

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

31

Octubre de 2004



## FEDESARROLLO

**Director Ejecutivo**  
Mauricio Cárdenas S.

**Editora**  
Ximena Cadena O.

**Asistente**  
Juan Felipe Quintero V.

Calle 78 No. 9-91  
Teléfono: 312 53 00  
Fax: 212 60 73  
<http://www.fedesarrollo.org>  
Bogotá D. C., Colombia

Editorial: La Reforma Pensional

---

Encuesta de Consumo

---

Encuesta de Opinión Empresarial

---

Actualidad: La construcción de vivienda, líder del  
crecimiento económico

---

Indicadores Económicos

---

ISSN 1692-035X

*La Reforma Pensional*

Con el agotamiento de las reservas del Instituto de Seguros Sociales (ISS), se ha revivido el debate sobre la reforma pensional que requiere Colombia. Se trata de una reforma compleja, que incluye modificaciones tanto a la Constitución, a través de un Acto Legislativo en trámite en la actualidad, como reformas legales a los parámetros básicos del sistema, modificados por última vez en las leyes 797 y 806 de 2003. Además, el problema de caja requiere una reforma tributaria para obtener los recursos necesarios para pagar las pensiones del ISS.

El ISS ha estimado que a finales de octubre se agotarán sus reservas. Por esta razón el gobierno presentó una adición presupuestal por \$3,1 billones de pesos para cubrir, entre otros, pagos de pensiones del ISS por \$745 mil millones, otro tanto ya había sido incluido en el presupuesto base aprobado (\$713 mil millones). El presupuesto del año entrante incluye transferencias al ISS por \$4,2 billones. A partir de 2005, ante la falta de reservas, el gobierno nacional tendrá que girar la diferencia entre los ingresos por cotizaciones y el pago de las pensiones del ISS.

Los antecedentes del problema pensional son de vieja data. Desde de la creación del ISS en 1967 no se realizaron las revisiones requeridas para hacer viable financieramente el sistema de prima media cuyo desbalance estructural elevó sus pasivos. A pesar de que el diseño del sistema exigía que a partir de 1967 la tasa de cotización subiera 3 puntos porcentuales cada 5 años, de manera que en 1992 alcanzara 22%, en realidad entre 1967 y 1992 sólo aumentó una vez. En 1993 la cotización era de sólo 6,5%, 15,5 puntos por debajo de lo necesario.

La Ley 100 de 1993 constituyó un importante avance en materia de financiamiento del sistema pensional, al modificar los parámetros del sistema (edad de jubilación, tasa de reemplazo, semanas de cotización), así como al incrementar la tasa de cotización de 6,5 a 10% (+1% para cotizantes de más de 4 salarios mínimos). Se definió un régimen de transición de manera que a partir de 2014 la edad de jubilación aumentara dos años para hombres y mujeres (a 57 y 62 años respectivamente). Además se desarrolló un esquema de ahorro individual, con los mismos requisitos del sistema público, pero sin beneficios definidos. La reforma de 1993, a pesar de reducir los subsidios implícitos en el sistema público, los mantuvo en niveles cercanos al 60%. Además, no eliminó los regímenes especiales con altísimos costos para el Estado.

Con el incremento en las tasas de cotización y la entrada de nuevos jugadores en el sistema de ahorro para la vejez, que compiten por cotizantes, se dieron dos efectos contrarios en los saldos de las reservas del ISS. Por una parte las mayores tasas de cotización permitieron su crecimiento anual prome-

## PATROCINADORES:



dio de 22% real entre 1994 y 1998. Pero por otra, una parte considerable de la población económicamente activa decidió afiliarse al sistema de ahorro individual, al igual que el grueso de los nuevos trabajadores. En los últimos 10 años los afiliados a las Administradoras de Fondos de Pensiones privadas (AFPs) se multiplicaron por 7,4 mientras que los afiliados al ISS sólo lo hicieron por 1,7. Sin embargo, el ISS actualmente concentra el 98% de los pensionados del sistema. Así, a partir de 1998 los ingresos del ISS por cotizaciones y otros rubros no fueron suficientes para cubrir las mesadas pensionales lo que generó una continua desacumulación de reservas hasta su agotamiento.

El año pasado se hizo un nuevo intento por reformar el sistema. La Ley 797 de 2003 aumentó las tasas de cotización y las semanas requeridas para la jubilación. Sin embargo, el incremento en las semanas no se reflejó en aumentos en la edad de jubilación. También se redujo la tasa de reemplazo (porcentaje del ingreso base de liquidación que reciben los pensionados). Con la Ley 860 de 2003 se adelantó a 2008 la vigencia del régimen de transición que la Ley 100 había contemplado hasta 2014. Con estas medidas el pasivo pensional se redujo de 207% a 170,5% del PIB. La Corte Constitucional declaró inexecutable la modificación al régimen transición. Se calcula que esta intervención de la Corte costó cerca de 17 puntos del PIB, pero no es la única. En 1994 determinó que todos los pensionados tendrían derecho a 14 mesadas al año, como respuesta al reconocimiento que hizo la Ley 100 a las pensiones aprobadas antes de 1988 que no se habían ajustado de manera suficiente. Esa decisión tuvo un costo de 12,5% del PIB. Hoy el pasivo pensional alcanza 187% del PIB.

