se realiza una descripción de la evolución de las principales variables fiscales y financieras; esta parte incluye la estimación de los indicadores fiscales más utilizados en los ejercicios de sostenibilidad. En la segunda parte, se adelanta una proyección de las cifras fiscales de la capital para cada una de las cuatro fuentes de recursos acorde con las restricciones legales y financieras. A continuación se presenta una simulación con diversos escenarios de financiación de la capital; se contrastan con las metas del actual plan de desarrollo y se diseña una ruta óptima de financiación de la capital. Finalmente se proponen las medidas que se deben adelantar para mantener en el tiempo un perfil de inversiones sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas de la capital.

II. EVOLUCIÓN Y RETROSPECTIVA DE LAS FINANZAS DE BOGOTÁ

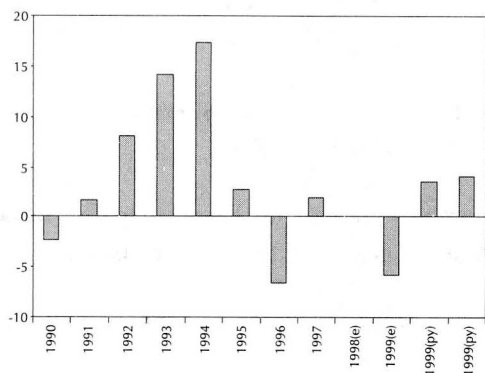
A. Comportamiento de las principales variables económicas y fiscales durante los años noventa

El desarrollo económico y social de Bogotá a lo largo de los últimos 10 años mantiene, de una parte, una estrecha relación con la economía del país y de otra, unas características propias que lo hacen prácticamente único en el contexto nacional. Con respecto de las primeras características se debe resaltar que la economía de la capital es mucho más

sensible que la economía nacional a los cambios generados por la actividad económica. Así, se encuentra que el crecimiento económico a lo largo de la década de los años noventa (Gráfico 1) es mucho mayor que el de la economía nacional, pero a su vez en los años de crisis la economía de la capital decae en forma acelerada. Por ejemplo, en 1999 el PIB de Bogotá cayó en 5,8%, en tanto que el nacional en 4,05%. Para confirmar esta tendencia se estima que el PIB de Bogotá creció 2,5% en el año 2001 y el PIB nacional apenas lo hizo en 1,6%³.

La anterior tendencia junto con el crecimiento de la población hace que la economía de Bogotá sea cada vez más importante dentro del total nacional, así como su participación dentro del total de la población colombiana. El Gráfico 2 nos muestra que el crecimiento de la población fue de aproximadamente 2,6% anual a lo largo de la década de los años noventa, en tanto que el de la nación fue de 2,1%. En términos más prácticos, esto significa que cada alcalde recibe en promedio 450,000 ha-

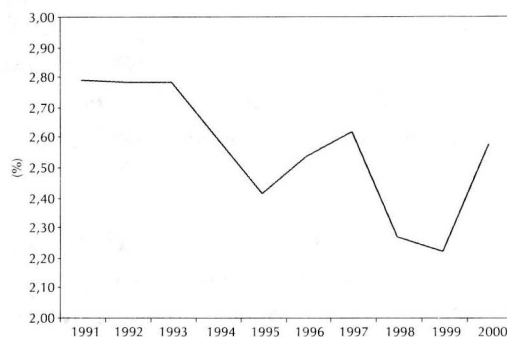
Gráfico 1. TASA DE CRECIMIENTO PIB REAL BOGOTÁ



Fuente: 1990-1997, DANE; 1998-2000, Oficina de Estudios Económicos-Secretaría de Hacienda Distrital.

³ Fuente: DANE.

Gráfico 2. TASA DE CRECIMIENTO POBLACIÓN BOGOTÁ



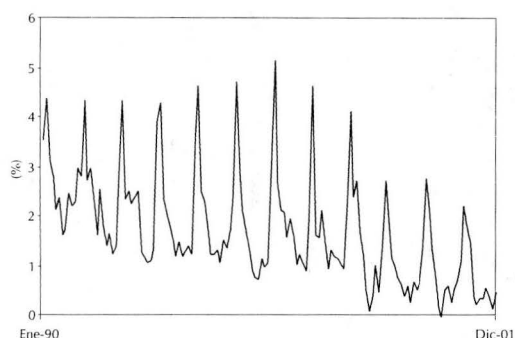
Fuente: 1990-1997, DNP-UDS con base en los censos de población del DANE; 1998-2000, DANE.

bitantes durante los tres años de su administración. A lo largo de la década de los años noventa la población de Bogotá se incrementó en 1,5 millones de habitantes. La actual coyuntura política y económica hace prever que esta tendencia se mantendrá en el largo plazo, por lo tanto la ciudad debe planificarse en términos de un crecimiento sostenido tanto poblacional como económico y tendrá cada vez un mayor peso dentro del total nacional.

Además, se encuentra que el comportamiento de la inflación es muy similar a la inflación del total de la economía colombiana, en tanto que en otras ciudades capitales de departamento se encuentra que la inflación es mayor a la nacional y su varianza es mucho mayor (ver Gráfico 3).

El contexto en el que se desarrolla es el de una ciudad que crece muy rápido, que demanda año tras año mayores inversiones y que por fortuna tiene una economía muy dinámica. Esto permitió que sus tributos aumentaran durante los años noventa. La ciudad tiene un programa muy complejo para su planificación pues su espacio urbano está muy limitado y los municipios vecinos deben con-

**Gráfico 3. INFLACIÓN MENSUAL IPC BOGOTÁ
(Enero 1990-diciembre 1991)**



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas, (DANE).

vertirse en aliados de su desarrollo. Las decisiones de largo plazo, sin embargo, se condicionan por el período de los mandatarios y los recursos que ellos arbitran.

Hay un consenso generalizado sobre cuál es la raíz de la mejora de las finanzas de la Capital: el Estatuto Orgánico de la Ciudad. Con la expedición de esta ley nacional, la capacidad de gestión de la capital mejoró en forma notable. La capital asumió mayores responsabilidades, pero al mismo tiempo dispuso de mejores herramientas tanto fiscales como administrativas para asumir estos retos. Las memorias de Bogotá 95-97 (Fainboim, Ospina, Ayala, Salazar y Alonso (1997)) presentan un buen resumen tanto de la transformación administrativa como de los principales efectos que en materia fiscal se lograron a partir de 1994. En general se encuentra que la ciudad, por efecto de diferentes eventos, mejoró en forma notable su situación financiera y apalancó sus finanzas para llegar a ejecutar niveles de inversión muy altos. A continuación se presentan las principales tendencias identificadas tanto en ingresos como en gastos, para lo cual se estimó un importante número de indicadores fiscales y finan-

cieros. El ejercicio permite identificar las fortalezas de la ciudad y sus retos más importantes. En general se encuentra que las finanzas de Bogotá se caracterizaron en los años noventa por:

- ❑ Aumentar el monto de sus recursos propios hasta prácticamente doblarlos.
- ❑ Diversificar las fuentes de financiamiento por el incremento de las transferencias, con mayor utilización del endeudamiento y de nuevos recursos como las ganancias de las EMPES o la venta / descapitalización de estas mismas.
- ❑ Mejorar la eficiencia del gasto corriente puesto que este aumentó a un ritmo menor que el de los ingresos propios.
- ❑ Presentar un crecimiento fuerte y creciente de las inversiones de la capital.

En términos de sostenibilidad, la capacidad fiscal de la ciudad aumentó, ya que se generó ahorro corriente en forma creciente. Aun así, se encontró una mayor dependencia de recursos como las transferencias. Por su parte, el crecimiento del endeudamiento prácticamente "copó" los indicadores de la ley 358 de 1997. Veamos estos resultados en detalle.

Los Cuadros 1 y 3 junto con el Gráfico 4, nos muestran los principales resultados de los ingresos a lo largo de la década de los años noventa. Se encuentra que los ingresos corrientes (tributarios y no tributarios) en términos reales se multiplicaron por más de 3 entre 1990 y 1998. También se encuentra que el punto de inflexión es 1994, donde coinciden las reformas del impuesto predial (autoavalúo) y del impuesto de industria y comercio convertido en ICA. Así mismo, se puede ver que la tributación per cápita es un poco más del doble que a inicios de los años noventa y que en términos del PIB distrital, los

Cuadro 1. OPERACIONES EFECTIVAS DE CAJA DE BOGOTÁ D.C. 1990-2000

Millones de pesos constantes-diciembre de 2001	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ingresos totales (a + b + c + d)¹	670.890	714.118	789.378	884.368	1.482.467	1.633.144	2.155.827	2.439.893	2.621.767	3.756.630	2.884.052
Ingresos Tributarios	498.161	544.731	622.261	653.047	1.142.571	1.079.521	1.265.715	1.333.014	1.403.425	1.374.913	1.364.823
Industria Comercio y Avisos	224.655	247.770	260.698	282.644	556.034	490.923	580.730	612.910	614.872	557.083	565.859
Predial Unificado	81.749	102.413	150.968	149.431	275.524	281.627	314.288	346.833	376.740	401.968	366.490
Unificado de Vehículos	57.762	57.337	60.140	66.627	103.262	88.230	92.749	92.240	91.547	84.152	86.593
Sobretasa a la Gasolina	0	0	0	0	0	0	89.800	101.278	135.127	153.801	165.276
Otros Tributos	133.995	137.210	150.455	154.346	207.751	218.741	188.150	179.754	185.139	177.908	180.606
Ingresos No Tributarios	36.617	49.516	56.138	64.959	75.101	95.712	77.683	71.669	93.117	96.685	69.827
Transferencias	88.217	89.572	101.379	141.907	217.457	374.425	597.655	753.359	818.283	834.819	790.270
Participación en Ing. corr. de la Nación y Situado Fiscal	68.395	74.434	92.276	114.201	167.615	339.166	515.977	697.608	637.059	696.000	640.456
Regalías, Cofinanciación y Otros	0	0	0	0	0	10.778	47.198	33.838	118.242	124.804	147.213
Entidades Distritales	19.822	15.139	9.103	27.706	49.843	24.481	34.480	21.913	62.982	14.015	2.601
Ingresos de Capital²	47.895	30.298	9.600	24.454	47.337	83.486	214.773	281.852	306.942	1.450.213	659.132
Rendimientos Financieros	7.802	9.141	5.873	14.290	47.337	79.362	156.355	132.796	195.044	144.071	97.529
Otros Ingresos del capital	40.093	21.157	3.727	10.164	0	1.746	6.080	49.519	35.916	1.218.182	121.827
Excedentes Financieros de Empresas y Establecimientos Públicos	0	0	0	0	0	2.377	52.338	99.536	75.982	87.960	439.777
Gastos totales (e + f)³	925.046	987.629	981.296	1.207.168	1.547.022	1.867.250	2.514.140	2.715.544	2.958.257	3.881.404	3.468.924
Gastos Corrientes⁴	527.927	616.967	663.437	696.952	891.421	858.936	915.705	937.115	943.979	938.194	903.831
Servicios Personales	190.042	207.901	238.506	279.091	275.432	233.534	227.505	204.930	203.174	234.600	231.929
Gastos Generales	31.972	36.456	32.439	42.861	58.288	43.382	50.996	56.451	56.372	49.599	54.442
Aportes Patronales	65.995	60.570	79.171	112.470	101.318	97.284	73.564	97.098	76.864	78.714	79.634
Transferencias de Funcionamiento ⁵	155.322	194.849	206.763	150.435	317.470	288.568	364.799	374.908	428.497	425.757	406.113
Intereses y comisiones deuda interna ⁶	62.919	91.694	77.764	96.673	114.760	178.272	184.072	155.569	136.273	103.828	66.718
Intereses y comisiones deuda externa ⁶	21.678	25.497	28.795	15.421	24.153	17.895	14.771	48.159	42.799	45.696	64.995
Inversiones	397.118	370.661	317.859	510.216	655.601	1.008.314	1.598.435	1.778.429	2.014.277	2.943.210	2.565.092
Financiamiento (D1 + D2)⁷	236.586	228.126	70.816	209.904	204.890	134.214	84.430	486.851	227.330	190.382	269.871
Crédito Interno Neto (g + h - i)	88.716	117.331	41.982	209.904	204.779	111.685	113.394	88.507	-17.991	50.622	267.490
Desembolsos	133.329	166.891	120.301	224.885	242.726	184.600	209.243	131.170	3.092	119.225	368.289
Ajustes	7.929	6.087	2.624	1.952	1.084	1.343	308	600	367	361	261
Amortizaciones	52.542	55.647	80.942	60.266	39.082	74.259	96.157	43.262	21.450	68.964	101.060
Crédito Externo Neto (j + k - l)	147.869	110.795	28.833	43.333	162	22.530	-28.964	398.344	245.321	139.760	2.380
Desembolsos	39.732	42.203	13.241	3.730	0	0	2.732	303.586	149.486	59.313	76.686
Ajustes	111.607	68.592	15.592	39.603	27.512	46.655	-9.434	113.439	115.508	137.062	129.568
Amortizaciones	3.469	0	0	0	27.350	24.125	22.262	18.681	19.673	56.614	203.873
Recursos del Crédito	175.733,22	216.350,67	129.448,71	228.738,48	242.740,74	146.468,90	399.689,28	312.663,09	327.503,52	328.757,56	352.147,27
Variación en Reservas	17.570	45.385	121.102	112.896	-140.335	99.892	273.883	-211.201	109.159	-65.608	315.001
Déficit/Ahorro Primario	91.448	94.471	121.520	133.149	465.163	512.465	626.536	671.296	731.635	682.927	662.532
Déficit/Ahorro Corriente	6.851	-22.720	14.962	21.055	326.251	316.298	427.694	467.568	552.563	533.403	530.819
Déficit/Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (sin ingresos de Capital)	-390.267	-393.382	-302.897	-489.161	-329.350	-692.017	-1.170.742	-1.310.861	-1.461.714	-2.409.806	-2.034.273
Déficit / Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (con ingresos de Capital)	-254.155	-273.511	-191.918	-322.800	-64.555	-234.106	-358.314	-275.650	-336.489	-124.774	-584.871

¹ Los ingresos totales se dividen en ingresos tributarios, no tributarios, transferencias e ingresos de capital.² Los ingresos de capital incluyen los rendimientos financieros y otros ingresos de capital.³ Los gastos totales se dividen en pagos corrientes e inversión.⁴ Los gastos corrientes incluyen los gastos en funcionamiento de la administración central, las transferencias de funcionamiento a las entidades distritales y los pagos de intereses (externos e internos).⁵ Las transferencias de funcionamiento incluyen otros gastos de funcionamiento.⁶ Con el fin de desagregar los intereses y comisiones entre externos e internos, se utilizaron los datos provenientes de la Dirección Distrital de Crédito Público.⁷ El financiamiento se divide entre crédito interno neto y crédito externo neto. Estas cifras no incluyen las modificaciones por reservas, razón por la cual pueden diferir del déficit total.

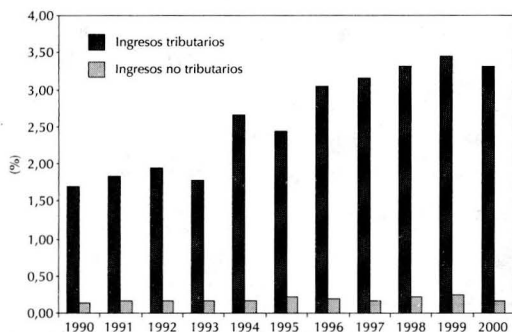
Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

ingresos corrientes de Bogotá pasan de representar el 1,82% en 1990 al 3,69% en 1999 (Gráfico 4).

Al analizar tanto la composición como la evolución en los 10 años de los impuestos de la capital se encuentran resultados interesantes. En primer lugar, el dinamismo de los ingresos se encuentra en el predial y en industria y comercio, aunque los demás ingresos igualmente crecen en términos reales. Debe destacarse la importancia de la sobretasa a la gasolina a partir de 1996, la cual a su vez crece aceleradamente en los últimos años en forma acompañada con el aumento en el precio final. Por último, se encuentra que el impuesto a la cerveza tiene un gran dinamismo aunque en el año 2001 este presenta una disminución notable; igualmente el impuesto de delineación urbana es muy dinámico a lo largo de la década (Gráfico 5).

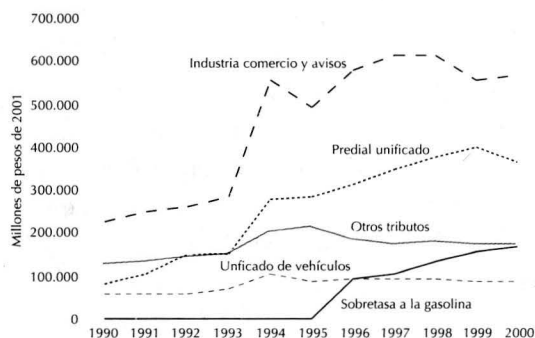
Con este desarrollo la composición de la estructura tributaria de la capital cambia en forma notable. Se encuentra que a pesar del gran dinamismo de nuevas fuentes de financiación como delineación urbana y la sobretasa a la gasolina, los dos impuestos principales, ICA y Predial, tienen la mayor participación dentro del total. Esta participación pasa de

Gráfico 4. INGRESOS CORRIENTES COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: SHD-DDP-DDCP. Cálculos propios.

Gráfico 5. INGRESOS TRIBUTARIOS

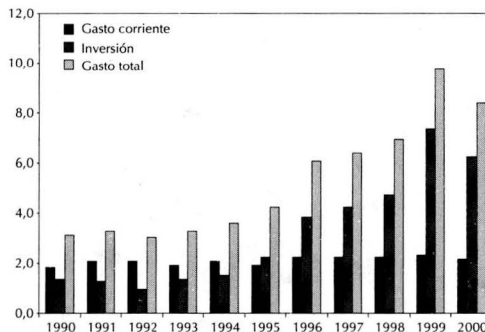


Fuente: SHD-DDP-DDCP, cálculos propios.

60% a 70% del total de los ingresos tributarios a lo largo de la década.

Al analizar la dinámica del gasto de la capital se encuentra, sin embargo, que su ritmo de crecimiento es mucho mayor que el de los ingresos corrientes. El Gráfico 6 muestra que el gasto se multiplicó por 4 entre 1990 y 1999. Sin embargo, el gran aumento se explica más por la dinámica del gasto en inversión que por los gastos de funcionamiento. Mientras el funcionamiento crece en un 70% a lo largo de la década, la inversión se dispara, pues esta crece cinco veces en promedio en el mismo periodo.

Gráfico 6. GASTO TOTAL COMO PORCENTAJE DEL PIB DISTRITAL

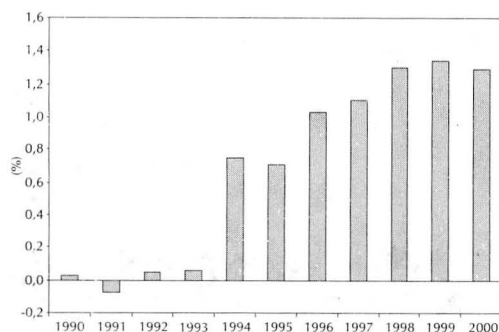


Fuente: SHD-DDP-DDCP, cálculos propios.

Al analizar la tendencia tanto del gasto de la capital como de sus ingresos en términos per cápita se encuentra que cada bogotano tributa en promedio 120% más en el 2000 que en 1990, en tanto que la inversión per cápita se multiplicó por cinco a lo largo de la década. Así mismo, se encuentra que el gasto total pasa del 3% del PIB a más del 8% en promedio entre 1998 y el 2000, monto del cual más del 70% se destina a inversión. En el año 2000 cada habitante de Bogotá tributó en promedio \$212 mil pesos y en inversión le correspondieron \$398 mil pesos.