Frente a la inminente necesidad de reformar el sistema, el gobierno presentó al Congreso al inicio de la presente legislatura, un proyecto de Acto Legislativo para la reformar la Constitución. La propuesta del gobierno fue rápidamente modificada en el Congreso. Al texto aprobado en la Comisión Primera de la Cámara de Representantes le falta ser más estricto en la limitación de los regímenes especiales y en la vigencia de las pensiones superiores a 25 salarios mínimos. Desde el año pasado se había acordado que, de aprobarse el Referendo, estas prebendas desaparecerían a partir de 2008, pero el actual acto legislativo las mantiene hasta 2011. También le faltó recuperar el terreno perdido en el régimen de transición. Además es necesario aprovechar el acto legislativo para precisar el concepto de "derechos adquiridos" (y su diferencia con respecto a "las expectativas") que estaba en la propuesta inicial del gobierno y que puede ser vital a la hora de introducir modificaciones al régimen en el futuro. Al texto aprobado le sobran las ataduras, tales como la definición del mínimo vital, así como definiciones estrictas en términos de mesadas y de congelamiento y reducción del valor de la mesada.

Al proyecto de acto legislativo aún le quedan siete debates para fortalecerse y deshacerse de lo que le sobra. Hay que tener en cuenta que los textos constitucionales deben incluir

principios fundamentales y dejar las especificidades para ser reglamentadas a través de las leyes. Y en especificidades si que hay mucho por definir. Los escasos avances en materia de cobertura han llevado a que el sistema sea altamente inequitativo, el 20% más rico de la población recibe el 70% de las pensiones que se han convertido en un privilegio de pocos. Los requisitos del sistema que exigen altísimas tasas de fidelidad y reducen las posibilidades de completar pensión, el alto grado de informalidad del mercado laboral colombiano y sobre todo al alta deuda pensional y el problema de caja de los próximos años exigen una nueva reforma.

Propuestas como la del marchitamiento del ISS -no afiliar nuevos trabajadores- representaría un alto costo en el corto y mediano plazo por cuanto se agudizaría el problema de caja por la deficiencia de los ingresos del ISS. Pero en el largo plazo se reducirían las obligaciones de la entidad y todos los colombianos se pensionarían en un esquema que, a pesar de ser de ahorro individual, tiene un componente de solidaridad que subsidia las pensiones de los trabajadores que devengan hasta 1,7 salarios mínimos. En el otro extremo algunos, entre ellos el partido liberal, han propuesto eliminar los fondos privados de pensiones. En el medio están los que proponen un esquema de pilares en el que coexisten el régimen de prima media y el de ahorro individual y las cotizaciones de los trabajadores se reparten entre ambos. En ese caso se distribuye el problema entre el corto y el largo plazo según los parámetros que se utilicen. Cálculos del Departamento de Estudios Económicos de Planeación Nacional indican que este esquema podría reducir el déficit del sistema a un nivel cercano a \$500.000 millones anuales en promedio hasta 2020, pero profundizaría el problema en el futuro, de manera que en 2045 superaría los \$6 billones, \$1,7 billones más que el mayor déficit del esquema actual que se presentará en 2013. Esconder el problema en el corto plazo lo profundiza en el mediano y largo plazo cuando habrá que responder por un capital y unos intereses de los trabajadores actuales -futuros pensionados- que se habría gastado en las pensiones de hoy. En cualquier caso aplazar el problema en el tiempo puede tener altos costos que podrían comprometer la viabilidad fiscal del país de las siguientes generaciones.

La solución del problema necesariamente tendrá un componente generacional. El gobierno y el congreso están frente a una decisión que determinará el futuro de varias generaciones. Otros países como Chile o los escandinavos lo han enfrentado con una estructura tributaria y de gasto que garantiza una postura fiscal suficiente para asumir la deuda pensional. En Colombia el ajuste fiscal aún parece esquivo. Probablemente, con tantas restricciones políticas se optará por reformas gradualistas que ataquen el problema a medida que se acerca. Se debe descartar de plano cualquier forma que implique trasladar el problema de la presente generación de adultos a la siguiente.

### El Índice de Confianza de los consumidores sigue en deterioro

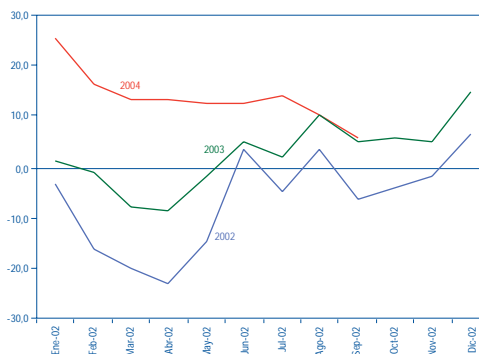
Durante el mes de septiembre el Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) continuó su decrecimiento. Este índice resume las respuestas de los consumidores sobre sus percepciones respecto a las condiciones del hogar y del país en el presente y sus expectativas sobre el futuro. Durante el mes pasado el ICC se redujo 4,5 puntos para ubicarse en 5,9. Esta caída es destacable pues entre marzo y julio de este año había rondado alrededor de 13, en agosto cayó a 10,3 y se esperaba el resultado del cierre del tercer trimestre para poder anticipar el comportamiento del consumo durante ese periodo del año. El resultado no es alentador, particularmente si se tiene en cuenta que a pesar de que mes a mes el ICC se ha mantenido por encima de los niveles observados en años anteriores, no ha mostrado las tendencias estacionales del pasado sino más bien se ha movido con una tendencia que ya puede identificarse como decreciente.

En el Gráfico 1 se observan las tendencias estacionales del ICC desde enero de 2002. 2003 fue un año con una tendencia casi idéntica a la del 2002 pero en un nivel superior. Enero siempre ha sido un mes de alta confianza de los consumidores seguido por tres meses de corrección. Hasta el año pasado, a partir de mayo comenzaba una nueva etapa de optimismo con picos durante el tercer trimestre (agosto) que incluso superaban los niveles de enero. Pero 2004 ha sido la excepción. El primer trimestre mostró una tendencia similar a la de años anteriores, pero el auge de optimismo nunca se dio, agosto y septiembre han presentado un continuo deterioro que dificilmente permite diferenciar los niveles actuales de los observados el año anterior.