La dinámica de los ingresos y gastos de la capital explica en buena parte el gran aumento de la inversión que la ciudad ejecutó. En efecto, esto es así puesto que Bogotá era una ciudad que entre 1990 y 1993 generó muy poco ahorro corriente e incluso fue negativo en 1991. El gran salto se da en 1994 cuando las finanzas de la capital producen ahorro corriente y el mismo crece durante los cuatro años siguientes cuando se estabilizó en una cifra superior a los \$500 mil millones anuales en pesos constantes del 2001. Como porcentaje del PIB se encuentra a su vez que el ahorro pasó de 0,01% promedio entre 1990 y 1993 a 1,31% promedio en los años 1998-2000 (Gráfico 7).

Gráfico 7. AHORRO CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB DISTRITAL



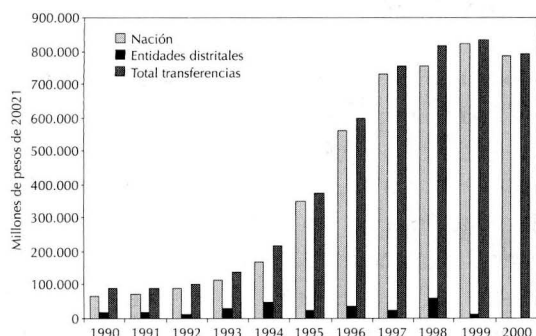
Fuente: SHD-DDP-DDCP, cálculos propios.

A su vez, al estimar la capacidad de ahorro de la ciudad, medida como ahorro corriente sobre ingresos corrientes, se encuentra que la ciudad apenas ahorra menos del 5% de su operación o funcionamiento corriente y pasó a más de 35% a partir de 1998. Con el fin de efectuar una comparación con otros niveles de gobierno se puede mencionar que el Gobierno Nacional desde hace 8 años no produce ahorro corriente y que de un grupo de varias ciudades capitales analizadas en un estudio sobre descentralización, solamente Medellín produce ahorro corriente a un nivel sensiblemente inferior, en tanto que para las demás ciudades capitales de departamento el ahorro corriente es negativo (Zapata, Acosta y González 2002).

Con el ahorro corriente generado, la ciudad alcanzó a financiar más del 25% en promedio de la inversión que ejecutó entre 1994 y 2000 (Cuadro 1). En este punto surge la pregunta: ¿Cuales son las fuentes de financiamiento adicionales que la ciudad utilizó para financiar este alto nivel de inversión? En primer lugar, se deben mencionar fuentes nuevas como las transferencias de la Nación y el aumento sostenido del endeudamiento. El Cuadro 1 y el Gráfico 8 nos muestran el total de las transferencias recibidas a lo largo de la década de los años noventa. La mayoría de estas están relacionadas con la descentralización, pues el gran aumento se da a partir de 1995, año en el cual se liquidan por primera vez las transferencias de la Nación, Situado Fiscal y Participación de los Ingresos Corrientes de la Nación, mediante la ley 60 de 1993. Las transferencias se multiplicaron por 4 entre 1994 y 1998⁴. Este crecimiento hace que se presente una alta dependencia de estos recursos pues las transferen-

⁴ Estos recursos se destinan en su mayoría a salud y educación y la ciudad en el momento presenta las mejores coberturas en las poblaciones atendidas para ambos sectores.

Gráfico 8. TRANSFERENCIAS



Fuente: SHD-DDP-DDCP, cálculos propios.

cias explican gran parte de la inversión social de la capital. El modo de liquidación de las transferencias bajo la ley 60 hizo que en el año 2000 estas disminuyeran. Sin embargo, con el acto legislativo 01 de 2001 y la ley 715 de diciembre de 2001, se modificó el sistema de transferencias dándole paso al nuevo Sistema General de Participaciones -SGP-, con el cual, como veremos más adelante, la capital gana estabilidad pues la base de liquidación de las transferencias cambia y se distribuye gran parte de los recursos con base en la población atendida, razón por la cual se estima que las transferencias aumentarán en términos reales en los próximos años⁵.

De otra parte, la capital incrementó en forma notable su endeudamiento. El Cuadro 1 muestra que el endeudamiento se mantuvo en términos constantes entre 1990 y 1996, en donde se presentó un cambio radical en su composición, puesto que el saldo de la deuda externa disminuyó en tanto que la interna se incrementó. A partir de 1997 se presentan dos cambios notables en esta tendencia. En primer

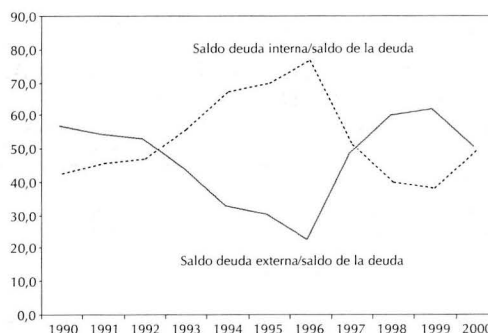
⁵ De acuerdo con el Conpes Social 57 de enero de 2002, las transferencias para Bogotá crecen aproximadamente en un 10% real entre el año 2001 y el 2002, es decir, en más de \$110 mil millones adicionales.

lugar, el endeudamiento prácticamente se duplicó entre 1996 y el año 2000; el saldo de la deuda pasa de \$740 mil millones a poco más de \$1,4 billones. Segundo, la deuda cambió nuevamente su composición y aunque tanto el endeudamiento interno como externo crecieron, la deuda externa se multiplicó por más de 4 en los cuatro años. Al finalizar el año 2000 se encuentra que tanto el endeudamiento interno como el externo son muy similares entre si (Gráfico 9).

Al analizar la deuda en pesos constantes per cápita se encuentra que ésta aumentó en un 70%. Así mismo, como porcentaje del PIB, el saldo de la deuda se incrementó en un punto porcentual, ya que pasó del 2,2% en promedio a inicios de la década a más del 3% al finalizar la misma (Gráfico 10).

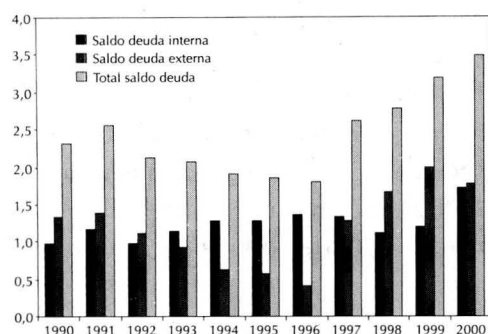
La suma de las fuentes de financiamiento de Bogotá hasta ahora mencionadas (ahorro corriente, transferencias y endeudamiento) nos muestran un panorama notablemente distinto entre principios de la década de los años noventa y su final. El total de estas tres fuentes se multiplica por más de 7, en términos constantes, en los diez años. El Cuadro 2 nos muestra la evolución de estas variables como porcentaje de la inversión, así como de otras nuevas

Gráfico 9. COMPOSICIÓN DE LA DEUDA



Fuente: SHD-DDP-DDCP, cálculos propios.

Gráfico 10. SALDO DE LA DEUDA COMO PORCENTAJE DEL PIB DISTRITAL



Fuente: SHD-DDP-DDCP, cálculos propios.

fuentes utilizadas por la capital a partir de 1998: la venta y descapitalización de las empresas de servicios públicos y sus ganancias. La consolidación de estas fuentes junto con el crecimiento del ahorro corriente nos muestra que Bogotá rápidamente llegó a estar en capacidad de financiar inversiones por más de \$2 billones de pesos a partir del año 1998. Esto sin tener en cuenta ingresos excepcionales como la venta y / o descapitalización de las empresas de servicios públicos.

En conclusión, Bogotá diversificó sus fuentes de financiamiento y al mismo tiempo las incrementó en forma notable. A continuación veremos si esta tendencia afectó su perfil financiero, lo cual se ha-

ce por medio del análisis de un grupo de indicadores fiscales y financieros.

B. Evolución de los principales indicadores fiscales y financieros

A continuación se presenta un breve comentario sobre diferentes indicadores de las finanzas públicas de Bogotá en los últimos 10 años. El Cuadro 3 muestra 56 indicadores estimados para Bogotá, los cuales a su vez se agrupan entre gastos, ingresos, ahorro, sostenibilidad y sensibilidad.

Bajo el enfoque más ortodoxo, las finanzas de un territorio, en este caso Bogotá, deben cumplir con las siguientes condiciones para tener una optima situación financiera:

- ❑ Generar ahorro corriente, y en su defecto, ahorro primario.
- ❑ Tener un bajo nivel de déficit fiscal como porcentaje del PIB y de sus ingresos, si hay ocasionalmente superávit mejor.
- ❑ Debe financiar por lo menos el 20% de su inversión con recursos propios.
- ❑ Tener un bajo nivel de endeudamiento. Para Colombia, deben cumplir los indicadores de sol-

Cuadro 2. PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO COMO PORCENTAJE DE LA INVERSIÓN CORRIENTE ENTRE 1990 Y 2000

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ahorro Corriente	1,70	-6,10	4,70	4,10	49,80	31,40	26,80	26,30	27,40	18,10	20,70
Endeudamiento Neto	59,60	61,50	22,30	41,10	31,30	13,30	5,30	27,40	11,30	6,50	10,50
Transferencias de la Nación	17,20	20,10	29,00	22,40	25,60	34,70	35,20	41,10	37,50	27,90	30,70
Excedentes de las empresas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	3,30	5,60	3,80	3,00	17,10
Ingresos de Capital	12,10	8,20	3,00	4,80	7,20	8,00	10,20	10,30	11,50	46,30	8,60
Total	90,60	83,70	59,00	72,40	113,80	87,70	80,70	110,60	91,50	101,80	87,60

Fuente: Secretaría de Hacienda-Oficina de Estudios Económicos, cálculos propios. Nota: Las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, por lo que es posible que la suma no sea igual a 100. Los ingresos de capital de 1999 incluyen los recursos de la descapitalización de la Empresa de Energía de Bogotá.

Cuadro 3. INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS BOGOTÁ D.C. 1990-2000¹

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Relación Gastos / Ingresos											
Gasto Corriente / Ingreso Corriente	98,70	103,80	97,80	97,10	73,20	73,10	68,20	66,70	63,10	63,80	63,00
Gasto Total / Ingreso Total	137,90	138,30	124,30	136,50	104,40	114,50	119,50	116,00	116,20	105,80	141,90
Composición de los Ingresos Corrientes											
Industria Comercio y Avisos / Ingresos Corrientes	42,00	41,70	38,40	39,40	45,70	41,80	43,20	43,60	41,10	37,90	39,40
Predial Unificado / Ingresos Corrientes	15,30	17,20	22,30	20,80	22,60	24,00	23,40	24,70	25,20	27,30	25,50
Unificado de Vehículos / Ingresos Corrientes	10,80	9,60	8,90	9,30	8,50	7,50	6,90	6,60	6,10	5,70	6,00
Sobretasa a la Gasolina / Ingresos Corrientes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,70	7,20	9,00	10,50	11,50
Otros Tributos / Ingresos Corrientes	25,10	23,10	22,20	21,50	17,10	18,60	14,00	12,80	12,40	12,10	12,60
Ingresos No Tributarios / Ingresos Corrientes	6,80	8,30	8,30	9,00	6,20	8,10	5,80	5,10	6,20	6,60	4,9
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Composición de los Ingresos Totales											
Ingresos Tributarios / Ingresos Tqtales	74,30	76,30	78,80	73,80	77,10	66,20	60,20	57,00	55,10	37,50	55,80
Ingresos No Tributarios / Ingresos Totales	5,50	6,90	7,10	7,30	5,10	5,90	3,70	3,10	3,70	2,60	2,90
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal / Ingresos Totales	10,20	10,40	11,70	12,90	11,30	20,80	24,50	29,80	25,00	19,00	26,20
Regalías, Cofinanciación y Otros / Ingresos Totales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,70	2,20	1,40	4,60	3,40	6,00
Transferencias de las Entidades Distritales / Ingresos Totales	3,00	2,10	1,20	3,10	3,40	1,50	1,60	0,90	2,50	0,40	0,10
Rendimientos Financieros / Ingresos Totales	1,20	1,30	0,70	1,60	3,20	4,90	7,40	5,70	7,70	3,90	4,00
Otros Ingresos del capital / Ingresos Totales	6,00	3,00	0,50	1,10	0,00	0,10	0,30	2,10	1,40	33,20	5,00
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Composición de los Gastos Totales											
Servicios Personales / Gastos Totales	20,50	21,10	24,30	23,10	17,80	12,50	9,00	7,50	6,90	6,00	6,70
Gastos Generales / Gastos totales	3,50	3,70	3,30	3,60	3,80	2,30	2,00	2,10	1,90	1,30	1,60
Aportes Patronales / Gastos Totales	7,10	6,10	8,10	9,30	6,50	5,20	2,90	3,60	2,60	2,00	2,30
Transferencias de Funcionamiento / Gastos Totales	16,80	19,70	21,10	12,50	20,50	15,50	14,50	13,80	14,50	11,00	11,70
Intereses de la deuda / Gastos Totales	9,10	11,90	10,90	9,30	9,00	10,50	7,90	7,50	6,10	3,90	3,80
Inversiones / Gastos Totales	42,90	37,50	32,40	42,30	42,40	54,00	63,60	65,50	68,10	75,80	73,90
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Fuentes de financiamiento del Gasto Total²											
Ingresos Corrientes / Gastos Totales	57,80	60,20	69,10	59,50	78,70	62,90	53,40	51,70	50,60	37,90	41,40
Ingresos de Capital / Gastos Totales	5,20	3,10	1,00	2,00	3,10	4,30	6,50	6,70	7,80	35,10	6,30
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal / Gastos Totales	7,40	7,50	9,40	9,50	10,80	18,20	20,50	25,70	21,50	17,90	18,50
Regalías, Cofinanciación y Otros / Gastos Totales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60	1,90	1,20	4,00	3,20	4,20
Transferencias de las Entidades Distritales / Gastos Totales	2,10	1,50	0,90	2,30	3,20	1,30	1,40	0,80	2,10	0,40	0,10
Endeudamiento Interno Neto / Gastos Totales	9,60	11,90	4,30	13,80	13,20	6,00	4,50	3,30	-0,60	1,30	7,70
Endeudamiento Externo Neto / Gastos Totales	16,00	11,20	2,90	3,60	0,00	1,20	-1,20	14,70	8,30	3,60	0,10
Excedentes de las Empresas / Gastos Totales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	2,10	3,70	2,60	2,30	12,70
	98,10	95,40	87,70	90,60	109,10	94,70	89,10	107,80	96,30	101,70	90,90
Fuentes de financiamiento de la Inversión²											
Ahorro Corriente / Inversión	1,70	-6,10	4,70	4,10	49,80	31,40	26,80	26,30	27,40	18,10	20,70
Endeudamiento Neto / Inversión	59,60	61,50	22,30	41,10	31,30	13,30	5,30	27,40	11,30	6,50	10,50
Transferencias de la Nación / Inversión ³	17,20	20,10	29,00	22,40	25,60	34,70	35,20	41,10	37,50	27,90	30,70
Excedentes de las Empresas / Inversión	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20	3,30	5,60	3,80	3,00	17,10
Ingresos de Capital / Inversión	12,10	8,20	3,00	4,80	7,20	8,00	10,20	10,30	11,50	46,30	8,60
	90,60	83,70	59,00	72,40	113,80	87,70	80,70	110,60	91,50	101,80	87,60

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

⁴ Estos indicadores usan la definición de la ley 358 de 1997 sobre endeudamiento público, donde ingreso corriente esta compuesto por ingresos tributarios, ingresos no tributarios, participación en los ingresos corrientes de la nación, situado fiscal (hasta el 2001) y rendimientos financieros.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos-Dirección Distrital de Presupuesto-Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Cuadro 3. INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS BOGOTÁ D.C. 1990-2000¹ (Continuación)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
(Recursos del crédito / Inversión)	44,30	58,40	40,70	44,80	37,00	14,50	25,00	17,60	16,30	11,20	13,70
Indicadores per cápita (Miles de pesos del 2001 por habitante)											
Ingresos Tributarios per cápita	99,5	105,9	117,7	120,2	205	189,1	216,3	222	228,5	219,1	212
Gasto Corriente (sin intereses) per cápita	88,6	97,2	105,3	107,6	135	116,1	122,5	122,1	124,6	125,7	119,9
Gasto Corriente (con intereses) per cápita	105,5	119,9	125,5	128,3	159,9	150,5	156,5	156,1	153,7	149,5	140,4
Inversión per cápita	79,4	72,1	60,1	93,9	117,6	176,6	273,1	296,2	328	468,9	398,4
Recurrencia y autofinanciamiento del Gasto											
Gastos Corrientes / Gastos Totales	57,10	62,50	67,60	57,70	57,60	46,00	36,40	34,50	31,90	24,20	26,10
Ingresos Corrientes / Gastos de Funcionamiento	121	119	122	123	162	177	187	192	196	187	186
Dependencia de transferencias de la Nación											
Transferencias de la Nación / Ingresos Corrientes ³	12,80	12,50	13,60	15,90	13,80	29,80	41,90	52,10	50,50	55,80	54,90
Transferencias de la Nación / Ingresos Totales ³	10,20	10,40	11,70	12,90	11,30	21,50	26,80	31,30	29,70	22,40	32,20
Capacidad de Ahorro											
Ahorro Corriente / Ingresos Corrientes	1,30	-3,80	2,20	2,90	26,80	26,90	31,80	33,30	36,90	36,20	37,00
Autofinanciación de la Inversión											
Ahorro Corriente / Inversión	1,70	-6,10	4,70	4,10	49,80	31,40	26,80	26,30	27,40	18,10	20,70
Sostenibilidad de la Deuda Pública (según ley 358)⁴											
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente	101,90	192,60	94,20	75,00	25,70	26,70	18,10	15,70	12,90	10,90	10,40
Intereses de la deuda / Ahorro Primario	50,50	65,80	48,50	42,80	20,40	21,10	15,30	13,60	11,50	9,80	9,40
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes	111,40	112,60	87,40	89,70	57,00	51,20	36,70	49,70	50,50	54,80	66,00
Sostenibilidad de la Deuda Pública											
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente	1234,80	-515,80	712,20	532,40	42,60	62,00	46,50	43,60	32,40	28,00	24,80
Intereses de la deuda / Ahorro Primario	92,50	124,00	87,70	84,20	29,90	38,30	31,70	30,30	24,50	21,90	19,90
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes	127,20	128,40	100,10	105,80	67,10	69,40	55,10	79,00	78,60	86,10	100,00
Saldo de la deuda / Ingresos Totales	101,40	106,90	86,00	85,90	55,10	50,00	35,20	47,40	46,20	34,60	58,70
Sensibilidad Relativa...											
... de la Inversión a las Transferencias											
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en la Inversión ³	-	-22,80	-33,80	11,40	36,70	51,70	36,10	93,50	10,10	7,10	8,80
... de la Inversión al Ahorro Corriente											
Cambio en el ahorro corriente / Cambio en la inversión	-	111,80	-71,40	3,20	209,90	-2,80	18,90	22,20	36,00	-2,10	0,70
... de la Inversión a los Ingresos del Capital											
Cambio en los ingresos de capital / Cambio en la inversión	-	66,50	39,20	7,70	15,70	9,60	13,80	11,00	20,60	121,80	302,30
... del Gasto Corriente a las Transferencias de la Nación											
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en el gasto corriente ³	-	6,80	38,40	65,40	27,50	-561,30	375,60	786,00	347,50	-1132,20	96,40
Déficit Corriente / Ingresos Corrientes	1,30	-3,80	2,20	2,90	26,80	26,90	31,80	33,30	36,90	36,20	37,00
Déficit Total / Ingresos Totales	-37,90	-38,30	-24,30	-36,50	-4,40	-14,40	-17,00	-11,80	-13,20	-3,40	-23,90

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

⁴ Estos indicadores usan la definición de la ley 358 de 1997 sobre endeudamiento público, donde ingreso corriente esta compuesto por ingresos tributarios, ingresos no tributarios, participación en los ingresos corrientes de la nación, situado fiscal (hasta el 2001) y rendimientos financieros.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos-Dirección Distrital de Presupuesto-Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

vencia y liquidez estipulados en la ley 358 de 1997 (ver cuadro 14 para mas información sobre estos indicadores).

- Tener un bajo nivel de dependencia de las transferencias de la Nación. Además, el perfil de su deuda debe ser acorde con la evolución de su ahorro corriente; es decir que sea lo más "suave" posible.

Veamos los resultados encontrados:

Como ya vimos, Bogotá genera ahorro primario y corriente así como un bajo nivel de déficit fiscal, lo cual se explica básicamente por un mayor crecimiento de los ingresos corrientes que de los gastos corrientes. El gasto corriente como proporción del ingreso corriente pasa de más del 100% a un nivel cercano al 63% en los últimos años.

En ingresos se encuentra que el impuesto predial y la sobretasa a la gasolina ganan importancia frente a los demás tributos, ya que el predial pasa de representar el 15% al 27% entre 1990 y 1999. La sobretasa explica el 11% del total de los ingresos. Los demás tributos pierden importancia relativa a pesar de su ritmo de crecimiento.

Por su parte, la composición del gasto en Bogotá da un fuerte giro a lo largo de los 90. A principio de la década, alrededor del 48% del gasto total estaba destinado al gasto en funcionamiento de la administración central y de las entidades distritales. A partir de 1995 el gasto se recompone de tal forma que para el 2000 los gastos en funcionamiento pasan a ser 26% del total mientras la inversión llegó a 74%. Esta disminución de los gastos de funcionamiento se explica por el control de los gastos en servicios personales y gastos generales. A partir de 1997, Bogotá destina otro 10% de su gasto al pago de salarios y aportes patronales. Por otro lado, los

intereses sobre la deuda perdieron importancia relativa frente a los demás gastos al pasar de un máximo de 11,9% en 1991 a su nivel mínimo en la década de 3,8% en el 2000.

Así como la composición del gasto se modificó en la década de los 90, también cambió la forma en que este se financia. Hay dos cambios notables: El primero es la importancia que obtienen las transferencias de la Nación (participación de los ingresos corrientes y situado fiscal) ya que como porcentaje de los gastos totales, pasan de 7,4% en 1990 a 18,5% en el 2000, con un máximo de 25,7% en 1997. Este incremento a lo largo de la década se debe a la contabilización del situado fiscal para educación y salud en el presupuesto distrital a partir de 1995 y 1996, respectivamente. El segundo cambio se da en los ingresos corrientes que muestran una leve tendencia a la baja: de 57,8% en 1990 pasan a 41,4% en el 2000, con un valor máximo de 78,7% en 1994 y un mínimo de 37,9% en 1999.

La dependencia fiscal se mide como la proporción entre el total de las transferencias (participación de los ingresos corriente, situado fiscal, regalías, cofinanciación y otros) y los ingresos corrientes. Este indicador muestra que en el primer lustro de la década el total de las transferencias de la Nación equivalía, en promedio, a un 14% de los ingresos corrientes generados por la ciudad. En el segundo lustro, la relación aumentó hasta 51%. Este comportamiento se debe a que el ritmo de crecimiento de las transferencias fue mayor al ritmo de crecimiento de los ingresos corrientes. La década finaliza mostrando que de cada \$100 pesos de los ingresos totales, \$32 provinieron de la Nación.

Otra forma de analizar la dependencia de las transferencias es ver su importancia frente a las inversiones. A principios de los noventa, el 20% de la inversión se financiaba con transferencias. A partir

del año 1995 este porcentaje aumentó y superó el 30%. Este es un porcentaje que muestra una alta dependencia de estas, en particular en los sectores de salud y educación.

Con esto se muestra que, frente a lo que algunos afirman, el endeudamiento no es la fuente más importante de financiamiento de la ciudad. Aunque los indicadores de solvencia y liquidez se mantienen en "semáforo verde" de acuerdo con la ley 358 de 1997, estos se incrementan especialmente en los últimos años. El indicador de liquidez mejora a lo largo de la década, en tanto que el de solvencia mejora hasta el año 1996 y a partir de este momento se deteriora por el aumento en la contratación principalmente de deuda externa. La importancia del endeudamiento neto, tanto interno como externo, osciló a lo largo de la década con un valor mínimo de 3,36% en 1996 y un máximo de 25,58% en 1990.

Las demás fuentes no poseen una clara tendencia en su comportamiento. Es el caso de los ingresos de capital, cuya importancia relativa fue de un solo dígito a lo largo de la década a excepción del año 1999, donde alcanzo 35,1%. Este pico se debe a la descapitalización de la Empresa de Energía de Bogotá en ese mismo año por un valor cercano a los \$970 mil millones.

En 1990, un 59,6% de la inversión se financiaba con endeudamiento neto, un 1,7% con ahorro corriente y un 17% con transferencias de la nación. Este escenario cambió a lo largo de la década: El ahorro corriente aumentó de forma significativa de tal forma que la ciudad pudo financiar en promedio un 24% de la inversión entre 1996 y 2000 con este recurso. De lo anterior se deriva la pérdida de importancia del endeudamiento neto como fuente de financiamiento que a finales de la década llegó a alrededor del 10% de la inversión. Otro cambio importante es el surgimiento del excedente de las

empresas públicas y los ingresos de capital como fuentes de financiamiento de la inversión. El excedente de las empresas públicas, que no era significativo antes de 1995, pasará a ser un 3% entre 1996 y 1999 y por último presenta un pico en el 2000 de 17,1%. Los ingresos de capital también tienen un comportamiento de pico. De ser menos de 12% a lo largo de la década pasa a ser 46,3% del valor de la inversión en 1999. Este pico corresponde al proceso de descapitalización de la EEEB mencionado anteriormente.

Los excedentes de las empresas públicas y la descapitalización de las mismas podrían clasificarse como fuentes de financiamiento similares. Sin embargo, mientras los excedentes de las empresas pueden convertirse en una fuente de ingresos permanente (en la medida que dichas empresas sean rentables), la descapitalización es una fuente de ingresos transitoria. Esta diferencia en la permanencia de cada fuente presenta un problema para la sostenibilidad de la inversión.

De otra parte, a partir del comportamiento antes mencionado del ahorro corriente se pueden estudiar otras tendencias de las finanzas de Bogotá. En la capacidad para generar ahorro medida como el ahorro corriente sobre los ingresos corrientes, es decir que porcentaje de los ingresos corrientes logra ahorrar la ciudad, se puede observar una clara mejoría a partir de 1994 ya que la ciudad pasa de ahorrar menos del 3% de su ingreso corriente antes de dicho año a ahorrar 27% en 1994, 33% en 1997 y finalmente 37% en el 2000.

III. EL FUTURO DE LAS FINANZAS DE LA CAPITAL Y SU CAPACIDAD PARA FINANCIAR INVERSIONES

¿Por qué Bogotá como entidad territorial es tan diferente entre principios y finales de la década de los

años noventa? ¿Se espera que este cambio de tendencia se mantenga en los próximos años? ¿Se puede considerar que el alto nivel de inversiones ejecutado a partir de 1997 sea sostenible en el largo plazo o, por el contrario, este es un aumento excepcional no aceptable en los próximos años? ¿Cuáles son las características centrales de las finanzas de Bogotá, su evolución y su perspectiva en los próximos años?

Se quiere responder estas y otras preguntas con el ejercicio de prospectiva financiera que a continuación se presenta. En una primera parte se presentan los supuestos y se construyen diferentes escenarios durante el periodo 2001-2009; en particular se busca estimar las operaciones efectivas de la administración central y los resultados en términos fiscales y financieros (ahorro primario, corriente y déficit / superávit de operaciones efectivas, entre otros)⁶. Se muestran igualmente los indicadores obtenidos con estas proyecciones y por último se presentan algunas recomendaciones derivadas de este ejercicio.

Se encuentra que las finanzas de Bogotá son sostenibles en el largo plazo y que en todos los escenarios se presenta una leve mejoría de los indicadores financieros junto con un alto nivel de inversiones. Por supuesto, la inversión será mayor cuando se efectúen los ajustes proyectados de los ingresos tributarios de la capital, bien sea por una mejor gestión de los mismos, por un aumento de las tarifas o por una combinación de ambas opciones. Este resultado no debe sorprender, ya que se explica por la diversidad de fuentes de financiamiento de Bogotá al compararla con otras ciudades del país, la alta autonomía fiscal medida en términos de la capacidad para generar ahorro corriente y por su actual estructura de endeudamiento.

⁶ Las proyecciones a 8 años se hacen con el fin de estudiar el ciclo de las finanzas para esta y 2 administraciones más.

Las proyecciones adelantadas abren paso a otros debates igualmente importantes como la mejor opción de la ciudad para distribuir su financiamiento entre las cuatro principales fuentes de inversión identificadas o cuales son las prioridades de la inversión en los próximos años; los programas financiados deben tener necesariamente presente la recurrencia o excepcionalidad de esta inversión entre otros criterios⁷.

Por último, se presenta un resumen de las principales conclusiones y recomendaciones generales y específicas, sobre el manejo de las finanzas de Bogotá. A continuación se presenta la metodología y los resultados del ejercicio desarrollado.

A. Proyección de las operaciones efectivas de caja 2002-2009

La construcción de escenarios financieros de mediano y largo plazo busca determinar la senda de crecimiento de las principales partidas que componen las operaciones efectivas de caja de Bogotá, de tal manera que su comportamiento sea consistente con la política económica distrital de presupuesto, inversiones y su plan de ajuste. La sostenibilidad fiscal y financiera de largo plazo, para el caso de Bogotá, se concentra en identificar el nivel de inversión que se puede financiar de acuerdo con la estructura de los ingresos y gastos de la administración central, el nivel de transferencias que recibe y su capacidad de endeudamiento.

Las proyecciones se adelantaron con base en los supuestos que se presentan en el Cuadro 4. Estos son supuestos "estándar" o promedio utilizados por la Secretaría de Hacienda del Distrito así como por

⁷ Esta pregunta es desarrollada en otro capítulo de la investigación original, el cual no se presenta en este artículo.

Cuadro 4. SUPUESTOS Y FUENTES PARA EL EJERCICIO DE PROYECCIONES FISCALES 2001-2009

Crecimiento del IPC Distrital (deflactor)	6% anual del 2002 en adelante.
Crecimiento del PIB Distrital	3.3% anual del 2002 en adelante.
Ingresos Corrientes	<p>Cuatro escenarios para el crecimiento de los tributos.</p> <ol style="list-style-type: none">Crecimiento vegetativo: El recaudo de los dos impuestos más importantes (ICA y Predial) crece a la misma tasa de crecimiento de la economía.Mayor gestión (Reforma Administrativa): En Predial se obtiene un 5% de recaudo por encima del vegetativo en el año 2003 por control a la evasión. Por ampliación de la base, se obtiene 5% extra en el 2003 y en el 2004. En ICA, se recauda un 5% extra del 2002 en adelante.Aumento de tarifas (Reforma Tributaria): Un aumento de 25% en las tarifas del impuesto Predial incrementa el recaudo en 7,5% por encima del crecimiento vegetativo en el 2003 y 2004. Un aumento de 18% en las tarifas de ICA genera un incremento del recaudo en 6% extra para el 2003 y 2004.Combinación de los efectos del escenario b y c (Reforma Plena). <p>No hay cambios legales importantes y se mantiene la estructura tributaria. Los impuestos diferentes al ICA y Predial mantienen el nivel de recaudo del 2001.</p>
Gastos Corrientes	<p>Caen en el 2002 y 2003 un 2%. Del 2003 en adelante no crecen en términos reales.</p> <p>Se mantiene la composición de las partidas que componen el gasto corriente (gasto en funcionamiento, transferencias a entidades descentralizadas e intereses sobre la deuda).</p>
Transferencias de la Nación	<p>Se asume el Sistema General de Participaciones de acuerdo con la ley 715 de 2001.</p> <p>Por cofinanciación, la Nación transfiere anualmente \$90 mil millones de pesos constantes anuales.</p>
Deuda	<p>Se utilizan las proyecciones de la SHD-DCP.</p> <p>Se asumen los desembolsos proyectados del Distrito según el perfil de la deuda a diciembre 31 de 2001.</p>
Excedentes empresas del Distrito	<p>Se mantiene en términos reales el nivel de ganancias de las empresas públicas del año 2001.</p>
Fuentes básicas	<p>DANE</p> <ul style="list-style-type: none">□ IPC Distrital 1989-2001 base diciembre de 1998.□ PIB distrital corriente 1980 – 1997. <p>Secretaría de Hacienda-Oficina de Estudios Económicos</p> <ul style="list-style-type: none">□ Estimaciones PIB distrital 1998, 1999□ Proyecciones PIB distrital 2000, 2001.□ Ejecución presupuestal de la administración central 1990-2000 <p>Secretaría de Hacienda-Dirección de Crédito Público</p> <ul style="list-style-type: none">□ Desembolsos, amortizaciones, pago de intereses y saldo de la deuda 1990-2000□ Perfil de la deuda a 31 de diciembre 2001□ Proyección de amortizaciones y pago de intereses 2002-2009□ Proyecciones de nuevo endeudamiento 2001-2009 <p>Secretaría de Hacienda-Dirección de Presupuesto</p> <ul style="list-style-type: none">□ Inversión consolidada del distrito tanto presupuestada y como ejecutada 1995-Noviembre 2001. <p>Ministerio de Hacienda-Conpes</p> <ul style="list-style-type: none">□ Documento Conpes #57. Distribución del Sistema General de Participaciones. Vigencia 2002. <p>Ley 715 del 2001. Sistema General de Participaciones.</p>

Fedesarrollo. Se utilizaron cuatro escenarios de crecimiento para los ingresos corrientes de la ciudad: a) crecimiento vegetativo del recaudo tributario a la par con el crecimiento de la economía; b)

reformas administrativas en la gestión tributaria, c) incremento en las tarifas de los dos principales impuestos y d) una combinación de las dos últimas situaciones. De este ejercicio se concluye que la ciu-

dad puede generar una senda de mayor sostenibilidad financiera ya que sus indicadores financieros, entre ellos los de endeudamiento, mejoran a lo largo del tiempo. Por supuesto, esta senda implica un mayor ahorro corriente como consecuencia de mantener en el tiempo la política de austeridad en el gasto a la par con el crecimiento real de los ingresos tributarios. Como supuesto básico, se asume que el proceso de ajuste de las finanzas continúa, entre otras razones por la aplicación de la ley 617 de 2000. En relación con el crecimiento de los ingresos corrientes se debe mencionar que inclusive este aumento es muy inferior al ocurrido durante los años noventa, 168% y hay que tener en cuenta que tanto la población como la economía de la ciudad son mucho más dinámicas y sensibles que en el resto del país.

Luego se estudia el desempeño de las transferencias bajo los parámetros básicos del nuevo Sistema General de Participaciones (Acto legislativo 01 de 2001 y ley 715 de 2001) que reemplazó la ley 60 de 1993. El mensaje central es que las transferencias a la capital por parte del gobierno nacional aumentaron en forma notable en el 2002. Se estima que la ley 715 representa \$120 mil millones adicionales a la ciudad, es decir, un crecimiento real superior al 10% entre el 2001 y el 2002. Esta nueva reforma de las transferencias, además de incrementar el monto, deja de lado la incertidumbre del anterior sistema y permite proyectar con facilidad los ingresos futuros por este concepto. De acuerdo con la nueva normatividad las transferencias crecerán a un ritmo menor al de la década pasada. Así mismo, es interesante anotar que a pesar del esfuerzo de Bogotá por fortalecer otras fuentes de financiamiento propias, estas son las más importantes para la ciudad. Se puede afirmar que si bien la sostenibilidad de las finanzas de la ciudad no depende de las transferencias, las inversiones si dependen en gran medida de estas.

En relación con el endeudamiento, se utiliza un escenario para la capital con base en el actual perfil de la deuda interna y externa, lo anterior con base en proyecciones de la Dirección de Crédito Público de la SHD. Estas proyecciones, además de las de amortizaciones e intereses, incluyen proyecciones de desembolsos futuros estimados por las autoridades distritales. Este es un escenario posible, ya que los principales indicadores de endeudamiento de la ley 358 de 1997 mejoran; la ciudad disminuye levemente el saldo de su deuda en el largo plazo y mejora, en forma paulatina pero permanente, su perfil de deuda.

Por último, se estima que las ganancias de las empresas de servicios públicos se mantendrán a lo largo del tiempo en los \$300 mil millones del 2001. Esta cifra es igual al giro de las ganancias de las empresas públicas de Medellín e incluye ganancias de solo dos de las empresas distritales (ETB y Codensa). De acuerdo con lo visto en los últimos 3 años, esta proyección es prudente. Aunque la EAAB genera ganancias, estas se invierten en el aumento de las coberturas, especialmente en alcantarillado, y se estima que, por lo menos en los próximos 5 años, la empresa no estará en capacidad de girar ganancias a la ciudad. De otra parte, este nivel de ganancias pone como tema de discusión la importancia de la venta de parte o de la totalidad de las empresas de servicios públicos en los próximos años. Para algunos expertos, el modelo de la EEEB con una venta del 49% del total es adecuado pues esto permite usufructuar sus posibles ganancias y le permite a la alcaldía convertirse en "interventor-socio" de la gestión que desarrollan los privados. Así mismo, al ser parte de la junta directiva, mantiene un gran control sobre la gestión de la empresa.

De otra parte, frente a la ETB se argumenta, que si bien la empresa ha mejorado notablemente su gestión, la situación actual es riesgosa por dos razones.

Primero, la gerencia de la empresa queda al vaivén de los cambios políticos, por ejemplo por los cambios de su junta y la gerencia misma. Segundo, un socio con experiencia reconocida en el servicio tendría "el paquete tecnológico y gestión" completo. Este paquete además ha sido probado y ajustado en otros países y generalmente garantiza un alto nivel de eficiencia con un bajo margen de error. Otros afirman que la ETB inclusive se debe vender lo más rápido posible puesto que su "monopolio natural" se encuentra cada vez más en entredicho o por lo menos se deprecia en forma acelerada. El desarrollo de nuevas tecnologías, en un amplio rango de opciones a costos inclusive más bajos, desvaloriza su patrimonio y la utilidad de sus redes. A diferencia de energía y agua, en donde las redes son prácticamente insustituibles a largo plazo, la comunicación depende cada vez menos de las redes ya instaladas. Por demás, será cada vez más difícil defender este monopolio y/o no participar en el mercado de nuevos productos. Como podemos ver hay una alta incertidumbre tanto de las operaciones de venta como de descapitalización, por lo cual no se incluyen en el ejercicio de simulación de la situación financiera de la capital.

Por último se presentan los diferentes resultados de inversión de Bogotá con base en las proyecciones de las cuatro principales fuentes de financiamiento: ahorro corriente, transferencias, endeudamiento neto y excedentes de las empresas públicas. En general se puede concluir que las finanzas de Bogotá mejoran ya que dos de las cuatro fuentes de financiamiento crecen en los próximos años, en tanto que las dos restantes se mantienen estables. Esto permite financiar un nivel de inversiones promedio cercano a los \$2 billones de pesos del 2001 de la administración central durante el periodo 2002-2009. Este nivel proyectado es muy similar al promedio de los últimos 5 años anteriores, pero signifi-

cativamente inferior a lo estimado en el Plan de Desarrollo de la actual administración, "Bogotá, para vivir todos del mismo lado". Los resultados de las proyecciones se presentan en los Anexos 1 al 7.