Es importante resaltar estos cambios pues el pulso que mide la Encuesta de Fedesarrollo permite explicar las tendencias en el consumo de los hogares. En el Gráfico 2 se muestra el comportamiento trimestral del consumo privado (en millones de pesos de 1994) y el ICC (promedios trimestrales). El aceleramiento de la confianza se refleja en incrementos en el consumo que se moderan cuando el ICC se reduce. La fuerte caída en el Índice durante el segundo trimestre coincidió con un crecimiento nulo del consumo con respecto al trimestre anterior. Así, las perspectivas para el resultado del tercer trimestre del año sugieren que el consumo total podría reducirse con respecto al alcanzado en los tres meses anteriores. En términos anuales presentaría un crecimiento cercano a 2,5%.

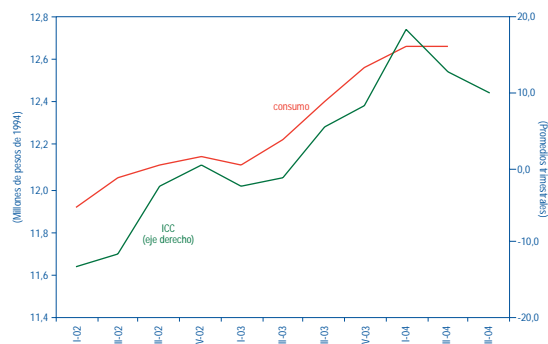
Un ejercicio simple de simulación sugiere que la desaceleración del crecimiento del consumo durante el segundo trimestre del año -pasó de 4,5% en el primer trimestre a 3,5% en el segundo- pudo ser reflejo del letargo del ICC. La línea roja en el Gráfico 3 muestra la trayectoria esperada del ICC de acuerdo con sus tendencias de años anteriores. Es claro que la brecha entre el nivel observado y el simulado se ha profundizado y por lo tanto, es muy probable que el crecimiento del consumo durante el tercer trimestre nuevamente se haya desacelerado. Es claro que para que al cierre del año se observe un crecimiento de 4,2% como se esperaba hace unos meses, debe incentivarse la confianza de los consumidores de manera que se logre romper la tendencia de desaceleración. Los últimos tres meses del año suelen estar acompañados de optimismo, sin embargo, es poco probable que se alcance el terreno perdido durante del semestre anterior.

**Gráfico 1**  
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC)



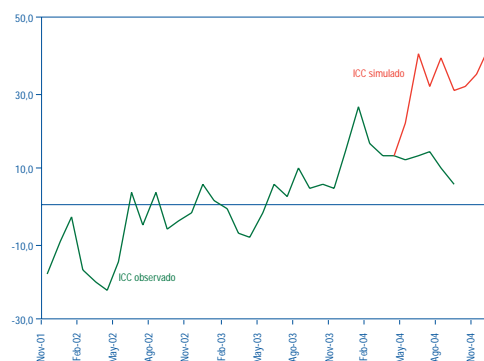
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

**Gráfico 2**  
EL COMPORTAMIENTO DEL ICC GUÍA EL CONSUMO DE LOS HOGARES



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

**Gráfico 3**  
EL ICC PRESENTA CAMBIOS EN SUS TENDENCIAS ESTACIONALES



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

### ¿Que ha pasado este año a diferencia de los anteriores?

De las cinco preguntas que componen el ICC se destaca el comportamiento atípico de la que indaga sobre cómo le va al hogar con respecto a hace un año. Entre diciembre de 2003 y febrero de 2004 fueron más los hogares que consideraban que les iba mejor que el año anterior. Pero a partir de marzo la percepción se ha deteriorado, incluso en septiembre el resultado del balance fue 3,2 puntos inferior al de septiembre del año pasado. Las expectativas de los encuestados sobre el futuro económico de los próximos doce meses, han sufrido una caída continua durante el año, desde agosto están por debajo de los niveles observados el año anterior y ya en septiembre el balance fue negativo. Es decir, cada vez son menos quienes piensan que tendremos buenos tiempos económicamente. Más aún, durante este año al indagar sobre las condiciones del país dentro de un año, se han obtenido respuestas más pesimistas que las que se obtuvieron en 2002 y 2003 en tres ocasiones (junio, agosto y septiembre); el último registro fue negativo, y es el peor desde abril de 2003 (Gráfico 4).

Pero no todo ha sido negativo. 2004 se ha caracterizado por ofrecer buenas condiciones para comprar vivienda y bienes de consumo durable como muebles y electrodomésticos. La pregunta que indaga sobre estas condiciones cruzó el umbral del cero por primera vez en la historia de la encuesta en febrero de este año y con excepción de marzo se ha mantenido en términos positivos.

### El consumo durable y la inversión de los hogares a la delantera

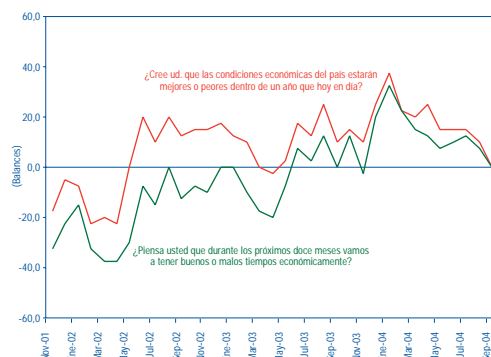
La Encuesta de Fedesarrollo incluye tres preguntas que permiten indagar sobre las percepciones de los consumidores en materia de consumo durable e inversión. Estas se refieren a las condiciones para comprar vivienda, muebles y electrodomésticos y carros. Durante este año las respuestas de los encuestados se han caracterizado por su optimismo con respecto al año anterior. Los balances para las tres han superado con creces los reportados en 2003. Cabe destacar que la superioridad en el caso de la vivienda se ha reducido a lo largo del año, y el balance en septiembre fue inferior al reportado en el mismo mes de 2003 (Gráfico 5).