B. Resultados y análisis de las fuentes de financiamiento de Bogotá 2001-2009

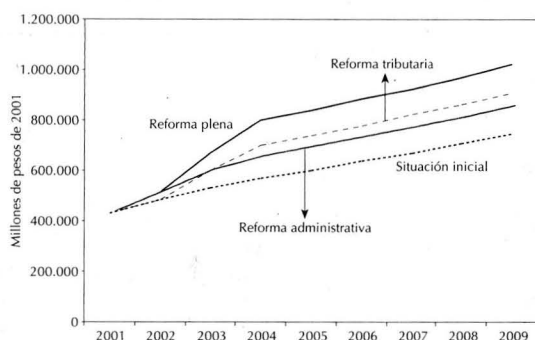
Los Anexos 5 y 6 nos muestran las proyecciones efectivas de Bogotá con el escenario de reforma tributaria mencionado anteriormente. Los resultados muestran que el ahorro corriente se incrementa notablemente en los 8 años y ya en el 2009, éste será un 80% mayor que en el 2002. Así mismo se encuentra que la inversión, que en este ejercicio es un producto derivado de la proyección de las fuentes de financiamiento, crece a lo largo de los 8 años pero en forma muy atenuada. En la práctica entre el 2003 y 2006 se mantiene estable. Al comparar esta inversión con la proyección del Plan de Desarrollo de la actual administración se encuentra que hay un faltante de recursos cercano al \$1 billones entre el 2002 y el 2004.

Del ejercicio de prospectiva de las finanzas de la ciudad se encuentran otros resultados fiscales interesantes:

1. El ahorro corriente crecerá en forma sostenida a lo largo de los ocho años

El ahorro corriente se incrementa notablemente a lo largo del tiempo y es mayor en la medida que se apliquen tanto las reformas administrativas como fiscales propuestas (Gráfico 11). El aumento del ahorro corriente es importante en la medida que se busca que las inversiones de la ciudad se financien cada vez más con recursos propios y no dependan de recursos exógenos a la administración sobre los que hay mayor incertidumbre.

Gráfico 11. PROYECCIÓN AHORRO CORRIENTE 2001-2009



Fuente: Cálculos de los autores con base en las fuentes y los supuestos de los escenarios.

Con la reforma tributaria se incrementa el ahorro corriente especialmente a partir del año 2004. Entre el 2003 y el 2009 se pueden generar \$1,2 billones adicionales para la ciudad. Como hemos visto, la reforma tributaria utilizada asume un aumento en tarifas de 18% para el impuesto de industria y comercio y 25% para el impuesto predial.

2. Las transferencias serán la principal fuente de financiamiento de la ciudad

Si bien es importante el aumento de los ingresos propios a lo largo de la década de los años noventa, las transferencias de la Nación serán la principal fuente de financiamiento de la capital. En primer lugar, es el ingreso con mayor dinámica. Segundo, la capital sale beneficiada con la nueva forma de liquidación de las transferencias derivada de la ley 715 de 2001. En general, al liquidar los recursos de salud y educación en gran parte con base en la población atendida (cobertura) Bogotá, dado sus notables esfuerzos, es beneficiada. Esto es importante para la financiación de programas de inversión de otros sectores. Al aumentar las transferencias en salud y educación, el distrito debe destinar menos recursos propios a estos sectores y puede

asignarlos a otras actividades. Estos recursos adicionales pueden llegar a los \$120 mil millones (Gráfico 12).

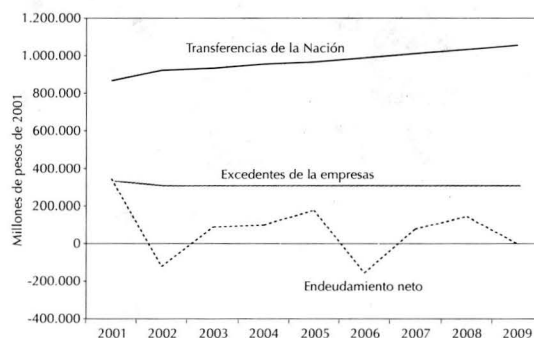
3. El endeudamiento será menos importante en los años venideros

El perfil de la deuda de Bogotá hace que los compromisos de amortizaciones sean altos en los próximos años y en particular en el 2002, 2006 y 2009, en donde se estima que el endeudamiento neto será negativo o casi nulo (Gráfico 12). En los demás años el endeudamiento es positivo, pero el saldo de la deuda cae de acuerdo con los desembolsos proyectados por la SHD. Hay que mencionar que, de acuerdo con estas proyecciones, la ciudad tendría un mayor margen de endeudamiento y continuaría en "semáforo verde". Sin embargo, el endeudamiento posible se ubicaría alrededor de los US\$150-200 millones adicionales como máximo.

4. La inversión sostenible de la capital es, en promedio, \$2 billones anuales del 2001

El Cuadro 5 y el Gráfico 13 nos muestran que los recursos de inversión disponibles superan a partir

Gráfico 12. OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA TODOS LOS ESCENARIOS



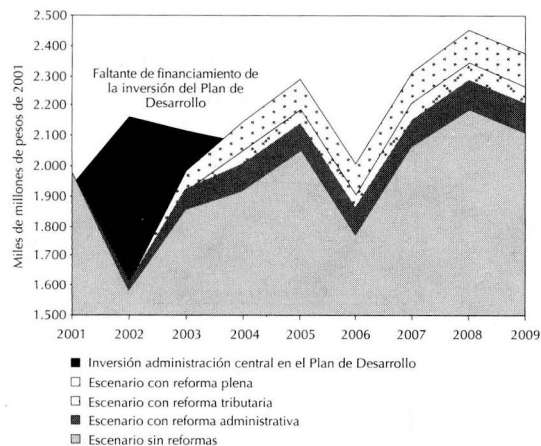
Fuente: Cálculos de los autores con base en las fuentes y los supuestos de los escenarios.

Cuadro 5. RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DE LA FUENTES DE FINANCIAMIENTO 2001-2009 (Millones de pesos de 2001)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ahorro Corriente por escenario									
Ahorro Corriente sin reformas	434.028	483.983	534.559	567.206	600.929	635.766	671.752	708.926	747.327
Ahorro Corriente con reforma administrativa	434.028	513.874	601.422	656.661	693.337	731.223	770.359	810.787	852.549
Ahorro Corriente con reforma tributaria	434.028	483.983	597.418	701.248	739.395	778.801	819.508	861.558	904.995
Ahorro Corriente con reforma plena	434.028	513.874	666.075	798.565	839.924	882.647	926.781	972.370	1.019.465
Otras fuentes de financiamiento									
Transferencias de la Nación	862.803	917.437	934.386	951.673	969.307	987.293	1.010.225	1.033.731	1.057.824
Endeudamiento Neto	339.786	-125.126	84.642	97.146	179.737	-158.589	78.074	147.414	1.484
Excedentes de la empresas	318.282	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Total fuentes de financiamiento									
Escenario sin reformas	1.977.579	1.576.293	1.853.587	1.916.025	2.049.973	1.764.470	2.060.051	2.190.072	2.106.635
Escenario con reforma administrativa	1.977.579	1.606.185	1.920.450	2.005.481	2.142.381	1.859.927	2.158.659	2.291.933	2.211.858
Escenario con reforma tributaria	1.977.579	1.576.293	1.916.446	2.050.068	2.188.439	1.907.505	2.207.807	2.342.703	2.264.304
Escenario con reforma plena	1.977.579	1.606.185	1.985.102	2.147.385	2.288.968	2.011.351	2.315.080	2.453.516	2.378.773
Inv Adm. Central en el Plan de Desarrollo									
Diferencia primer escenario	38.213	-586.723	-260.958	-164.982					
Diferencia segundo escenario	38.213	-556.831	-194.095	-75.526					
Diferencia tercer escenario	38.213	-586.723	-198.099	-30.939					
Diferencia cuarto escenario	38.213	-556.831	-129.443	66.378					

Fuente: cálculos de los autores con base en los supuestos y las fuentes de los diferentes escenarios.

Gráfico 13. PROYECCIÓN TOTAL FUENTES DE FINANCIAMIENTO 2001-2009



Fuente: cálculos de los autores con base en los supuestos y las fuentes de los diferentes escenarios.

del 2004 los \$2 billones de pesos constantes del 2001. Se encuentra que las transferencias financian entre 44% y 57% del total, el ahorro corriente entre 22% y 44%, las ganancias de las empresas entre 12% y 19%, dependiendo del año y del escenario que se considere. Por último, el faltante o el excedente es cubierto por el endeudamiento neto, dependiendo si este es positivo o negativo. Vemos entonces que la principal fuente de financiamiento son las transferencias y solo en la medida que se incrementa el ahorro corriente será posible disminuir levemente la dependencia de estas. Esta inversión sostenible proyectada es muy superior al promedio de la década de los años noventa, pero notablemente inferior a la ejecutada en los años 1999 y 2000. De acuerdo con las proyecciones, el gran faltante se presenta en el año 2002 y disminuye

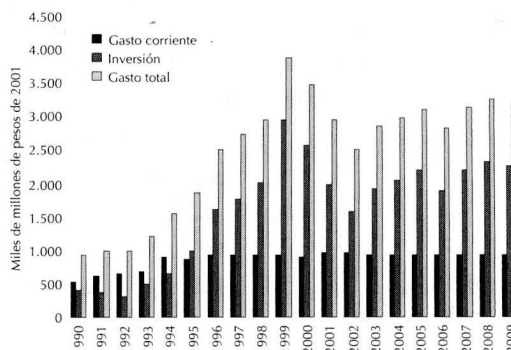
posteriormente por efecto del control del gasto de funcionamiento y el aumento de las tarifas propuestas de ICA y Predial.

A continuación se realiza un análisis más detallado de los resultados del escenario con reforma tributaria, tal vez el más probable⁸. En primer lugar, se encuentra que la inversión total aumentaría en forma sostenida a partir del año 2003 y se sitúa en niveles cercanos a los \$2,3 billones en los últimos tres años de estas proyecciones (Cuadro 5 y Gráfico 13). Así mismo se encuentra que el gasto total de la ciudad se estabiliza en un nivel ligeramente superior a los \$3.0 billones del 2001, este nivel es sensiblemente menor al de los años 1999 y 2000 y su excepcionalidad se explica por la venta y posterior descapitalización de la EEEB (Gráfico 14).

En segundo lugar, se encuentra que se logra rápidamente el objetivo de controlar la dependencia de las transferencias nacionales. El Gráfico 15 nos muestra que esta dependencia ha sido creciente a partir de 1994 y que en la actual coyuntura se sitúa en el 30%, es decir, de cada \$100 pesos de los ingresos totales de la ciudad, \$33 serían transferencias de la Nación. Además, con el aumento de la tributación propuesto, esta dependencia aumenta pero se estabiliza en 33% a partir del 2005, debido a la reciente reforma a las transferencias. En todo caso, más de un tercio de los ingresos de la administración de Bogotá serán recursos de transferencias.

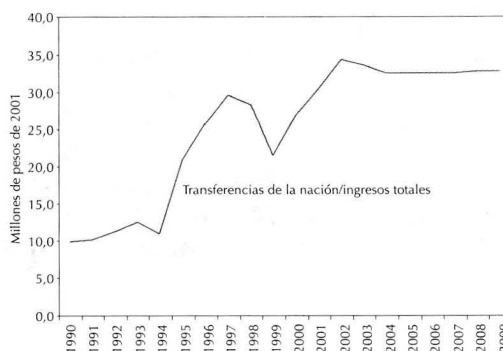
De otra parte, se genera un efecto positivo en la medida que se logra disminuir en términos porcentuales el gasto en funcionamiento y el pago de intereses de la deuda. Este espacio fiscal es utilizado

Gráfico 14. PROYECCIÓN GASTO TOTAL DE BOGOTÁ BAJO EL ESCENARIO DE REFORMA TRIBUTARIA 2001-2009



Fuente: 1990-2001: SHD-DDP-DDCP. 2002-2009: cálculos de los autores con base en las fuentes y los supuestos de los escenarios.

Gráfico 15. DEPENDENCIA DE LA NACIÓN BAJO EL ESCENARIO DE REFORMA TRIBUTARIA 1990-2009



Fuente: 1990-2001: SHD-DDP-DDCP. Cálculo de los autores. 2002-2009: cálculos de los autores con base en las fuentes y los supuestos de los escenarios.

en el financiamiento de una mayor inversión. En este escenario tributario proyectado, de cada \$100 del distrito aproximadamente \$70 se destinarían a inversión. Igualmente, menos del 10% de los gastos se destinarían a pago de servicios personales y aportes patronales.

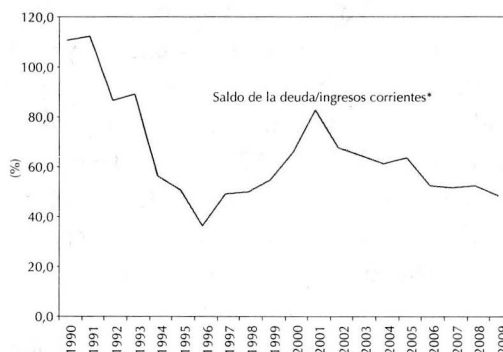
⁸ Hay que tener presente que recientemente se aprobó un aumento del 30% de las tarifas del ICA que se aplicará a partir de julio de 2002.

Así mismo, se encuentra que cambian notablemente las fuentes de financiamiento de la inversión de la ciudad. El financiamiento en los próximos años tiende a concentrarse en el ahorro corriente, en las transferencias nacionales y en las ganancias de las empresas públicas. Además, el endeudamiento neto estimado es cada vez más bajo, a diferencia de lo sucedido durante la década anterior en donde fue una de las fuentes de financiamiento más importantes.

Una mirada a los indicadores fiscales muestra que la ciudad consolida su situación fiscal. A partir del año 2003 se incrementa la capacidad de ahorro, ahorro corriente sobre ingresos corrientes, hasta llegar a un 50%. Esto significa que de cada \$2 pesos de su ingreso corriente, Bogotá llegaría a ahorrar \$1 al final de la presente década. Además, aumenta la sostenibilidad de la inversión, pues en este escenario el ahorro corriente de Bogotá financiaría entre el 35% y 40% de la inversión total; en el momento este porcentaje es del 20% (Gráfico 16). Junto con esto, mejora la situación de endeudamiento, puesto que los indicadores de solvencia

y liquidez disminuyen hasta situarse en niveles del 50% y 15% en el año 2009 (Gráficos 17 y 18). Este menor nivel de endeudamiento sería un buen resultado para la capital, pero a la vez abre la posibilidad de que la ciudad pueda eventualmente endeudarse más en los próximos años.

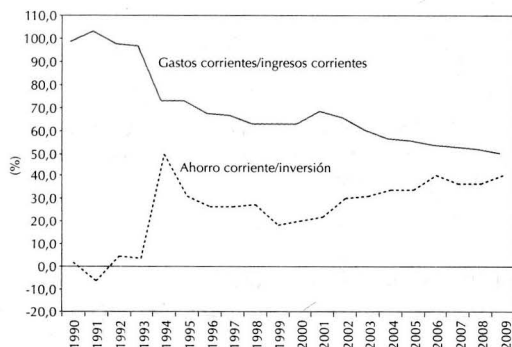
Gráfico 17. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA BAJO EL ESCENARIO DE REFORMA TRIBUTARIA



* Se utiliza la definición de ingresos corrientes de la ley 358 de 1997.

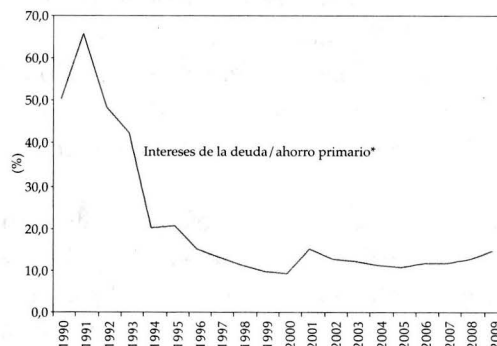
Fuente: 1990-2001: SHD-DDP-DDCP. Cálculo de los autores. 2002-2009: cálculos de los autores con base en las fuentes y los supuestos de los escenarios.

Gráfico 16. AUTOSOSTENIBILIDAD DEL GASTO CORRIENTE Y DE LA INVERSIÓN BAJO EL ESCENARIO DE REFORMA TRIBUTARIA 1990-2009



Fuente: 1990-2001: SHD-DDP-DDCP. Cálculo de los autores. 2002-2009: cálculos de los autores con base en las fuentes y los supuestos de los escenarios.

Gráfico 18. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA BAJO EL ESCENARIO DE REFORMA TRIBUTARIA



* Se utiliza la definición de ingresos corrientes de la ley 358 de 1997.

Fuente: 1990-2001: SHD-DDP-DDCP. Cálculo de los autores. 2002-2009: cálculos de los autores con base en las fuentes y los supuestos de los escenarios.

La mejora en la situación financiera y un mayor espacio para financiar inversiones abren paso a otros debates sobre las finanzas de la capital. Hay que evaluar el impacto de las nuevas inversiones en la estructura futura del gasto de la ciudad. El gasto que se financie con estos recursos, al ser excepcionales, debe, en lo posible, no afectar las inversiones futuras. Por ejemplo, los recursos destinados a capitalizar el pago futuro de pensiones no tienen mayor impacto y por el contrario son un seguro para eventuales pagos contingentes. Las inversiones ejecutadas durante la administración Peñalosa condicionan el gasto de inversión de los años venideros, pues, en su gran mayoría, se convertirán en gasto recurrente, que debe ser financiado muy seguramente a muy largo plazo y se caracteriza por ser muy inflexible a la baja y por aumentar los gastos de mantenimiento, operación y rehabilitación -MOR-.

C. Metodología utilizada para la proyección de las principales variables fiscales

A continuación se presenta la metodología aplicada para las proyecciones de los cuatro escenarios mencionados.

1. Ingreso y gasto corriente

Ingreso Corriente: El Cuadro 6 muestra que el impuesto con mayor peso en el 2001 fue Industria, Comercio y Avisos con 43% del total recaudado seguido por Predial Unificado con 26%. Le siguen en importancia el impuesto unificado de vehículos y el de cerveza con 12,9% y 10,25%, respectivamente.

Para la proyección de los ingresos corrientes se parte de los supuestos que se muestran en el Cuadro 4. De acuerdo con estos, el crecimiento estimado de los dos impuestos más importantes en términos reales sin reforma administrativa o tributaria será del 3,3% anual hasta el año 2009, es decir, un

Cuadro 6. PARTICIPACIÓN DE CADA IMPUESTO EN EL INGRESO TRIBUTARIO DE 2001

Industria y comercio	42,97
Predial unificado	25,86
Consumo de cerveza	10,22
Unificado de vehículos	5,88
Sobretasa a la gasolina	12,89
Azar y espectáculos	0,38
Delineación urbana	0,49
Cigarrillos extranjeros	1,30
Otros tributarios	0,00

Fuente: Secretaría de Hacienda-Oficina de Estudios Económicos. Cálculo de los autores

crecimiento a la par con el crecimiento medio de la economía. Este crecimiento no es muy alto si se tiene en cuenta que la tasa de crecimiento promedio anual del recaudo por ICA y Predial entre 1993 y 2001, en términos reales, fue 9,4% y 11,2%, respectivamente (Cuadro 7).