Las mejores percepciones se han reflejado en los resultados del PIB por el lado de la demanda. El consumo de bienes durables presentó un crecimiento anual de 23% durante el primer semestre del año y fue el componente del consumo que más contribuyó a su crecimiento (1,21 puntos). La construcción de vivienda y edificaciones reportó un crecimiento de 41% en el mismo periodo. Por su parte, el consumo de bienes no durables creció 2,8%

En el Gráfico 6 se evidencia la fuerte correlación entre el crecimiento anual del Índice de Condiciones Económicas (ICE) que resume la percepción de los hogares respecto a la situación del hogar y las condiciones para adquirir bienes de consumo durable y el crecimiento anual del consumo de este tipo de bienes de acuerdo con la metodología de cuentas nacionales. Es evidente que las preguntas de la encuesta explican las tendencias observadas en la economía y los resultados para el tercer trimestre del año sugieren que se puede esperar una leve moderación del crecimiento de este rubro en el próximo informe del DANE.

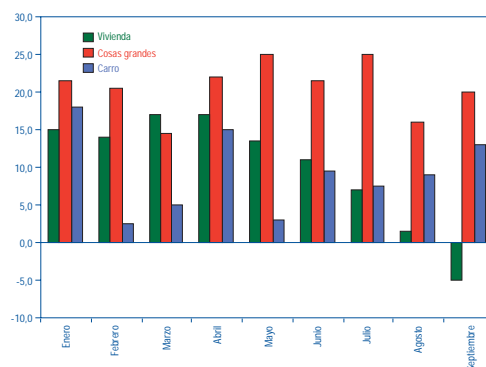
En definitiva, durante este año los consumidores han percibido una mejora en las condiciones para adquirir ciertos bienes. Sin embargo, la incertidumbre sobre el futuro económico del país ha menoscabado la confianza que pronto podría reflejarse en una moderación del dinamismo del consumo agregado de los hogares.

**Gráfico 4**  
PERCEPCIONES SOBRE EL FUTURO DEL PAÍS



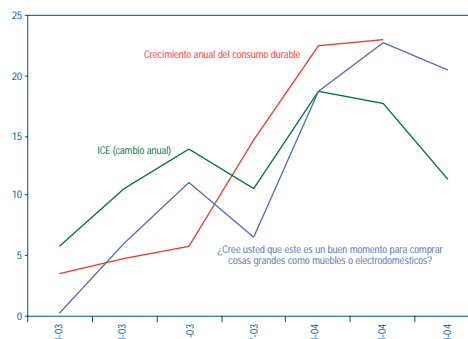
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

**Gráfico 5**  
CAMBIOS ANUALES (2004-2003) EN LAS CONDICIONES PARA COMPRAR



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

**Gráfico 6**  
LA ENCUESTA EXPLICA EL COMPORTAMIENTO DEL CONSUMO DURABLE



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

### La confianza de los industriales se mantiene en niveles relativamente altos

El Índice de Confianza de los Industriales (ICI) pasó de 6,3 en julio a 8 en agosto y se mantiene por encima del nivel alcanzado el año pasado (2,7). El dinamismo reciente no compensa la tendencia a la baja que presentó el Índice entre marzo y junio ya que el registro actual es inferior al promedio de 2004 (9). No obstante, la confianza de los industriales en este año ha sido mayor a la presentada en 2003 lo que implica que la percepción en torno a la economía del sector manufacturero ha sido mucho mejor en 2004 de lo que fue el año anterior (Gráfico 1).

El Gráfico 2 presenta la diferencia anual del ICI. El ciclo de confianza creciente (diferencias anuales positivas) que se ha presentado desde abril de 2002 es el más largo de la historia de la serie (28 meses). Sin embargo, la magnitud de las diferencias anuales y su volatilidad han sido relativamente bajas. Así, la creciente confianza de los industriales ha sido gradual y constante; contrario a lo que ha sucedido en épocas anteriores donde la diferencia anual del Índice ha aumentado (y disminuido) rápidamente en lapsos cortos de tiempo.

El comportamiento de la confianza de los industriales tiene una estrecha relación con la evolución de la inversión como lo muestra el Gráfico 3. De hecho, la diferencia anual del ICI puede ser considerada como un indicador líder de la inversión ya que ha anticipado, en varias ocasiones, el comportamiento de la formación bruta de capital fijo. Por ejemplo en marzo de 1999, la diferencia del ICI cambió de tendencia e inició una corrección al alza y en junio de ese mismo año la inversión comenzó a crecer. De la misma forma, en septiembre de 2001 la diferencia de la confianza de los industriales revirtió su tendencia a la baja; un semestre antes de que lo hiciera la inversión. Así, la baja diferencia anual del ICI, que actualmente se encuentra en 5,33, implica que probablemente la tasa de crecimiento de la inversión privada se moderó durante el tercer trimestre del año después de haber crecido 11,4% anual en el primer semestre de 2004.

En síntesis, la confianza de los industriales se mantiene en niveles relativamente altos aunque su fortaleza ha disminuido como lo señala la tendencia a la baja de la diferencia anual del Índice. Finalmente, esta pérdida de dinamismo implica una posible moderación de la inversión en el tercer trimestre. Fedesarrollo proyecta un crecimiento de 9,5% de este rubro en 2004 lo cual es consistente con una desaceleración de la formación bruta de capital a lo largo del segundo semestre del año.