Igualmente, al efectuar estas proyecciones hay que tener en cuenta que en el 2000 los ingresos tributarios equivalían al 95% de los ingresos corrientes y los no tributarios solo al 5% (Cuadro 1 y Gráfico 4). Por esto, para simplificar el ejercicio, se asume que los demás ingresos, fuera del Predial e ICA, no crecen en términos reales en los próximos 8 años. Con este supuesto, en las proyecciones adelantadas, los ingresos tributarios explican el 100% del crecimiento de los ingresos corrientes. Esta información se puede ver resumida en el Cuadro 7.

El Cuadro 8 muestra el cambio en la composición para los cuatro escenarios de tarifas y gestión tributaria.

Gasto Corriente. Servicios personales, gastos generales y aportes patronales, junto con las transferencias a las entidades distritales y los intereses sobre la deuda componen el gasto corriente. En los últi-

Cuadro 7. CRECIMIENTO DE LOS INGRESOS CORRIENTES Y TRIBUTARIOS POR ESCENARIO

Escenario	Crecimiento vegetativo	Reforma administrativa	Reforma tributaria	Reforma plena
Tasa de crecimiento real de los ingresos corrientes 2001-2009	19,60	27,10	30,90	39,00
Tasa de crecimiento real promedio anual del ingreso corriente 2001-2009	2,30	3,00	3,40	4,20
Tasa de crecimiento real ingresos tributarios 2001-2009	2,30	3,20	3,50	4,40
Tasa de Crecimiento Real Impuesto de Industria y comercio 2001-2009	29,70	36,10	45,20	52,40
Tasa de Crecimiento Real Predial unificado 2001-2009	29,70	49,10	49,20	70,00

Fuente: cálculos de los autores con base en los supuestos y fuentes de los escenarios

Cuadro 8. PARTICIPACIÓN DE CADA IMPUESTO EN EL RECAUDO TRIBUTARIO EN EL 2009 POR ESCENARIO

Impuesto	2001	Crecimiento vegetativo	Reforma administrativa	Reforma tributaria	Reforma plena
Industria y comercio (%)	43,00	46,30	45,60	47,20	46,60
Predial unificado (%)	25,90	27,80	30,10	29,20	31,30

Fuente: 2001: Secretaría de Hacienda-Oficina de Estudios Económicos. Cálculo de los autores con base en los supuestos para los escenarios.

mos años ha existido una tendencia a disminuir en términos reales estos rubros y siguiendo con esta tendencia, asumimos que el gasto corriente cae en términos reales durante el 2002 y el 2003 en 2% y del 2004 en adelante se mantiene constante en términos reales. Este supuesto genera valores del gasto corriente utilizados en los cuatro escenarios y se presentan en el Cuadro 9.

Por otra parte, los intereses sobre la deuda son producto por el actual perfil de la deuda (a 31 de

diciembre de 2001) con base en estimaciones de la Secretaría de Hacienda. En la sección correspondiente a endeudamiento se explicara mejor esta proyección.

La principal característica del gasto corriente es la recurrencia y por lo tanto existe la necesidad de encontrar la forma de financiarlo año tras año. Los ingresos corrientes deberían cumplir esta función en la medida de lo posible pues también son recurrentes; esta es la idea central detrás de la ley 617

Cuadro 9. GASTO CORRIENTE 2001-2009 (Millones de pesos de 2001)

	2001	2002	2003	2004 a 2009
Gasto corriente	968.010	948.650	929.677	929.677
Tasa de crecimiento real anual (%)	-7	-2	-2	-0

Fuente: 2001: SHD. Oficina de Estudios Económicos. Cálculo de los autores con base en los supuestos y las fuentes de los escenarios.

de 2000. De acuerdo con esta ley, Bogotá debe cumplir una relación máxima entre sus ingresos corrientes y sus gastos corrientes. No se impone un tope nominal para éstos pero en la medida que crezcan o caigan los ingresos corrientes, el gasto corriente tendrá un mayor o menor margen de crecimiento. Se define un periodo de transición entre el 2001 y el 2004 donde la proporción máxima es cada vez menor hasta llegar a 50%. A partir del 2005 la proporción se mantiene en dicho nivel (Cuadro 10).

El Cuadro 11 por su parte nos muestra cuál sería la disminución del porcentaje de los gastos corrientes sobre ingresos corrientes para los cuatro escenarios proyectados. Vemos como en los cuatro tienden a disminuir. Por último, se debe mencionar que estas estimaciones no incluyen como ingreso corriente el porcentaje de la transferencia Nación que se considera de libre destinación. Del anterior ejercicio se encuentra el total de gasto de funcionamiento proyectado.

2. Transferencias de la Nación

Hasta el 2001, la participación en los ingresos corrientes de la nación y el situado fiscal de las entidades territoriales se regía por la ley 60 de 1993. Sin embargo, debido al Acto Legislativo 01 de 2001 se reformó el sistema de transferencias y se creó el sistema general de participaciones (SGP). El nuevo sistema general de participaciones define unos criterios de distribución particulares para los distritos, por medio de los cuales se determina el monto de participación en el monto de educación, salud y propósito general. En el caso de Bogotá, para el año 2002 la distribución entre estos tres rubros es la presentada en el Cuadro 12. Esta cifra es equivalente a 1.917.000 millones para el 2002 en pesos corrientes.

Para determinar el valor de las transferencias de la Nación del 2002 en adelante se asume que su tasa de crecimiento será igual a la tasa de crecimiento real del sistema general de participaciones. Este

Cuadro 10. PROPORCIÓN MÁXIMA ENTRE GASTOS E INGRESOS CORRIENTES PARA BOGOTÁ ENTRE EL 2001 Y EL 2009 SEGÚN LEY 617 DE 2000

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2009	2009
Máxima proporción entre gastos e ingresos corrientes	58	55	52	50	50	50	50	50	50

Fuente: Ley 617 de 2000.

Cuadro 11. GASTOS CORRIENTES SOBRE INGRESOS CORRIENTES POR ESCENARIO 2001-2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Crecimiento Vegetativo	69,00	66,20	63,50	62,10	60,70	59,40	58,10	56,70	55,40
Reforma Administrativa	69,00	64,90	60,70	58,60	57,30	56,00	54,70	53,40	52,20
Reforma Tributaria	69,00	66,20	60,90	57,00	55,70	54,40	53,10	51,90	50,70
Reforma Plena	69,04	64,86	58,26	53,79	52,54	51,30	50,08	48,88	47,70

Fuente datos años 2001: SHD – Oficina de Estudios Económicos. Cálculo de los autores con base en los supuestos y las fuentes de los escenarios.

Cuadro 12. RECURSOS DEL SISTEMA GENERAL DE PARTICIPACIONES PARA BOGOTÁ EN EL 2002 (Millones de pesos de 2001)

Participación en educación	452.404
Participación en salud	269.860
Participación de propósito general	125.172
Total SGP Bogotá	847.436
Proporción del total SGP (%)	7,05

Fuente: DNP-Documento Conpes No. 57.

crecimiento real está determinado por la misma Ley 715 de 2001. Las tasas de crecimiento se muestran en el Cuadro 13. Con base en estas tasas de crecimiento, se obtiene un valor aproximado del valor de las transferencias en los próximos años.

Por último, por su importancia se hace un supuesto respecto de las transferencias anuales de cofinanciación de la Nación del proyecto de expansión de Transmilenio por un valor de \$70.000 millones de pesos constantes de 2001. Este valor junto con el ingreso del Sistema General de Participaciones componen el total de transferencias de la Nación.

3. Ganancias de las empresas públicas

En la actual coyuntura la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB) y la Empresa de Energía de Bogotá (Codensa) generan excedentes para ser transferidos al Distrito. A partir del 2000 surge esta

fuerza de ingresos y se espera que perdure de aquí en adelante. Por esta razón hemos asumido un excedente anual de \$200 mil millones de pesos de 2001 para la ETB y de \$100 mil millones para EEB, para un total de \$300 mil millones. No se consideran posibles ganancias a futuro de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá pues esta se encuentra aun en proceso de altas inversiones en cobertura.

4. Endeudamiento interno y externo

La deuda es un mecanismo para distribuir de manera eficiente ingresos futuros a lo largo del tiempo y por lo tanto su sostenibilidad depende de la capacidad que exista para generar ingresos y controlar gastos en una entidad territorial. En Colombia, la ley 358 de 1997 sobre control del endeudamiento público busca generar mecanismos que permitan sostener la deuda de las entidades territoriales. El mecanismo de control diseñado determina intervalos con topes máximos sobre dos indicadores de comportamiento de la deuda generando tres niveles de autonomía entre las entidades territoriales.

El nivel de plena autonomía se logra cuando los intereses sobre la deuda no superan el 40% del ahorro primario y el saldo de la deuda no supera el 80% del ingreso corriente. Bajo estas condiciones la entidad territorial puede contratar deuda libremente (semáforo verde). Cabe la pena anotar que para estos indicadores la ley define una versión am-

Cuadro 13. RECURSOS PARA BOGOTÁ DEL SGP 2001-2009 (Millones de pesos de 2001)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Recursos del SGP para Bogotá	847.437	864.386	881.673	899.307	921.790	944.834	968.455	991.456
Tasa de crecimiento real del valor del SGP (%)	-	2,0	2,0	2,0	2,5	2,5	2,5	2,4

Fuente: Ley 715 de 2001. DNP. Cálculo de los autores con base en los supuestos para los escenarios.

pliada de ingreso corriente, al incluir en el un porcentaje de las transferencias de la nación (participación en los ingresos corriente de la nación y situado fiscal) y los rendimientos financieros.

Bajo el nivel de autonomía intermedia una entidad territorial necesita de la autorización del departamento al cual pertenece para contraer obligaciones. Se alcanza este nivel cuando los intereses de la deuda son entre 40% y 60% del ahorro primario y el saldo de la deuda no supera el 80% de los ingresos corrientes. Este nivel se conoce como semáforo amarillo. Por último, una entidad territorial se encontrará sin autonomía en materia de endeudamiento si los intereses sobre la deuda superan el 60% del ahorro primario o si el saldo de la deuda es mayor al 80% de los ingresos corrientes. En este caso la entidad territorial debe suscribir un acuerdo de desempeño con el Ministerio de Hacienda para poder contraer deuda. La posibilidad de contraer deuda depende del cumplimiento de lo acordado, esta situación se denomina semáforo rojo. El Cuadro 14 resume lo dicho.

En el año 2000 Bogotá pagó \$131.713 millones de pesos de 2001 en intereses sobre la deuda y su ahorro primario fue \$662.532 millones de pesos de 2001. Según esto, tanto la proporción entre intereses sobre la deuda y ahorro primario como la proporción entre saldo de la deuda e ingresos corrientes se encontraba en la franja de autonomía plena. Los indicadores se presentan en el Cuadro 15.

Cuadro 15. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DE BOGOTÁ 2001

Intereses de la deuda / Ahorro primario (%)	15,50
Saldo de la deuda / Ingresos Corrientes (%)	78,60

Fuente: Secretaría de Hacienda-Oficina de Estudios Económicos. Cálculo de los autores.

Así mismo, el comportamiento de los desembolsos, las amortizaciones y el pago de intereses a futuro está determinado por el actual perfil de la deuda. A 31 de diciembre de 2001, el valor total de la deuda era de \$1.774.004 millones de pesos de 2001. Hay que tener en cuenta que este valor utiliza una tasa de cambio determinada para valorar en pesos la deuda externa por lo que el valor de la deuda varía en la medida que varíe la tasa de cambio utilizada. Se puede observar que la deuda se divide en partes iguales entre deuda interna y externa pues el 48% corresponde al primer tipo y 52% al segundo. La deuda interna esta dividida entre cartera ordinaria (46%), bonos (49%) y recursos de Findeter (5%) (Cuadro 16).

Con relación a la vida media de las obligaciones por grupo existe una concentración de vencimientos hacia el 2006, pues sus valores promedio se encuentran entre 4,21 y 4,7 años. Sin embargo la desviación estándar para la deuda total es de 3,16 años. Esto quiere decir que en promedio las obligaciones vencerán entre inicios de 2003 (1,24 años) y mediados de 2009 (7,56 años). La cartera ordinaria

Cuadro 14. INDICADORES DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA EN LA LEY 358 DE 1997

	Verde	Amarillo	Rojo
Liquidez (Intereses de la deuda / Ahorro primario)	Menor a 40%	Entre 40% y 60%	Mayor a 60%
Solvencia (Saldo de la deuda / Ingresos Corrientes)	Menor a 80%	Menor a 80%	Mayor a 80%

Fuente: Ley 358 de 1997.

Cuadro 16. PERFIL RESUMIDO A 31 DE DICIEMBRE DE 2001 (Millones de pesos corrientes)

	Saldo	Vida media	Margen DTF +	Tasa
Deuda Interna	850.587	4,6	4,48	-
Cartera Ordinaria	391.756	4,5	4,94	-
Findeter	39.672	4,58	4,31	-
Bonos	419.159	4,7	3.54*	IPC + 8,15*
Deuda Externa	923.417	4,21	-	-
DEUDA TOTAL	1.774.004	4,4	-	-

*Tasa promedio ponderado.

No se incluye Crédito de Presupuesto otorgado por la Nación por 130,177,000,000 La TRM Utilizada es de \$2.291.18.

Fuente: Secretaría de Hacienda-Dirección Distrital de Crédito Público.

es la más concentrada con 0,9 años de desviación estándar y la más dispersa es la deuda externa con 4,66 años (Cuadro 17).

Las dos obligaciones más importantes de la cartera ordinaria, créditos sindicados interno por \$166.559 millones de pesos y \$135 mil millones de pesos, vencerán a mediados de 2006. Las obligaciones más importantes con Findeter, dos obligaciones de \$10 mil millones de pesos 2001 con Corfivalle a 7 y 4 años, vencerán a mediados del 2006 y a inicios del 2004, respectivamente. El paquete de bonos más importante, \$250 mil millones de pesos emitidos en 1999 vencerán a inicios del 2008. Las obligaciones más importantes de deuda externa, \$378.004 millones con Societé y \$229.118 millones de bonos externos del 2001 vencerán a finales del 2003 y a finales del 2006, respectivamente (Cuadro 18).

Con base en este perfil de la deuda, la Secretaría de Hacienda ha hecho una senda de pagos de intereses, amortizaciones y desembolsos que conformarán el endeudamiento neto en el futuro. El cuadro 19 muestra de forma detallada el comportamiento del endeudamiento neto. Este resultado de endeudamiento neto total es otra de las fuentes de financiamiento de la inversión.

Cuadro 17. DESVIACIÓN ESTÁNDAR DE LA VIDA MEDIA POR GRUPO

Deuda Interna	1,78 años
Cartera Ordinaria	0,9 años
Findeter	1,75 años
Bonos	2,35 años
Deuda Externa	4,66 años
DEUDA TOTAL	3,16 años

Fuente: Secretaría de Hacienda-Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculo de los autores.

Cuadro 18. VALOR VENCIMIENTO APROXIMADO DE LAS OBLIGACIONES MÁS IMPORTANTES POR GRUPO

	Valor de la obligación en millones de pesos	Vencimiento
Cartera ordinaria		
Sindicado interno	166,559	Mediados 2006
Sindicado interno 2001	135	Mediados 2006
Findeter		
Corfivalle a 7 años	10	Mediados del 2006
Crofivalle a 4 años	10	Inicios del 2004
Bonos		
Bonos 99	250	Inicios 2008
Deuda Externa		
Societé	378,004	Finales 2003
Bonos 2001	229,118	Finales 2006

Fuente: Secretaría de Hacienda-Dirección Distrital de Crédito Público.

IV. CONCLUSIONES

De acuerdo con las simulaciones, el escenario mas optimista logra un nivel de inversión algo superior a los \$2 billones de pesos de 2001. De acuerdo con este resultado, el actual plan de inversiones es muy alto pues tiene un faltante de recursos cercano al \$1 billón de pesos de 2001 en los tres años. Además, al efectuar las proyecciones para consolidar su sostenibilidad fiscal en los próximos años se proponen las siguientes medidas:

Cuadro 19. ENDEUDAMIENTO NETO INTERNO, EXTERNO Y TOTAL 2001-2009
(Millones de pesos de 2001)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Desembolsos	368.289	224.800	27.377	126.269	185.115	171.307	127.597	141.092	162.799	170.626
Amortizaciones	101.060	80.954	37.474	26.654	131.776	111.682	125.365	149.660	114.414	278.285
Endeudamiento Interno Neto	267.490	143.846	-10.097	99.615	53.339	59.625	2.231	-8.568	48.384	-107.659
Desembolsos	76.686	343.677	29.721	137.080	200.965	185.974	138.522	153.173	176.738	185.235
Amortizaciones	203.873	147.737	144.750	150.426	153.386	55.292	311.898	58.730	59.860	75.880
Endeudamiento Externo Neto	2.380	195.940	-115.029	-13.345	47.579	130.683	-173.376	94.443	116.878	109.355
Total Endeudamiento Neto	269.871	339.786	-125.126	86.270	100.918	190.307	-171.145	85.875	165.263	1.696

Fuente: Secretaría de Hacienda – Dirección Distrital de Crédito Público.

- ❑ Aumento medio de las tarifas a niveles ligeramente superiores al resto de ciudades capitales, entre 10% y 25% en promedio para el impuesto predial y el ICA.
- ❑ Disminución lenta del endeudamiento para suavizar el perfil del servicio de la deuda.
- ❑ Preservar el espacio logrado en las transferencias nacionales.
- ❑ Alto control a las finanzas de las empresas de servicios públicos para mantener el nivel de ganancias transferidas a la administración central.
- ❑ Por último, se recomienda que en caso de realizarse la venta o la descapitalización de empresas de servicios públicos, se destinen estos recursos a financiar inversiones no recurrentes mas no gasto corriente.

El desarrollo de las finanzas de la ciudad permite identificar 2 etapas o fases claramente diferenciadas. La primera de ellas finaliza en 1994 donde termina una fase de mala gestión fiscal, un bajo nivel de inversión y una estructura de fuentes de financiamiento muy limitada. Estas se concentran en las transferencias y en el endeudamiento. Bogotá no

era viable bajo este escenario y sus posibilidades de desarrollo socioeconómico eran muy bajas; máxime si se tienen en cuenta que las empresas de servicios públicos estaban muy lejos de buenas coberturas y su situación fiscal era calamitosa.

La segunda fase inicia en 1994 y se extiende hasta finales de la década. A lo largo de esta se diversifican las fuentes de financiamiento, con una alta participación de las transferencias nacionales y del ahorro corriente. Esto permite que la inversión per capita se dispare y se multiplique por cinco entre esta fase y la anterior. El financiamiento de estas obras se adelanta tanto como con los recursos de las ganancias de las empresas de servicios públicos como con la venta y descapitalización de las nuevas empresas del sector eléctrico.

Para muchos esta fase se puede extender en el tiempo y se propone un aumento de las fuentes de financiamiento. Gran parte de este esfuerzo se adelantaría con un aumento de la tributación vía principalmente aumento de las tarifas, seguido de peajes, cobro del alumbrado público y nuevas valorizaciones. Como vimos, hay posibilidades de aumentar los tributos; sin embargo, el aumento posible esta lejos de las propuestas de reforma de la administración actual.

Se estima que en esta fase, la administración central solo podría financiar una inversión promedio de \$2 billones anuales. Esta proyección incluye igualmente un aumento en las tarifas y una mejor gestión en el cobro de los tributos. Sobrepasar este nivel es riesgoso pues en el largo plazo se comprometerían los recursos futuros de inversión, por la recurrencia inevitable de este gasto sin importar si es inversión social o en infraestructura. La estructura actual de financiamiento es muy buena y permite ejecutar un alto nivel de inversión; sin embargo esta muy lejos del nivel logrado en los años 1999 y 2000. Fuera de posibles recursos extraordinarios estas fuentes no pueden dar mucho más de lo que actualmente generan. Las tarifas pueden aumentarse pero su impacto no alcanzaría a financiar las inversiones propuestas.

La coyuntura actual va mucho más allá de decidir si es pertinente una de las diversas propuestas de

reforma tributaria presentadas en los últimos meses. La ciudad debe decidir si quiere mantener una inversión que es más del doble de lo que la ciudad tributa y si es capaz de mantener esa inversión en el futuro. El trabajo adelantado recomienda ser prudentes. En el muy largo plazo la ciudad puede aumentar su inversión, pero para esto es necesario pensar en alternativas de financiamiento distintas a las actuales pues estas tienen poco margen de expansión. En últimas se debe crecer sostenidamente en términos económicos y diseñar nuevos modelos de gestión financiera para la ciudad. Así como en el pasado se aprendió de otras ciudades, es el momento de diseñar un nuevo modelo de financiamiento para el largo plazo pues el actual presenta señales muy claras de estar llegando a su límite.

BIBLIOGRAFÍA

- Acosta, O.L.; Fainboim, I.; Gutiérrez, C.; Zuluaga, B.C. (1999), "Relaciones fiscales entre el Distrito Especial de Bogotá y la Nación", en *Coyuntura Social*, No. 20, Fedesarrollo, mayo, Bogotá D.C.
- Bahl, R. y Linn, J. (1992), "Urban Public Finance in Developing Countries", Oxford University Press, World Bank, Nueva York.
- Bonilla, R.; García, M. y Moreno, A. (2001), "Incidencia de la estructura tarifaria en el crecimiento, las finanzas públicas colombianas y las decisiones empresariales", Centro de Investigaciones para el Desarrollo, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá D.C.
- Carrasquilla, A. y Contreras, J. (2000), "Sostenibilidad de las finanzas del distrito", en Fainboim I., Gandour M. y Uribe M. (eds.), Misión de Reforma Institucional de Bogotá, *Bases financieras para el desarrollo sostenible*, v. 6., Alcaldía Mayor de Bogotá D.C.
- Clos, i Matéu J. (2001), "El finançament de la inversió", en *Les ensenyances de l'esforç olímpic*, Federació de Municipis de Catalunya, Barcelona.
- Fainboim, I.; Ospina, P.N.; Ayala, M.R.; Salazar, N. y Alonso, J.C. (1997), "Memorias 1995-1997", Secretaría de Hacienda Bogotá D.C., Fedesarrollo, noviembre.
- Fainboim, I.; Olivera, M. y Alonso, J.C. (1997) "La sostenibilidad de la política fiscal colombiana", en *Coyuntura Económica*, Vol. 27, No. 3, Fedesarrollo, septiembre, Bogotá D.C.
- Gutiérrez, J.A. y Guzmán, C. (2000), "Evolución y Estado de las Finanzas Públicas en Bogotá en la década de los noventa y perspectivas", en *Serie Estudios de Economía y Ciudad*, No. 14, Oficina de Estudios Económicos, Secretaría de Hacienda de Bogotá D.C., diciembre.
- Gutiérrez, J.A.; Rodríguez, C. y Castro, J.V. (2000), "Ajuste fiscal y sistema de transferencias: Serias repercusiones de un análisis completo", en *Serie Estudios de Economía y Ciudad*, No. 9, Oficina de Estudios Económicos, Secretaría de Hacienda de Bogotá D.C., mayo.
- Gutiérrez, J.A.; Guzmán, C. y Jiménez, U.J. (2000), "Economía Política y Finanzas Públicas: Teoría, evidencia y resultados de laboratorio", en *Serie Estudios de Economía y Ciudad*, No. 12, Oficina de Estudios Económicos, Secretaría de Hacienda de Bogotá D.C., julio.
- Gutiérrez, C. y Ospina, P.N. (1996), "Desempeño Financiero de las Entidades Municipales", en *Revista Coyuntura Económica*, Vol. 26, No. 1, Fedesarrollo, marzo, Bogotá D.C.
- Misión de Reforma Institucional de Bogotá (2000), Fainboim I., Gandour M. y Uribe M. (eds.), Alcaldía Mayor de Bogotá D.C., 6 v.
- Rodríguez, J.A. y Steiner, R. (2000), "Bogotá y la tributación local", en Fainboim I., Gandour M. y Uribe M. (eds.), Misión de Reforma Institucional de Bogotá, *Bases financieras para el desarrollo sostenible*, v. 6., Alcaldía Mayor de Bogotá D.C.
- Secretaría de Hacienda de Santafé de Bogotá (2000), "Memorias 1998 -2000", Alcaldía Mayor de Bogotá D.C.
- Zapata, J.G.; Acosta, O.L. y González, A. (2002), "¿Se consolidó la sostenibilidad fiscal de los municipios colombianos durante los años noventa?", en *Evaluación de la descentralización municipal en Colombia: balance de una década*, Tomo II Análisis y resultados sectoriales, Departamento Nacional de Planeación - Dirección de Desarrollo Territorial, Bogotá D.C.

Anexo 1. ESCENARIO VEGETATIVO-PROYECCIÓN DE LAS OPERACIONES EFECTIVAS DE CAJA 2002.2009

Millones de pesos constantes de 2001	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos totales (a + b + c + d)¹	2.643.115	2.650.069	2.698.621	2.748.556	2.799.913	2.852.736	2.911.654	2.972.334	3.034.828
Ingresos Tributarios	1.346.904	1.377.498	1.409.102	1.441.748	1.475.472	1.510.308	1.546.295	1.583.469	1.621.869
Industria Comercio y Avisos	578.730	597.829	617.557	637.936	658.988	680.735	703.199	726.405	750.376
Predial Unificado	348.359	359.854	371.730	383.997	396.669	409.759	423.281	437.249	451.678
Unificado de Vehículos	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244
Sobretasa a la Gasolina	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581
Otros Tributos	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990
Ingresos No Tributarios	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134
Transferencias	862.803	917.437	934.386	951.673	969.307	987.293	1.010.225	1.033.731	1.057.824
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal	678.057	847.437	864.386	881.673	899.307	917.293	940.225	963.731	987.824
Regalías, Cofinanciación y Otros	133.063	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
Entidades Distritales	51.682	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos de Capital²	378.274	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Rendimientos Financieros	53.435	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos del capital	6.558	0	0	0	0	0	0	0	0
Excedentes Financieros de Empresas y Establecimientos Públicos	318.282	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Gastos totales (e + f)³	2.945.589	2.524.943	2.783.264	2.845.702	2.979.650	2.694.146	2.989.728	3.119.748	3.036.312
Gastos Corrientes⁴	968.010	948.650	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677
Servicios Personales	219.934	217.856	211.218	210.317	211.312	204.376	202.552	192.284	176.073
Gastos Generales	54.239	53.726	52.089	51.867	52.112	50.402	49.952	47.420	43.422
Aportes Patronales	81.541	80.771	78.310	77.976	78.345	75.773	75.097	71.290	65.280
Transferencias de Funcionamiento ⁵	399.256	395.483	383.434	381.798	383.603	371.012	367.701	349.062	319.632
Intereses y comisiones deuda interna ⁶	152.728	142.870	142.136	147.199	152.389	179.813	212.095	251.281	310.796
- Intereses y comisiones deuda externa ⁶	60.311	57.944	62.490	60.520	51.916	48.301	22.281	18.339	14.474
Inversiones	1.977.579	1.576.293	1.853.587	1.916.025	2.049.973	1.764.470	2.060.051	2.190.072	2.106.635
Financiamiento (D1 + D2)⁷	339.786	-125.126	84.642	97.146	179.737	-158.589	78.074	147.414	1.484
Crédito Interno Neto	(g + h - i) 143.846	-10.097	97.736	51.345	56.313	2.068	-7.789	43.159	-94.220
Desembolsos	224.800	27.377	123.886	178.196	161.792	118.236	128.275	145.217	149.327
Ajustes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones	80.954	37.474	26.151	126.850	105.479	116.168	136.064	102.058	243.547
Crédito Externo Neto	(j + k - l) 195.940	-115.029	-13.094	45.801	123.424	-160.657	85.863	104.255	95.704
Desembolsos	343.677	29.721	134.494	193.453	175.645	128.359	139.258	157.650	162.112
Ajustes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones	147.737	144.750	147.587	147.653	52.221	289.016	53.395	53.395	66.408
Variación en Reservas	-37.312	0	0	0	0	0	0	0	0
Déficit / Ahorro Primario	647.067	684.797	739.184	774.925	805.234	863.880	906.128	978.547	1.072.597
Déficit / Ahorro Corriente	434.028	483.983	534.559	567.206	600.929	635.766	671.752	708.926	747.327
Déficit / Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (sin ingresos de Capital)	-1.543.551	-1.092.311	-1.319.028	-1.348.820	-1.449.044	-1.128.704	-1.388.299	-1.481.145	-1.359.309
Déficit / Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (con ingresos de Capital)	-302.474	125.126	-84.642	-97.146	-179.737	158.589	-78.074	-147.414	-1.484

1. Los ingresos totales se dividen en ingresos tributarios, no tributarios, transferencias e ingresos de capital.

2. Los ingresos de capital incluyen los rendimientos financieros y otros ingresos de capital.

3. Los gastos totales se dividen en pagos corrientes e inversión.

4. Los gastos corrientes incluyen los gastos en funcionamiento de la administración central, las transferencias de funcionamiento a las entidades distritales y los pagos de intereses (externos e internos).

5. Las transferencias de funcionamiento incluyen otros gastos de funcionamiento.

6. Con el fin de desagregar los intereses y comisiones entre externos e internos, se utilizaron los datos provenientes de la Dirección Distrital de Crédito Público.

7. El financiamiento se divide entre crédito interno neto y crédito externo neto. Estas cifras no incluyen las modificaciones por reservas, razón por la cual pueden diferir del déficit total.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos-Dirección Distrital de Presupuesto-Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 2. CRECIMIENTO VEGETATIVO-PROYECCIÓN INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS 2001-2002

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Relación gastos/ingresos									
Gasto Corriente / Ingreso Corriente	69,04	66,22	63,49	62,11	60,74	59,39	58,05	56,74	55,44
Gasto Total / Ingreso Total	111,44	95,28	103,14	103,53	106,42	94,44	102,68	104,96	100,05
Composición de los Ingresos Corrientes									
Industria Comercio y Avisos / Ingresos Corrientes	41,30	41,70	42,20	42,60	43,10	43,50	43,90	44,30	44,70
Predial Unificado / Ingresos Corrientes	24,80	25,10	25,40	25,70	25,90	26,20	26,40	26,70	26,90
Unificado de Vehículos / Ingresos Corrientes	5,70	5,50	5,40	5,30	5,20	5,10	4,90	4,80	4,70
Sobretasa a la Gasolina / Ingresos Corrientes	12,40	12,10	11,90	11,60	11,30	11,10	10,80	10,60	10,40
Otros Tributos / Ingresos Corrientes	11,90	11,70	11,40	11,20	10,90	10,70	10,40	10,20	10,00
Ingresos No Tributarios / Ingresos Corrientes	3,90	3,80	3,80	3,70	3,60	3,50	3,40	3,40	3,30
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Composición de los Ingresos Totales									
Ingresos Tributarios / Ingresos Totales	50,96	51,98	52,22	52,45	52,70	52,94	53,11	53,27	53,44
Ingresos No Tributarios / Ingresos Totales	2,09	2,08	2,04	2,01	1,97	1,93	1,89	1,85	1,82
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal / Ingresos Totales	25,65	31,98	32,03	32,08	32,12	32,15	32,29	32,42	32,55
Regalías, Cofinanciación y Otros / Ingresos Totales	5,03	2,64	2,59	2,55	2,50	2,45	2,40	2,36	2,31
Transferencias de las Entidades Distritales / Ingresos Totales	1,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendimientos Financieros / Ingresos Totales	2,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Ingresos del capital / Ingresos Totales	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	87,96	88,68	88,88	89,09	89,29	89,48	89,70	89,91	90,11
Composición de los Gastos Totales									
Servicios Personales / Gastos Totales	7,47	8,63	7,59	7,39	7,09	7,59	6,77	6,16	5,80
Gastos Generales / Gastos totales	1,84	2,13	1,87	1,82	1,75	1,87	1,67	1,52	1,43
Aportes Patronales / Gastos Totales	2,77	3,20	2,81	2,74	2,63	2,81	2,51	2,29	2,15
Transferencias de Funcionamiento / Gastos Totales	13,55	15,66	13,78	13,42	12,87	13,77	12,30	11,19	10,53
Intereses de la deuda / Gastos Totales	7,23	7,95	7,35	7,30	6,86	8,47	7,84	8,64	10,71
Inversiones / Gastos Totales	67,14	62,43	66,60	67,33	68,80	65,49	68,90	70,20	69,38
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Fuentes de financiamiento del Gasto Total²									
Ingresos Corrientes / Gastos Totales	47,60	56,74	52,61	52,60	51,37	58,11	53,56	52,52	55,23
Ingresos de Capital / Gastos Totales	12,84	11,88	10,78	10,54	10,07	11,14	10,03	9,62	9,88
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal / Gastos Totales	23,02	33,56	31,06	30,98	30,18	34,05	31,45	30,89	32,53
Regalías, Cofinanciación y Otros / Gastos Totales	4,52	2,77	2,52	2,46	2,35	2,60	2,34	2,24	2,31
Transferencias de las Entidades Distritales / Gastos Totales	1,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endeudamiento Interno Neto / Gastos Totales	4,88	-0,40	3,51	1,80	1,89	0,08	-0,26	1,38	-3,10
Endeudamiento Externo Neto / Gastos Totales	6,65	-4,56	-0,47	1,61	4,14	-5,96	2,87	3,34	3,15
Excedentes de las Empresas / Gastos Totales	10,81	11,88	10,78	10,54	10,07	11,14	10,03	9,62	9,88
	112,07	111,88	110,78	110,54	110,07	111,14	110,03	109,62	109,88
Fuentes de financiamiento de la Inversión²									
Ahorro Corriente / Inversión	21,95	30,70	28,84	29,60	29,31	36,03	32,61	32,37	35,47
Endeudamiento Neto / Inversión	17,18	-7,94	4,57	5,07	8,77	-8,99	3,79	6,73	0,07
Transferencias de la Nación / Inversión ³	41,02	58,20	50,41	49,67	47,28	55,95	49,04	47,20	50,21
Excedentes de las Empresas / Inversión	16,09	19,03	16,18	15,66	14,63	17,00	14,56	13,70	14,24
Ingresos de Capital / Inversión	19,13	19,03	16,18	15,66	14,63	17,00	14,56	13,70	14,24
	115,37	119,03	116,18	115,66	114,63	117,00	114,56	113,70	114,24

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario.

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 2. CRECIMIENTO VEGETATIVO-PROYECCIÓN INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS 2001-2002 (Continuación)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
(Recursos del crédito / Inversión)	5,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Indicadores per cápita (Miles de pesos del 2001 por habitante)									
Ingresos Tributarios per cápita	204,7	204,8	204,9	205,1	205,3	206,1	207	207,9	208,8
Gasto Corriente (sin intereses) per cápita	114,7	111,2	105,4	102,7	100,9	95,8	93,1	86,7	77,8
Gasto Corriente (con intereses) per cápita	147,1	141	135,2	132,3	129,4	126,9	124,4	122	119,7
Inversión per cápita	300,5	234,3	269,5	272,6	285,3	240,8	275,8	287,5	271,2
Recurrencia y autofinanciamiento del Gasto									
Gastos Corrientes / Gastos Totales	32,90	37,60	33,40	32,70	31,20	34,50	31,10	29,80	30,60
Ingresos Corrientes / Gastos de Funcionamiento	186	192	202	207	211	223	230	248	277
Dependencia de transferencias de la Nación									
Transferencias de la Nación / Ingresos Corrientes ¹	57,90	64,00	63,80	63,60	63,30	63,10	63,10	63,10	63,10
Transferencias de la Nación / Ingresos Totales ¹	30,70	34,60	34,60	34,60	34,60	34,60	34,70	34,80	34,90
Capacidad de Ahorro									
Ahorro Corriente / Ingresos Corrientes	31,00	33,80	36,50	37,90	39,30	40,60	41,90	43,30	44,60
Autofinanciación de la Inversión									
Ahorro Corriente / Inversión	21,90	30,70	28,80	29,60	29,30	36,00	32,60	32,40	35,50
Sostenibilidad de la Deuda Pública (según ley 358)²									
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente*	18,30	15,10	14,60	14,30	13,60	14,70	14,50	16,10	18,70
Intereses de la deuda / Ahorro Primario*	15,50	13,10	12,80	12,50	12,00	12,80	12,70	13,90	15,80
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes*	83,10	67,90	66,40	65,40	67,80	56,20	54,90	56,20	51,80
Sostenibilidad de la Deuda Pública									
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente	49,10	41,50	38,30	36,60	34,00	35,90	34,90	38,00	43,50
Intereses de la deuda / Ahorro Primario	32,90	29,30	27,70	26,80	25,40	26,40	25,90	27,60	30,30
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes	126,50	108,10	105,50	103,90	107,60	89,10	87,10	89,30	82,40
Saldo de la deuda / Ingresos Totales	67,10	58,40	57,30	56,60	58,80	48,90	47,90	49,20	45,50
Sensibilidad Relativa...									
... de la Inversión a las Transferencias									
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en la Inversión ³	-4,00	-26,50	6,10	27,70	13,20	-6,30	7,80	18,10	-28,90
... de la Inversión al Ahorro Corriente									
Cambio en el ahorro corriente / Cambio en la inversión	16,50	-12,40	18,20	52,30	25,20	-12,20	12,20	28,60	-46,00
... de la Inversión a los Ingresos del Capital									
Cambio en los ingresos de capital / Cambio en la inversión	47,80	19,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
... del Gasto Corriente a las Transferencias de la Nación									
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en el gasto corriente ³	36,50	-549,10	-89,30						
Déficit Corriente / Ingresos Corrientes	31,00	33,80	36,50	37,90	39,30	40,60	41,90	43,30	44,60
Déficit Total / Ingresos Totales	-11,40	4,70	-3,10	-3,50	-6,40	5,60	-2,70	-5,00	0,00

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario.