### Las condiciones para la inversión se deterioran

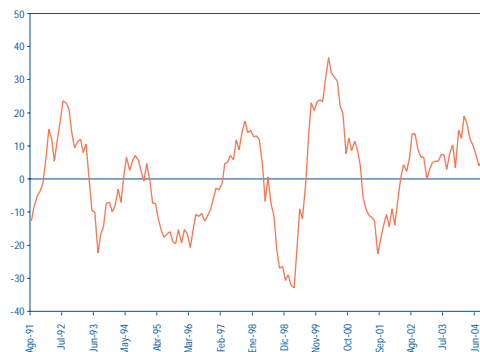
La Encuesta de Opinión Empresarial del mes de agosto formula preguntas especiales sobre el clima de inversión que se vive en el país. Tanto las condiciones económicas como las sociopolíticas se deterioraron en agosto en relación al mes de mayo. El balance de las condiciones económicas fue 14 en agosto después de haber sido 21 en mayo. Por su parte, el balance de las condiciones sociopolíticas se contrajo 5 puntos y se ubicó en un nivel de 18 en el mes de agosto. A pesar de esta leve corrección a

Gráfico 1  
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



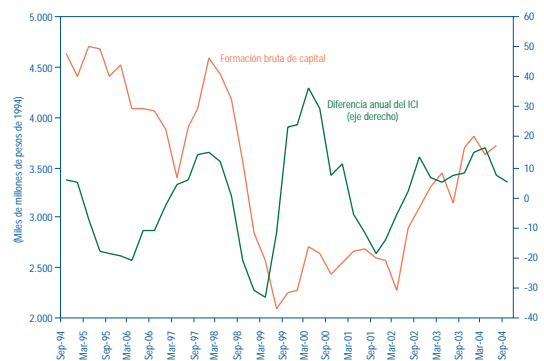
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo. Datos desestacionalizados.

Gráfico 2  
DIFERENCIA ANUAL DEL ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 3  
DIFERENCIA ANUAL DEL ICI E INVERSIÓN



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE.

la baja, el clima de inversión en el país todavía es favorable ya que ambos balances se encuentran por encima de su registro alcanzado hace un año (-4 y -7 respectivamente) (Gráfico 4).

La contracción de las condiciones para la inversión se sustenta en el deterioro de la percepción de los encuestados en las empresas con una intensidad exportadora alta (exportaciones mayores al 50% de su producción). En efecto, el balance de las condiciones económicas para este tipo de empresas pasó de 33 en mayo a -2 en agosto, el registro más bajo desde noviembre de 2003. Por su parte, el balance de las empresas con intensidad exportadora media (exportaciones entre el 30% y el 50% de su producción) y baja (exportaciones menores al 30% de su producción) se contrajo solamente 9 y 3 puntos respectivamente y aún se ubica por encima del nivel neutral. De mantenerse estas tendencias, la inversión del sector exportador podría estancarse en el futuro. Esto afectaría significativamente la competitividad de los productos colombianos de cara a la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos el año entrante.

### **La utilización de la capacidad instalada presenta una tendencia al alza**

El porcentaje de utilización de la capacidad instalada fue 71,3% en el mes de agosto después de haber sido 71,1% en mayo. Con este resultado, la utilización de la capacidad productiva completa tres trimestres de aumentos y supera el promedio histórico (71,1%) por primera vez desde febrero de 1997 (Gráfico 5). Además, el grado de utilización es mucho mayor que el registrado hace un año cuando sólo se usaba el 69,4% de la capacidad productiva.

Hacia futuro no se evidencian presiones inflacionarias en los bienes industriales a pesar del repunte que ha presentado la utilización de la capacidad instalada pues su nivel actual todavía es relativamente bajo. En efecto, el registro de agosto de este año es bastante inferior a los alcanzados en la primera mitad de la década de los noventa cuando la utilización de la capacidad productiva llegó a ser 76,2%. Así, el dinamismo de la demanda aún no es suficiente para que el grado de utilización de la capacidad instalada implique un aumento significativo del precio de los bienes industriales.

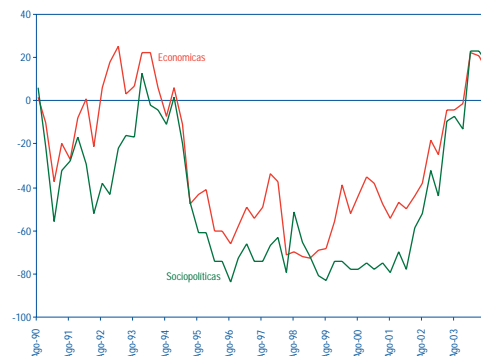
### **La confianza de los comerciantes se contrae en agosto**

El Índice de Confianza de los Comerciantes (ICC) pasó de 22,7 en julio a 18,3 en agosto. A pesar de esta contracción, el nivel del ICC es mayor que el presentado hace un año (15) lo que implica que la confianza de los comerciantes ha aumentado en los últimos 12 meses (Gráfico 6).

Todos los componentes del ICC disminuyeron. Se destaca la contracción de la percepción sobre la situación económica. El balance de esta pregunta fue 33,9 en agosto después de haber sido 44,1 en julio y demuestra que el sector comercial percibe que el entorno económico se ha deteriorado. De hecho, el registro actual es el más bajo desde febrero de este año.

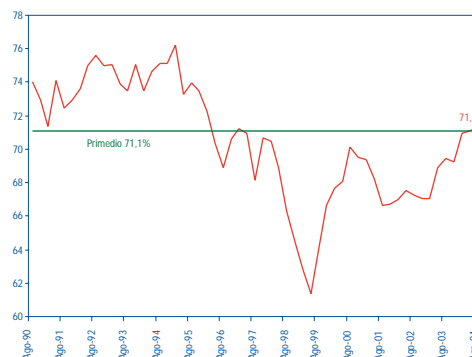
Finalmente, el balance de la pregunta sobre las expectativas de ventas en el próximo mes pasó de 37,9 en julio a 34,6 en agosto. De esta forma, el ritmo de crecimiento de las ventas al por menor pudo haberse desacelerado al finalizar el tercer trimestre del año después de haber crecido 5,98% acumulado año corrido en agosto.