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 3. REFORMA ADMINISTRATIVA

Proyección de las Operaciones Efectivas de Caja 2002-2009

Millones de pesos constantes de 2001	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos totales (a + b + c + d)¹	2.643.115	2.650.069	2.698.621	2.748.556	2.799.913	2.852.736	2.911.654	2.972.334	3.034.828
Ingresos Tributarios	1.346.904	1.377.498	1.409.102	1.441.748	1.475.472	1.510.308	1.546.295	1.583.469	1.621.869
Industria Comercio y Avisos	578.730	597.829	617.557	637.936	658.988	680.735	703.199	726.405	750.376
Predial Unificado	348.359	359.854	371.730	383.997	396.669	409.759	423.281	437.249	451.678
Unificado de Vehículos	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244
Sobretasa a la Gasolina	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581
Otros Tributos	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990
Ingresos No Tributarios	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134
Transferencias	862.803	917.437	934.386	951.673	969.307	987.293	1.010.225	1.033.731	1.057.824
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal	678.057	847.437	864.386	881.673	899.307	917.293	940.225	963.731	987.824
Regalías, Cofinanciación y Otros	133.063	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
Entidades Distritales	51.682	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos de Capital²	378.274	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Rendimientos Financieros	53.435	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos del capital	6.558	0	0	0	0	0	0	0	0
Excedentes Financieros de Empresas y Establecimientos Públicos	318.282	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Gastos totales (e + f)³	2.945.589	2.524.943	2.783.264	2.845.702	2.979.650	2.694.146	2.989.728	3.119.748	3.036.312
Gastos Corrientes⁴	968.010	948.650	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677
Servicios Personales	219.934	217.856	211.218	210.317	211.312	204.376	202.552	192.284	176.073
Gastos Generales	54.239	53.726	52.089	51.867	52.112	50.402	49.952	47.420	43.422
Aportes Patronales	81.541	80.771	78.310	77.976	78.345	75.773	75.097	71.290	65.280
Transferencias de Funcionamiento ⁵	399.256	395.483	383.434	381.798	383.603	371.012	367.701	349.062	319.632
Intereses y comisiones deuda interna ⁶	152.728	142.870	142.136	147.199	152.389	179.813	212.095	251.281	310.796
- Intereses y comisiones deuda externa ⁶	60.311	57.944	62.490	60.520	51.916	48.301	22.281	18.339	14.474
Inversiones	1.977.579	1.576.293	1.853.587	1.916.025	2.049.973	1.764.470	2.060.051	2.190.072	2.106.635
Financiamiento (D1 + D2)⁷	339.786	-125.126	84.642	97.146	179.737	-158.589	78.074	147.414	1.484
Crédito Interno Neto	(g + h - i) 143.846	-10.097	97.736	51.345	56.313	2.068	-7.789	43.159	-94.220
Desembolsos	224.800	27.377	123.886	178.196	161.792	118.236	128.275	145.217	149.327
Ajustes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones	80.954	37.474	26.151	126.850	105.479	116.168	136.064	102.058	243.547
Crédito Externo Neto	(j + k - l) 195.940	-115.029	-13.094	45.801	123.424	-160.657	85.863	104.255	95.704
Desembolsos	343.677	29.721	134.494	193.453	175.645	128.359	139.258	157.650	162.112
Ajustes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones	147.737	144.750	147.587	147.653	52.221	289.016	53.395	53.395	66.408
Variación en Reservas	-37.312	0	0	0	0	0	0	0	0
Déficit / Ahorro Primario	647.067	684.797	739.184	774.925	805.234	863.880	906.128	978.547	1.072.597
Déficit / Ahorro Corriente	434.028	483.983	534.559	567.206	600.929	635.766	671.752	708.926	747.327
Déficit / Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (sin ingresos de Capital)	-1.543.551	-1.092.311	-1.319.028	-1.348.820	-1.449.044	-1.128.704	-1.388.299	-1.481.145	-1.359.309
Déficit / Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (con ingresos de Capital)	-302.474	125.126	-84.642	-97.146	-179.737	158.589	-78.074	-147.414	-1.484

1 Los ingresos totales se dividen en ingresos tributarios, no tributarios, transferencias e ingresos de capital.

2 Los ingresos de capital incluyen los rendimientos financieros y otros ingresos de capital.

3 Los gastos totales se dividen en pagos corrientes e inversión.

4 Los gastos corrientes incluyen los gastos en funcionamiento de la administración central, las transferencias de funcionamiento a las entidades distritales y los pagos de intereses (externos e internos).

5 Las transferencias de funcionamiento incluyen otros gastos de funcionamiento.

6 Con el fin de desagregar los intereses y comisiones entre externos e internos, se utilizaron los datos provenientes de la Dirección Distrital de Crédito Público.

7 El financiamiento se divide entre crédito interno neto y crédito externo neto. Estas cifras no incluyen las modificaciones por reservas, razón por la cual pueden diferir del déficit total.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos-Dirección Distrital de Presupuesto-Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 4. REFORMA ADMINISTRATIVA-PROYECCIÓN INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS 2001-2002

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Relación Gastos/ Ingresos									
Gasto Corriente/Ingreso Corriente	69,04	64,86	60,72	58,61	57,28	55,97	54,69	53,42	52,16
Gasto Total/Ingreso Total	111,44	95,33	103,06	103,42	106,21	94,62	102,59	104,80	100,05
Composición de los Ingresos Corrientes									
Industria Comercio y Aviso /Ingresos Corrientes	41,30	42,90	42,40	42,20	42,60	43,00	43,40	43,80	44,20
Predial Unificado/Ingresos Corrientes	24,80	24,60	26,60	27,80	28,10	28,40	28,60	28,90	29,10
Unificado de Vehículos/Ingresos Corrientes	5,70	5,40	5,20	5,00	4,90	4,80	4,70	4,60	4,40
Sobretasa a la Gasolina/Ingresos Corrientes	12,40	11,90	11,30	10,90	10,70	10,50	10,20	10,00	9,70
Otros Tributos/Ingresos Corrientes	11,90	11,40	10,90	10,50	10,30	10,10	9,80	9,60	9,40
Ingresos No Tributarios/Ingresos Corrientes	3,90	3,80	3,60	3,50	3,40	3,30	3,20	3,20	3,10
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Composición de los Ingresos Totales									
Ingresos Tributarios/Ingresos Totales	50,96	52,52	53,37	53,95	54,21	54,47	54,64	54,82	55,00
Ingresos No Tributarios/Ingresos Totales	2,09	2,06	1,99	1,94	1,91	1,87	1,83	1,79	1,76
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal/Ingresos Totales	25,65	31,62	31,26	31,07	31,09	31,11	31,23	31,35	31,46
Regalías, Cofinanciación y Otros/Ingresos Totales	5,03	2,61	2,53	2,47	2,42	2,37	2,33	2,28	2,23
Transferencias de las Entidades Distritales/Ingresos Totales	1,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendimientos Financieros/Ingresos Totales	2,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Ingresos del capital/Ingresos Totales	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	87,96	88,81	89,15	89,43	89,63	89,82	90,03	90,24	90,45
Composición de los Gastos Totales									
Servicios Personales/Gastos Totales	7,47	8,53	7,41	7,17	6,88	7,33	6,56	5,97	5,60
Gastos Generales/Gastos totales	1,84	2,10	1,83	1,77	1,70	1,81	1,62	1,47	1,38
Aportes Patronales/Gastos Totales	2,77	3,16	2,75	2,66	2,55	2,72	2,43	2,21	2,08
Transferencias de Funcionamiento/Gastos Totales	13,55	15,48	13,45	13,01	12,49	13,30	11,91	10,84	10,17
Intereses de la deuda/Gastos Totales	7,23	7,86	7,18	7,08	6,65	8,18	7,59	8,37	10,35
Inversiones/Gastos Totales	67,14	62,87	67,38	68,33	69,74	66,67	69,90	71,14	70,41
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Fuentes de financiamiento del Gasto Total¹									
Ingresos Corrientes/Gastos Totales	47,60	57,25	53,72	54,05	52,83	59,54	55,05	54,02	56,73
Ingresos de Capital/Gastos Totales	12,84	11,74	10,53	10,22	9,77	10,75	9,71	9,31	9,55
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal/Gastos Totales	23,02	33,17	30,33	30,04	29,27	32,88	30,44	29,91	31,44
Regalías, Cofinanciación y Otros/Gastos Totales	4,52	2,74	2,46	2,38	2,28	2,51	2,27	2,17	2,23
Transferencias de las Entidades Distritales/Gastos Totales	1,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endeudamiento Interno Neto/Gastos Totales	4,88	-0,40	3,43	1,75	1,83	0,07	-0,25	1,34	-3,00
Endeudamiento Externo Neto/Gastos Totales	6,65	-4,50	-0,46	1,56	4,02	-5,76	2,78	3,24	3,05
Excedentes de las Empresas/Gastos Totales	10,81	11,74	10,53	10,22	9,77	10,75	9,71	9,31	9,55
	112,07	111,74	110,53	110,22	109,77	110,75	109,71	109,31	109,55
Fuentes de financiamiento de la Inversión²									
Ahorro Corriente/Inversión	21,95	31,99	31,32	32,74	32,36	39,31	35,69	35,38	38,54
Endeudamiento Neto/Inversión	17,18	-7,79	4,41	4,84	8,39	-8,53	3,62	6,43	0,07
Transferencias de la Nación/Inversión ³	41,02	57,12	48,65	47,45	45,24	53,08	46,80	45,10	47,83
Excedentes de las Empresas/Inversión	16,09	18,68	15,62	14,96	14,00	16,13	13,90	13,09	13,56
Ingresos de Capital/Inversión	19,13	18,68	15,62	14,96	14,00	16,13	13,90	13,09	13,56
	115,37	118,68	115,62	114,96	114,00	116,13	113,90	113,09	113,56

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario.

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 4. REFORMA ADMINISTRATIVA-PROYECCIÓN INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS 2001-2002 (Continuación)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
(Recursos del crédito/Inversión)	5,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Indicadores per cápita (Miles de pesos del 2001 por habitante)									
Ingresos Tributarios per cápita	204,7	209,2	214,6	217,8	218,2	219,2	220,2	221,3	222,4
Gasto Corriente (sin intereses) per cápita	114,7	111,2	105,4	102,7	100,9	95,8	93,1	86,7	77,8
Gasto Corriente (con intereses) per cápita	147,1	141	135,2	132,3	129,4	126,9	124,4	122	119,7
Inversión per cápita	300,5	238,8	279,3	285,3	298,1	253,8	289	300,9	284,8
Recurrencia y autofinanciamiento del Gasto									
Gastos Corrientes/Gastos Totales	32,90	37,10	32,60	31,70	30,30	33,30	30,10	28,90	29,60
Ingresos Corrientes/Gastos de Funcionamiento	186	196	211	220	224	237	245	264	295
Dependencia de transferencias de la Nación									
Transferencias de la Nación/Ingresos Corrientes ¹	57,90	62,70	61,00	60,00	59,70	59,40	59,40	59,40	59,40
Transferencias de la Nación/Ingresos Totales ¹	30,70	34,20	33,80	33,50	33,50	33,50	33,60	33,60	33,70
Capacidad de Ahorro									
Ahorro Corriente/Ingresos Corrientes	31,00	35,10	39,30	41,40	42,70	44,00	45,30	46,60	47,80
Autofinanciación de la Inversión									
Ahorro Corriente / Inversión	21,90	32,00	31,30	32,70	32,40	39,30	35,70	35,40	38,50
Sostenibilidad de la Deuda Pública (según ley 358)²									
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente*	18,30	14,80	14,00	13,50	12,80	13,80	13,70	15,20	17,70
Intereses de la deuda / Ahorro Primario*	15,50	12,90	12,20	11,90	11,40	12,20	12,10	13,20	15,00
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes*	83,10	67,00	64,50	63,00	65,30	54,10	52,80	54,10	49,90
Sostenibilidad de la Deuda Pública									
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente	49,10	39,10	34,00	31,60	29,50	31,20	30,40	33,30	38,20
Intereses de la deuda / Ahorro Primario	32,90	28,10	25,40	24,00	22,80	23,80	23,30	25,00	27,60
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes	126,50	105,90	100,90	98,00	101,50	84,00	82,00	84,00	77,50
Saldo de la deuda / Ingresos Totales	67,10	57,80	55,90	54,80	56,90	47,30	46,30	47,60	44,00
Sensibilidad Relativa...									
... de la Inversión a las Transferencias									
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en la Inversión ³	-4,00	-28,60	5,40	20,30	12,90	-6,40	7,70	17,60	-30,10
... de la Inversión al Ahorro Corriente									
Cambio en el ahorro corriente / Cambio en la inversión	16,50	-21,50	27,90	65,00	26,80	-13,40	13,10	30,30	-52,20
... de la Inversión a los Ingresos del Capital									
Cambio en los ingresos de capital / Cambio en la inversión	47,80	21,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
... del Gasto Corriente a las Transferencias de la Nación									
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en el gasto corriente ³	36,50	-549,10	-89,30						
Déficit Corriente / Ingresos Corrientes	31,00	35,10	39,30	41,40	42,70	44,00	45,30	46,60	47,80
Déficit Total / Ingresos Totales	-11,40	4,70	-3,10	-3,40	-6,20	5,40	-2,60	-4,80	0,00

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario.

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 5. REFORMA TRIBUTARIA

Proyección de las Operaciones Efectivas de Caja 2002-2009

Millones de pesos constantes de 2001	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos totales (a + b + c + d)¹	2.643.115	2.650.069	2.761.480	2.882.598	2.938.379	2.995.771	3.059.410	3.124.965	3.192.496
Ingresos Tributarios	1.346.904	1.377.498	1.471.960	1.575.791	1.613.938	1.653.344	1.694.050	1.736.100	1.779.538
Industria Comercio y Avisos	578.730	597.829	653.427	714.195	737.764	762.110	787.260	813.239	840.076
Predial Unificado	348.359	359.854	398.719	441.780	456.359	471.419	486.976	503.046	519.647
Unificado de Vehículos	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244
Sobretasa a la Gasolina	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581
Otros Tributos	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990
Ingresos No Tributarios	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134
Transferencias	862.803	917.437	934.386	951.673	969.307	987.293	1.010.225	1.033.731	1.057.824
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal	678.057	847.437	864.386	881.673	899.307	917.293	940.225	963.731	987.824
Regalías, Cofinanciación y Otros	133.063	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
Ingresos de Capital²	378.274	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Rendimientos Financieros	53.435	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos del capital	6.558	0	0	0	0	0	0	0	0
Excedentes Financieros de Empresas y Establecimientos Públicos	318.282	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Gastos totales (e + f)³	2.945.589	2.524.943	2.846.122	2.979.744	3.118.116	2.837.182	3.137.484	3.272.380	3.193.980
Gastos Corrientes⁴	968.010	948.650	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677
Servicios Personales	219.934	217.856	211.218	210.317	211.312	204.376	202.552	192.284	176.073
Gastos Generales	54.239	53.726	52.089	51.867	52.112	50.402	49.952	47.420	43.422
Aportes Patronales	81.541	80.771	78.310	77.976	78.345	75.773	75.097	71.290	65.280
Transferencias de Funcionamiento ⁵	399.256	395.483	383.434	381.798	383.603	371.012	367.701	349.062	319.632
Intereses y comisiones deuda interna ⁶	152.728	142.870	142.136	147.199	152.389	179.813	212.095	251.281	310.796
Intereses y comisiones deuda externa ⁶	60.311	57.944	62.490	60.520	51.916	48.301	22.281	18.339	14.474
Inversiones	1.977.579	1.576.293	1.916.446	2.050.068	2.188.439	1.907.505	2.207.807	2.342.703	2.264.304
Financiamiento (D1 + D2)⁷	339.786	-125.126	84.642	97.146	179.737	-158.589	78.074	147.414	1.484
Crédito Interno Neto(g + h - i)	143.846	-10.097	97.736	51.345	56.313	2.068	-7.789	43.159	-94.220
Desembolsos	224.800	27.377	123.886	178.196	161.792	118.236	128.275	145.217	149.327
Ajustes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones	80.954	37.474	26.151	126.850	105.479	116.168	136.064	102.058	243.547
Crédito Externo Neto(j + k - l)	195.940	-115.029	-13.094	45.801	123.424	-160.657	85.863	104.255	95.704
Desembolsos	343.677	29.721	134.494	193.453	175.645	128.359	139.258	157.650	162.112
Ajustes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones	147.737	144.750	147.587	147.653	52.221	289.016	53.395	53.395	66.408
Variación en Reservas	-37.312	0	0	0	0	0	0	0	0
Déficit / Ahorro Primario	647.067	684.797	802.043	908.967	943.700	1.006.915	1.053.883	1.131.178	1.230.265
Déficit / Ahorro Corriente	434.028	483.983	597.418	701.248	739.395	778.801	819.508	861.558	904.995
Déficit / Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (sin ingresos de Cap.)	-1.543.551	-1.092.311	-1.319.028	-1.348.820	-1.449.044	-1.128.704	-1.388.299	-1.481.145	-1.359.309
Déficit / Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (con ingresos de Cap.)	-302.474	125.126	-84.642	-97.146	-179.737	158.589	-78.074	-147.414	-1.484

1. Los ingresos totales se dividen en ingresos tributarios, no tributarios, transferencias e ingresos de capital.

2. Los ingresos de capital incluyen los rendimientos financieros y otros ingresos de capital.

3. Los gastos totales se dividen en pagos corrientes e inversión.

4. Los gastos corrientes incluyen los gastos en funcionamiento de la administración central, las transferencias de funcionamiento a las entidades distritales y los pagos de intereses (externos e internos).

5. Las transferencias de funcionamiento incluyen otros gastos de funcionamiento.

6. Con el fin de desagregar los intereses y comisiones entre externos e internos, se utilizaron los datos provenientes de la Dirección Distrital de Crédito Público.

7. El financiamiento se divide entre crédito interno neto y crédito externo neto. Estas cifras no incluyen las modificaciones por reservas, razón por la cual pueden diferir del déficit total.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos-Dirección Distrital de Presupuesto-Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 6. REFORMA TRIBUTARIA-PROYECCIÓN INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS 2001-2009¹

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Relacion Gastos / Ingresos									
Gasto Corriente / Ingreso Corriente	69,04	66,22	60,88	57,00	55,70	54,42	53,15	51,90	50,67
Gasto Total / Ingreso Total	111,44	95,28	103,07	103,37	106,12	94,71	102,55	104,72	100,05
Composición de los Ingresos Corrientes									
Industria Comercio y Avisos / Ingresos Corrientes	41,30	41,70	42,80	43,80	44,20	44,60	45,00	45,40	45,80
Predial Unificado / Ingresos Corrientes	24,80	25,10	26,10	27,10	27,30	27,60	27,80	28,10	28,30
Unificado de Vehículos / Ingresos Corrientes	5,70	5,50	5,20	4,90	4,70	4,60	4,50	4,40	4,30
Sobretasa a la Gasolina / Ingresos Corrientes	12,40	12,10	11,40	10,60	10,40	10,20	9,90	9,70	9,50
Otros Tributos / Ingresos Corrientes	11,90	11,70	10,90	10,20	10,00	9,80	9,50	9,30	9,10
Ingresos No Tributarios / Ingresos Corrientes	3,90	3,80	3,60	3,40	3,30	3,20	3,20	3,10	3,00
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Composición de los Ingresos Totales									
Ingresos Tributarios / Ingresos Totales	50,96	51,98	53,30	54,67	54,93	55,19	55,37	55,56	55,74
Ingresos No Tributarios / Ingresos Totales	2,09	2,08	2,00	1,91	1,88	1,84	1,80	1,76	1,73
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal / Ingresos Totales	25,65	31,98	31,30	30,59	30,61	30,62	30,73	30,84	30,94
Regalías, Cofinanciación y Otros / Ingresos Totales	5,03	2,64	2,53	2,43	2,38	2,34	2,29	2,24	2,19
Transferencias de las Entidades Distritales / Ingresos Totales	1,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendimientos Financieros / Ingresos Totales	2,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Ingresos del capital / Ingresos Totales	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	87,96	88,68	89,14	89,59	89,79	89,99	90,19	90,40	90,60
Composición de los Gastos Totales									
Servicios Personales / Gastos Totales	7,47	8,63	7,42	7,06	6,78	7,20	6,46	5,88	5,51
Gastos Generales / Gastos Totales	1,84	2,13	1,83	1,74	1,67	1,78	1,59	1,45	1,36
Aportes Patronales / Gastos Totales	2,77	3,20	2,75	2,62	2,51	2,67	2,39	2,18	2,04
Transferencias de Funcionamiento / Gastos Totales	13,55	15,66	13,47	12,81	12,30	13,08	11,72	10,67	10,01
Intereses de la deuda / Gastos Totales	7,23	7,95	7,19	6,97	6,55	8,04	7,47	8,24	10,18
Inversiones / Gastos Totales	67,14	62,43	67,34	68,80	70,18	67,23	70,37	71,59	70,89
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Fuentes de financiamiento del Gasto Total²									
Ingresos Corrientes / Gastos Totales	47,60	56,74	53,66	54,73	53,53	60,22	55,75	54,74	57,44
Ingresos de Capital / Gastos Totales	12,84	11,88	10,54	10,07	9,62	10,57	9,56	9,17	9,39
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal / Gastos Totales	23,02	33,56	30,37	29,59	28,84	32,33	29,97	29,45	30,93
Regalías, Cofinanciación y Otros / Gastos Totales	4,52	2,77	2,46	2,35	2,24	2,47	2,23	2,14	2,19
Transferencias de las Entidades Distritales / Gastos Totales	1,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endeudamiento Interno Neto / Gastos Totales	4,88	-0,40	3,43	1,72	1,81	0,07	-0,25	1,32	-2,95
Endeudamiento Externo Neto / Gastos Totales	6,65	-4,56	-0,46	1,54	3,96	-5,66	2,74	3,19	3,00
Excedentes de las Empresas / Gastos Totales	10,81	11,88	10,54	10,07	9,62	10,57	9,56	9,17	9,39
	112,07	111,88	110,54	110,07	109,62	110,57	109,56	109,17	109,39
Fuentes de financiamiento de la Inversión²									
Ahorro Corriente / Inversión	21,95	30,70	31,17	34,21	33,79	40,83	37,12	36,78	39,97
Endeudamiento Neto / Inversión	17,18	-7,94	4,42	4,74	8,21	-8,31	3,54	6,29	0,07
Transferencias de la Nación / Inversión ³	41,02	58,20	48,76	46,42	44,29	51,76	45,76	44,13	46,72
Excedentes de las Empresas / Inversión	16,09	19,03	15,65	14,63	13,71	15,73	13,59	12,81	13,25
Ingresos de Capital / Inversión	19,13	19,03	15,65	14,63	13,71	15,73	13,59	12,81	13,25
	115,37	119,03	115,65	114,63	113,71	115,73	113,59	112,81	113,25

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario.