**Gráfico 4**  
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



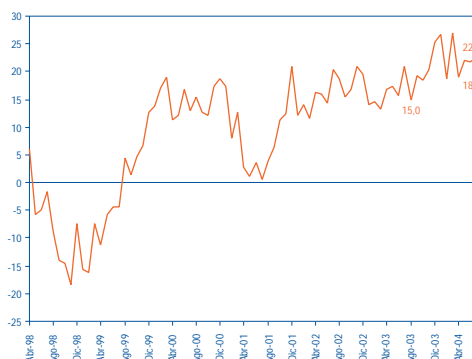
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

**Gráfico 5**  
PORCENTAJE DE UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

**Gráfico 6**  
INDICADOR DE CONFIANZA COMERCIAL (ICC)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.



### La construcción de vivienda líder del crecimiento económico

El crecimiento económico durante este año ha estado sustentado principalmente por el crecimiento de la construcción. Si bien la industria y los servicios han mostrado buen desempeño -con crecimientos superiores a 5%- , la recuperación del sector constructor es destacable, no sólo por los diversos encadenamientos que tiene con otros sectores y que ofrecen oportunidades para un mayor crecimiento económico futuro, sino porque el reciente dinamismo ha permitido recuperar el precio de los inmuebles en un ambiente más estable y menos especulativo que el que se vivía previo a la crisis de finales de la década de los noventa.

En este documento se analizan las tendencias del sector de la construcción, con énfasis en la construcción de vivienda. Además se resumen algunos resultados sobre los determinantes de la oferta y de la demanda por vivienda en Colombia. Las prácticas recientes desarrolladas por los constructores en materia de financiación y riesgo pueden ser complementadas con medidas que a través de la demanda, particularmente en cuanto a las fuentes de recursos, contribuyan a la consolidación del sector.

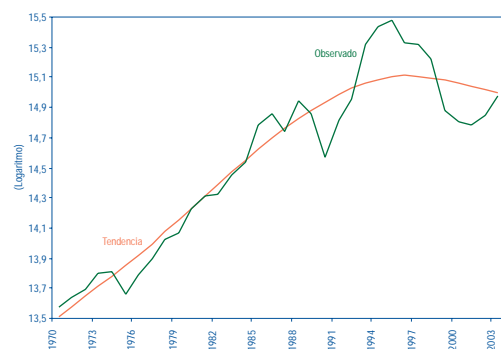
### La importancia de la construcción en la economía

Durante los dos últimos años, la construcción se ha consolidado como uno de los sectores más dinámicos de la economía colombiana, pues ha presentado crecimientos anuales cercanos a 10% en 2003 y en el primer semestre de 2004. El Gráfico 1 presenta el PIB observado de la construcción y su tendencia desde 1970 hasta 2003. El sector tenía una clara tendencia ascendente hasta 1994 pero a partir de entonces ha habido una corrección a la baja aún al considerar el repunte que ha presentado la actividad constructora desde 2001. En los últimos años, las altas tasas de crecimiento del sector han cerrado la brecha entre el PIB de la construcción observado y su nivel potencial. Es probable que al finalizar 2004, el valor agregado se sitúe por encima de la tendencia de largo plazo.

El reciente dinamismo del sector permitió que, a pesar de que su participación en el valor agregado total de la economía se ha reducido a 5%, contribuyera con cerca del 12% del crecimiento económico durante el primer semestre de 2004. La construcción no ha podido recuperar la participación en el producto total que tenía a mediados de la década de los noventa. El crecimiento del sector en los últimos años ha estado sustentado por desarrollos en los que la inversión privada aporta el grueso de los recursos. Durante el auge de principio de la década pasada, el gasto público y las inversiones en obras de ingeniería civil impulsaron el crecimiento de la construcción. Pero a partir de 2002, el componente de trabajos de construcción y construcción de edificaciones ha tomado el liderazgo del sector con crecimientos suficientes para contrarrestar con creces las caídas en las obras civiles. Para el primer semestre de este año el primero creció 41% mientras que las segundas cayeron 32%.

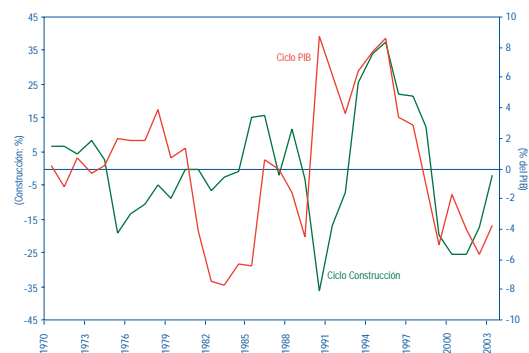
La construcción se ha caracterizado por ser uno de los sectores con mayor volatilidad dentro de la economía colombiana. El Gráfico 2 presenta el ciclo del PIB y el de la actividad constructora. Los movimientos en las series son muy similares especialmente en los últimos años pero en los ejes se evidencian las diferencias en órdenes de magnitud. Las desviaciones

**Gráfico 1**  
PIB DE LA CONSTRUCCIÓN  
1970-2003



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 2**  
CICLO DEL PIB Y DE LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA  
(Desviaciones porcentuales con respecto a la tendencia)



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.



porcentuales de la tendencia de largo plazo de la construcción son mucho más amplias que las presentadas por la economía. Así, las condiciones económicas afectan la actividad constructora de manera más fuerte y rápida que al resto de la economía colombiana.

### Tendencias de las variables de actividad del sector

Las licencias de construcción se definen como la autorización para desarrollar un predio con edificaciones y construcciones, cualesquiera que ellas sean, acordes con la delineación urbanística de la ciudad<sup>1</sup>. El valor informativo de las licencias de construcción ha aumentado en los últimos años. Actualmente constituyen un indicador que resume tanto la oferta como la demanda del mercado, pues la cronología del negocio constructor cambió radicalmente como resultado de la crisis. En la década de los noventa los constructores iniciaban el proceso de edificación antes de su comercialización. Por el contrario, en la actualidad los constructores prefieren vender sobre planos y cuando alcanzan una masa crítica de compradores emprenden el proceso de edificación, con menores riesgos financieros. Los fideicomisos inmobiliarios son el instrumento financiero con el que realizan las preventas, su fortaleza corrobora el cambio de naturaleza en la oferta de edificaciones (Gráfico 3).

Así pues, las licencias ofrecen un buen indicador del dinamismo del sector constructor, incluso sus movimientos pueden asimilarse a los de las transacciones realizadas en el mercado. A continuación se analizará la tendencia de las licencias de construcción a nivel regional y por destinos.

### Diferencias regionales y por destinos

El Gráfico 4 presenta las tendencias para el área aprobada total para construcción a nivel nacional y por regiones del país. Se pueden identificar tres etapas. La primera se extendió desde 1986 hasta 1990; este ciclo se caracterizó por ser de corta duración y de baja amplitud. La segunda etapa comprendió la década de los noventa y se destacó por ser de larga duración (10 años) y alta amplitud<sup>2</sup>. Finalmente, en la tercera etapa (actual) las licencias todavía se encuentran en el periodo de auge; esta etapa se caracteriza por ser la más dinámica (en menos de cuatro años alcanzó el nivel pico de la anterior a pesar de que comenzó en un nivel más bajo).

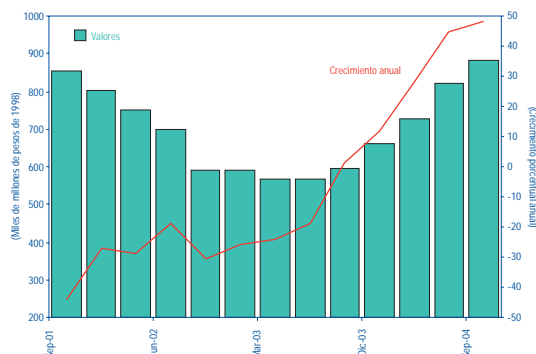
La actividad constructora en Antioquia, Valle y la región caribe presenta rezagos de 6, 9 y 15 meses respectivamente al compararla con Bogotá o con el agregado nacional. Se destaca la estabilidad de las licencias en la zona cafetera. Esto sugiere que el nivel de actividad que se observa en Bogotá puede servir como indicador del comportamiento futuro de la actividad constructora en otras ciudades del país. De mantenerse estas tendencias, será posible anticipar los movimientos del mercado en las demás regiones a partir del comportamiento en la capital del país.

En el Gráfico 5 se ilustran las tendencias de las licencias para construcción de vivienda, industria, comercio y oficinas. En términos generales, se puede

<sup>1</sup> DANE. Ficha metodológica de las licencias de construcción

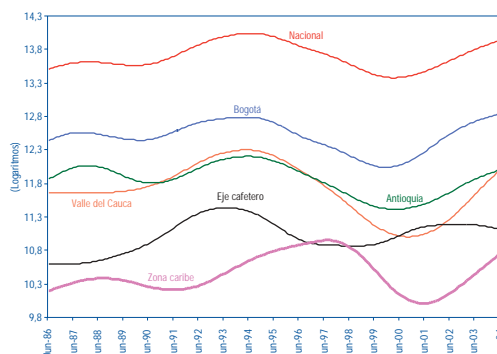
<sup>2</sup> La etapa de auge (1990-1994) termina con el nivel de licencias más alto de la historia mientras que la etapa de contracción (1995-2000) finaliza con un nivel de licencias más bajo que los alcanzados en la década de los ochenta.

**Gráfico 3**  
FIDEICOMISOS INMOBILIARIOS



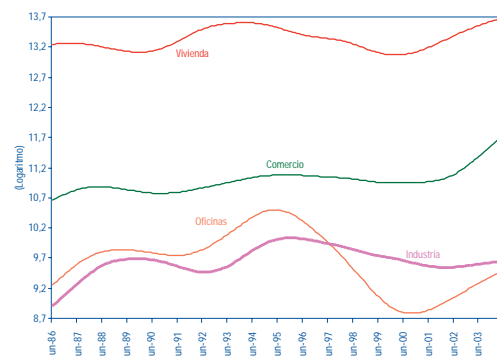
Fuente: Superbancaria y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 4**  
TENDENCIAS DEL ÁREA APROBADA TOTAL PARA EDIFICACIÓN (Regiones)



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 5**  
TENDENCIAS DEL ÁREA APROBADA PARA EDIFICACIÓN (Destinos)



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

decir que el dinamismo en las licencias para vivienda precede la actividad de edificación para otros destinos. Aunque la volatilidad de las licencias para vivienda es relativamente alta, ese rubro muestra un comportamiento similar al de las licencias destinadas al comercio desde 2000. Por su parte las licencias para oficinas presentaron un rezago de nueve meses con respecto a la actividad en vivienda al comenzar la etapa actual. Finalmente, la relación entre las licencias de vivienda y las de la industria es relativamente baja. Así, mantener proyectos de construcción simultáneamente en vivienda y en industria supone un alto grado de diversificación del riesgo.