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 6. REFORMA TRIBUTARIA-PROYECCIÓN INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS 2001-2009¹ (Continuación)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
(Recursos del crédito / Inversión)	5,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Indicadores per cápita (Miles de pesos del 2001 por habitante)									
Ingresos Tributarios per cápita	204,7	204,8	214	224,2	224,6	225,7	226,8	227,9	229,1
Gasto Corriente (sin intereses) per cápita	114,7	111,2	105,4	102,7	100,9	95,8	93,1	86,7	77,8
Gasto Corriente (con intereses) per cápita	147,1	141	135,2	132,3	129,4	126,9	124,4	122	119,7
Inversión per cápita	300,5	234,3	278,7	291,6	304,5	260,3	295,5	307,6	291,5
Recurrencia y autofinanciamiento del Gasto									
Gastos Corrientes / Gastos Totales	32,90	37,60	32,70	31,20	29,80	32,80	29,60	28,40	29,10
Ingresos Corrientes / Gastos de Funcionamiento	186	192	211	226	230	244	252	271	304
Dependencia de transferencias de la Nación									
Transferencias de la Nación / Ingresos Corrientes ³	57,90	64,00	61,20	58,40	58,10	57,80	57,80	57,70	57,70
Transferencias de la Nación / Ingresos Totales ³	30,70	34,60	33,80	33,00	33,00	33,00	33,00	33,10	33,10
Capacidad de Ahorro									
Ahorro Corriente / Ingresos Corrientes	31,00	33,80	39,10	43,00	44,30	45,60	46,90	48,10	49,30
Autofinanciación de la Inversión									
Ahorro Corriente / Inversión	21,90	30,70	31,20	34,20	33,80	40,80	37,10	36,80	40,00
Sostenibilidad de la Deuda Pública (según ley 358)⁴									
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente*	18,30	15,10	14,00	13,10	12,50	13,40	13,30	14,80	17,20
Intereses de la deuda / Ahorro Primario*	15,50	13,10	12,30	11,60	11,10	11,90	11,80	12,90	14,70
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes*	83,10	67,90	64,60	61,90	64,10	53,10	51,80	53,10	48,90
Sostenibilidad de la Deuda Pública									
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente	49,10	41,50	34,30	29,60	27,60	29,30	28,60	31,30	35,90
Intereses de la deuda / Ahorro Primario	32,90	29,30	25,50	22,90	21,60	22,70	22,20	23,80	26,40
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes	126,50	108,10	101,20	95,40	98,70	81,70	79,70	81,70	75,30
Saldo de la deuda / Ingresos Totales	67,10	58,40	56,00	53,90	56,00	46,60	45,60	46,80	43,30
Sensibilidad Relativa...									
... de la Inversión a las Transferencias									
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en la Inversión ³	-4,00	-26,50	5,00	12,90	12,70	-6,40	7,60	17,40	-30,70
... de la Inversión al Ahorro Corriente									
Cambio en el ahorro corriente / Cambio en la inversión	16,50	-12,40	33,30	77,70	27,60	-14,00	13,60	31,20	-55,40
... de la Inversión a los Ingresos del Capital									
Cambio en los ingresos de capital / Cambio en la inversión	47,80	19,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
... del Gasto Corriente a las Transferencias de la Nación									
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en el gasto corriente ³	36,50	-549,10	-89,30						
Déficit Corriente / Ingresos Corrientes	31,00	33,80	39,10	43,00	44,30	45,60	46,90	48,10	49,30
Déficit Total / Ingresos Totales	-11,40	4,70	-3,10	-3,40	-6,10	5,30	-2,60	-4,70	0,00

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario.

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 7. REFORMA PLENA

Proyección de las Operaciones Efectivas de Caja 2002-2009

Millones de pesos constantes de 2001	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos totales (a + b + c + d)¹	2.643.115	2.679.961	2.830.137	2.979.915	3.038.907	3.099.617	3.166.683	3.235.778	3.306.966
Ingresos Tributarios	1.346.904	1.407.389	1.540.617	1.673.108	1.714.466	1.757.190	1.801.323	1.846.913	1.894.007
Industria Comercio y Avisos	578.730	627.720	686.098	749.905	774.652	800.215	826.623	853.901	882.080
Predial Unificado	348.359	359.854	434.704	503.387	519.999	537.159	554.886	573.197	592.112
Unificado de Vehículos	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244	79.244
Sobretasa a la Gasolina	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581	173.581
Otros Tributarios	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990	166.990
Ingresos No Tributarios	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134	55.134
Transferencias	862.803	917.437	934.386	951.673	969.307	987.293	1.010.225	1.033.731	1.057.824
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal	678.057	847.437	864.386	881.673	899.307	917.293	940.225	963.731	987.824
Regalías, Cofinanciación y Otros	133.063	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
Entidades Distritales	51.682	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos de Capital²	378.274	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Rendimientos Financieros	53.435	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos del capital	6.558	0	0	0	0	0	0	0	0
Excedentes Financieros de Empresas y Establecimientos Públicos	318.282	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Gastos totales (e + f)³	2.945.589	2.554.834	2.914.779	3.077.061	3.218.644	2.941.028	3.244.756	3.383.192	3.308.450
Gastos Corrientes⁴	968.010	948.650	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677	929.677
Servicios Personales	219.934	217.856	211.218	210.317	211.312	204.376	202.552	192.284	176.073
Gastos Generales	54.239	53.726	52.089	51.867	52.112	50.402	49.952	47.420	43.422
Aportes Patronales	81.541	80.771	78.310	77.976	78.345	75.773	75.097	71.290	65.280
Transferencias de Funcionamiento ⁵	399.256	395.483	383.434	381.798	383.603	371.012	367.701	349.062	319.632
Intereses y comisiones deuda interna ⁶	152.728	142.870	142.136	147.199	152.389	179.813	212.095	251.281	310.796
Intereses y comisiones deuda externa ⁶	60.311	57.944	62.490	60.520	51.916	48.301	22.281	18.339	14.474
Inversiones	1.977.579	1.606.185	1.985.102	2.147.385	2.288.968	2.011.351	2.315.080	2.453.516	2.378.773
Financiamiento (D1 + D2)⁷	339.786	-125.126	84.642	97.146	179.737	-158.589	78.074	147.414	1.484
Crédito Interno Neto (g + h - i)	143.846	-10.097	97.736	51.345	56.313	2.068	-7.789	43.159	-94.220
Desembolsos	224.800	27.377	123.886	178.196	161.792	118.236	128.275	145.217	149.327
Ajustes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones	80.954	37.474	26.151	126.850	105.479	116.168	-136.064	102.058	243.547
Crédito Externo Neto (j + k - l)	195.940	-115.029	-13.094	45.801	123.424	-160.657	85.863	104.255	95.704
Desembolsos	343.677	29.721	134.494	193.453	175.645	128.359	139.258	157.650	162.112
Ajustes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizaciones	147.737	144.750	147.587	147.653	52.221	289.016	53.395	53.395	66.408
Variación en Reservas	-37.312	0	0	0	0	0	0	0	0
Déficit/Ahorro Primario	647.067	714.688	870.700	1.006.284	1.044.228	1.110.761	1.161.156	1.241.991	1.344.735
Déficit/Ahorro Corriente	434.028	513.874	666.075	798.565	839.924	882.647	926.781	972.370	1.019.465
Déficit/Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (sin ingresos de Capital)	-1.543.551	-1.092.311	-1.319.028	-1.348.820	-1.449.044	-1.128.704	-1.388.299	-1.481.145	-1.359.309
Déficit / Ahorro de Operaciones Efectivas de Caja (con ingresos de Capital)	-302.474	125.126	-84.642	-97.146	-179.737	158.589	-78.074	-147.414	-1.484

1 Los ingresos totales se dividen en ingresos tributarios, no tributarios, transferencias e ingresos de capital.

2 Los ingresos de capital incluyen los rendimientos financieros y otros ingresos de capital.

3 Los gastos totales se dividen en pagos corrientes e inversión.

4 Los gastos corrientes incluyen los gastos en funcionamiento de la administración central, las transferencias de funcionamiento a las entidades distritales y los pagos de intereses (externos e internos).

5 Las transferencias de funcionamiento incluyen otros gastos de funcionamiento.

6 Con el fin de desagregar los intereses y comisiones entre externos e internos, se utilizaron los datos provenientes de la Dirección Distrital de Crédito Público.

7 El financiamiento se divide entre crédito interno neto y crédito externo neto. Estas cifras no incluyen las modificaciones por reservas, razón por la cual pueden diferir del déficit total.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos-Dirección Distrital de Presupuesto-Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 8. REFORMA PLENA-PROYECCIÓN INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS 2001-2009¹

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Relación Gastos / Ingresos									
Gasto Corriente / Ingreso Corriente	69,04	64,86	58,26	53,79	52,54	51,30	50,08	48,88	47,70
Gasto Total / Ingreso Total	111,44	95,33	102,99	103,26	105,91	94,88	102,47	104,56	100,04
Composición de los Ingresos Corrientes									
Industria Comercio y Avisos / Ingresos Corrientes	41,30	42,90	43,00	43,40	43,80	44,20	44,50	44,90	45,30
Predial Unificado / Ingresos Corrientes	24,80	24,60	27,20	29,10	29,40	29,60	29,90	30,10	30,40
Unificado de Vehículos / Ingresos Corrientes	5,70	5,40	5,00	4,60	4,50	4,40	4,30	4,20	4,10
Sobretasa a la Gasolina / Ingresos Corrientes	12,40	11,90	10,90	10,00	9,80	9,60	9,40	9,10	8,90
Otros Tributos / Ingresos Corrientes	11,90	11,40	10,50	9,70	9,40	9,20	9,00	8,80	8,60
Ingresos No Tributarios / Ingresos Corrientes	3,90	3,80	3,50	3,20	3,10	3,00	3,00	2,90	2,80
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Composición de los Ingresos Totales									
Ingresos Tributarios / Ingresos Totales	50,96	52,52	54,44	56,15	56,42	56,69	56,88	57,08	57,27
Ingresos No Tributarios / Ingresos Totales	2,09	2,06	1,95	1,85	1,81	1,78	1,74	1,70	1,67
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal / Ingresos Totales	25,65	31,62	30,54	29,59	29,59	29,59	29,69	29,78	29,87
Regalías, Cofinanciación y Otros / Ingresos Totales	5,03	2,61	2,47	2,35	2,30	2,26	2,21	2,16	2,12
Transferencias de las Entidades Distritales / Ingresos Totales	1,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendimientos Financieros / Ingresos Totales	2,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Ingresos del capital / Ingresos Totales	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	87,96	88,81	89,40	89,93	90,13	90,32	90,53	90,73	90,93
Composición de los Gastos Totales									
Servicios Personales / Gastos Totales	7,47	8,53	7,25	6,83	6,57	6,95	6,24	5,68	5,32
Gastos Generales / Gastos Totales	1,84	2,10	1,79	1,69	1,62	1,71	1,54	1,40	1,31
Aportes Patronales / Gastos Totales	2,77	3,16	2,69	2,53	2,43	2,58	2,31	2,11	1,97
Transferencias de Funcionamiento / Gastos Totales	13,55	15,48	13,15	12,41	11,92	12,62	11,33	10,32	9,66
Intereses de la deuda / Gastos Totales	7,23	7,86	7,02	6,75	6,35	7,76	7,22	7,97	9,83
Inversiones / Gastos Totales	67,14	62,87	68,10	69,79	71,12	68,39	71,35	72,52	71,90
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Fuentes de financiamiento del Gasto Total²									
Ingresos Corrientes / Gastos Totales	47,60	57,25	54,75	56,17	54,98	61,62	57,21	56,22	58,91
Ingresos de Capital / Gastos Totales	12,84	11,74	10,29	9,75	9,32	10,20	9,25	8,87	9,07
Participación en los Ingresos Corriente de la Nación y Situado Fiscal / Gastos Totales	23,02	33,17	29,66	28,65	27,94	31,19	28,98	28,49	29,86
Regalías, Cofinanciación y Otros / Gastos Totales	4,52	2,74	2,40	2,27	2,17	2,38	2,16	2,07	2,12
Transferencias de las Entidades Distritales / Gastos Totales	1,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endeudamiento Interno Neto / Gastos Totales	4,88	-0,40	3,35	1,67	1,75	0,07	-0,24	1,28	-2,85
Endeudamiento Externo Neto / Gastos Totales	6,65	-4,50	-0,45	1,49	3,83	-5,46	2,65	3,08	2,89
Excedentes de las Empresas / Gastos Totales	10,81	11,74	10,29	9,75	9,32	10,20	9,25	8,87	9,07
	112,07	111,74	110,29	109,75	109,32	110,20	109,25	108,87	109,07
Fuentes de financiamiento de la Inversión²									
Ahorro Corriente / Inversión	21,95	31,99	33,55	37,19	36,69	43,88	40,03	39,63	42,86
Endeudamiento Neto / Inversión	17,18	-7,79	4,26	4,52	7,85	-7,88	3,37	6,01	0,06
Transferencias de la Nación / Inversión ³	41,02	57,12	47,07	44,32	42,35	49,09	43,64	42,13	44,47
Excedentes de las Empresas / Inversión	16,09	18,68	15,11	13,97	13,11	14,92	12,96	12,23	12,61
Ingresos de Capital / Inversión	19,13	18,68	15,11	13,97	13,11	14,92	12,96	12,23	12,61
	115,37	118,68	115,11	113,97	113,11	114,92	112,96	112,23	112,61

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario.² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.

Anexo 8. REFORMA PLENA-PROYECCIÓN INDICADORES FISCALES Y FINANCIEROS 2001-2009¹ (Continuación)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
(Recursos del crédito / Inversión)	5,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Indicadores per cápita (Miles de pesos del 2001 por habitante)									
Ingresos Tributarios per cápita	204,7	209,2	224	238	238,6	239,8	241,1	242,5	243,9
Gasto Corriente (sin intereses) per cápita	114,7	111,2	105,4	102,7	100,9	95,8	93,1	86,7	77,8
Gasto Corriente (con intereses) per cápita	147,1	141	135,2	132,3	129,4	126,9	124,4	122	119,7
Inversión per cápita	300,5	238,8	288,7	305,5	318,5	274,5	309,9	322,1	306,3
Recurrencia y autofinanciamiento del Gasto									
Gastos Corrientes / Gastos Totales	32,90	37,10	31,90	30,20	28,90	31,60	28,70	27,50	28,10
Ingresos Corrientes / Gastos de Funcionamiento	186	196	220	239	244	258	267	288	322
Dependencia de transferencias de la Nación									
Transferencias de la Nación / Ingresos Corrientes ³	57,90	62,70	58,60	55,10	54,80	54,50	54,40	54,30	54,30
Transferencias de la Nación / Ingresos Totales ^{3/}	30,70	34,20	33,00	31,90	31,90	31,90	31,90	31,90	32,00
Capacidad de Ahorro									
Ahorro Corriente / Ingresos Corrientes	31,00	35,10	41,70	46,20	47,50	48,70	49,90	51,10	52,30
Autofinanciación de la Inversión									
Ahorro Corriente / Inversión	21,90	32,00	33,60	37,20	36,70	43,90	40,00	39,60	42,90
Sostenibilidad de la Deuda Pública (según ley 358)⁴									
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente*	18,30	14,80	13,40	12,40	11,70	12,70	12,60	13,90	16,20
Intereses de la deuda / Ahorro Primario*	15,50	12,90	11,80	11,00	10,50	11,20	11,20	12,20	13,90
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes*	83,10	67,00	62,80	59,60	61,70	51,10	49,80	51,00	47,00
Sostenibilidad de la Deuda Pública									
Intereses de la deuda / Ahorro Corriente	49,10	39,10	30,70	26,00	24,30	25,80	25,30	27,70	31,90
Intereses de la deuda / Ahorro Primario	32,90	28,10	23,50	20,60	19,60	20,50	20,20	21,70	24,20
Saldo de la Deuda / Ingresos Corrientes	126,50	105,90	96,80	90,00	93,10	77,00	75,10	76,90	70,90
Saldo de la deuda / Ingresos Totales	67,10	57,80	54,60	52,20	54,20	45,00	44,00	45,20	41,80
Sensibilidad Relativa...									
... de la Inversión a las Transferencias									
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en la Inversión ³	-4,00	-28,60	4,50	10,70	12,50	-6,50	7,60	17,00	-32,20
... de la Inversión al Ahorro Corriente									
Cambio en el ahorro corriente / Cambio en la inversión	16,50	-21,50	40,20	81,60	29,20	-15,40	14,50	32,90	-63,00
... de la Inversión a los Ingresos del Capital									
Cambio en los ingresos de capital / Cambio en la inversión	47,80	21,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
... del Gasto Corriente a las Transferencias de la Nación									
Cambio en las transferencias de la Nación / Cambio en el gasto corriente ⁴	36,50	-549,10	-89,30						
Déficit Corriente / Ingresos Corrientes	31,00	35,10	41,70	46,20	47,50	48,70	49,90	51,10	52,30
Déficit Total / Ingresos Totales	-11,40	4,70	-3,00	-3,30	-5,90	5,10	-2,50	-4,60	0,00

¹ Las definiciones utilizadas son las mismas de las operaciones efectivas de caja a menos que se indique lo contrario.

² Debido a que las cifras de endeudamiento neto no incluyen las modificaciones por reservas, es posible que el total exceda o no el 100.

³ Las transferencias de la Nación están integradas por la participación en los ingresos corrientes de la Nación, el situado fiscal, las regalías, la cofinanciación y otras transferencias.

Fuente: SHD - Oficina de Estudios Económicos - Dirección Distrital de Presupuesto - Dirección Distrital de Crédito Público. Cálculos de los autores.