La evolución de las licencias para construcción de vivienda no VIS lidera las tendencias de las licencias de vivienda agregadas. Su comportamiento fue decreciente entre 1998 y 2000 pero a partir de dicho año repuntó y ha mantenido su crecimiento. El comportamiento de las licencias VIS ha sido estable en los últimos cinco años lo que implica que su evolución es de carácter acíclico. Definitivamente, la construcción de vivienda de interés social no responde al dinamismo del sector, lo que sugiere que los constructores mantienen dentro de sus preferencias de edificación un componente fijo de VIS y ajustan la construcción de vivienda de estratos altos basados en las fluctuaciones del ciclo económico. La vivienda de interés social por depender más de políticas del gobierno en materia de subsidios, regulación de tasas de interés, entre otras, no parece responder a condiciones de mercado, por lo tanto ofrece un instrumento de diversificación para el constructor con un rendimiento relativamente estable en el tiempo.

### **Determinantes de la actividad edificadora en Colombia**

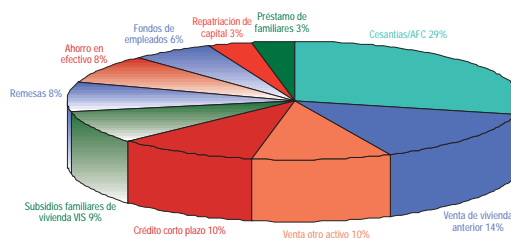
El análisis presentado hasta acá indica que el sector de la construcción es muy importante dentro de la economía colombiana y dentro de él la construcción de vivienda representa el grueso de la actividad. Sus tendencias permiten caracterizar el comportamiento cíclico en diferentes regiones del país y guardan relación con la construcción en otras edificaciones (establecimientos comerciales, oficinas etc.) Por esa razón, es importante identificar los determinantes de la actividad constructora de vivienda y las licencias son un buen indicador de ella.

Un modelo econométrico desarrollado por Fedesarrollo indica que para el agregado nacional, la oferta y la demanda por vivienda interactúan de manera tal que el precio de mercado afecta las cantidades transadas que a su vez inciden sobre el precio de la vivienda. Además, por el lado de la oferta, un aumento en el costo de los insumos, medido a través del ICCV, se refleja una disminución de 10% de las licencias; también se evidencia un impacto significativo de las expectativas de los con-

sultados en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo sobre la actividad edificadora de vivienda. En cuanto a los determinantes de la demanda, los choques positivos en el ingreso de los hogares tienen un efecto positivo sobre la cantidad de viviendas transadas con un trimestre de rezago. De la misma forma, un aumento en las remesas de 1% es consistente con un incremento de 0,14% de las licencias un trimestre adelante. Un aumento de la tasa de interés hipotecaria de 100 puntos básicos disminuye las licencias de vivienda en 0,02%. Por su parte, la elasticidad de las licencias con respecto a la tasa de desempleo es relativamente alta ya que un aumento de un 1% en la tasa de desempleo es consistente con una disminución de 0,04% de las licencias de vivienda. El impacto positivo del precio sobre la oferta supera a su efecto negativo sobre la demanda (las elasticidades son 3,8% y -1,7% respectivamente).

Así pues, para controlar la volatilidad de los ciclos de la construcción deben desarrollarse mecanismos para hacer cobertura del riesgo en los mercados de insumos, de manera que variaciones en los costos no se trasladen directamente al mercado de la vivienda. Cualquier mejoramiento en términos de empleo e ingresos tendría repercusiones positivas sobre la demanda por vivienda. Finalmente la disponibilidad de recursos para el financiamiento es clave en el mercado de vivienda. Los constructores han conseguido financiar sus proyectos de manera que reducen los riesgos del negocio y al parecer los compradores de vivienda también han recurrido a fuentes de recursos alternativas. A pesar de que la cartera hipotecaria ha decrecido sistemáticamente desde 2000, los desembolsos entregados ya muestran una tendencia a la recuperación, con un crecimiento promedio anual de 20% en lo que va de 2004. No hay que olvidar que los créditos hipotecarios no son la única fuente de financiamiento para los hogares, las cesantías, las AFCs, las remesas, entre otros han tomado importancia (ver Gráfico 6). Un adecuado estímulo a estos mecanismos podría ayudar a la consolidación del crecimiento de la construcción.

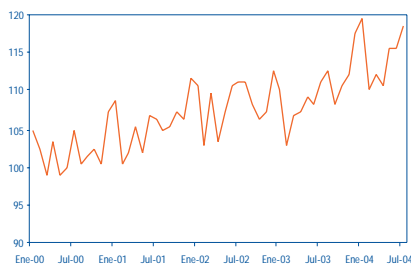
**Gráfico 5**  
**FUENTES DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO**  
(Porcentaje de las transacciones inmobiliarias)



Fuente: Fedelonjas.

## Sector real

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR\*  
(Mensual, julio de 2004)

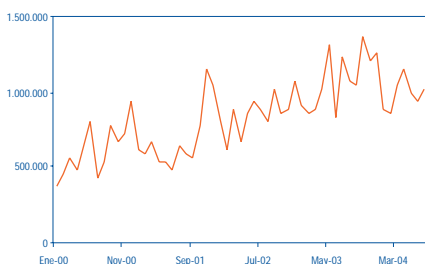


\* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (julio 2004)	118,4	2,5	6,3
Dato anterior (junio 2004)	115,6	0,0	7,0

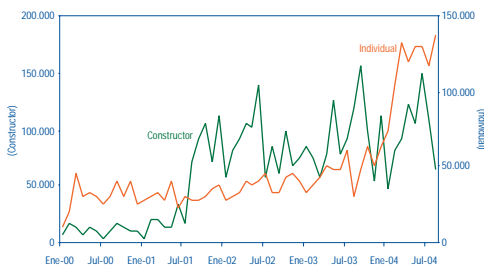
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN  
(Metros cuadrados, julio de 2004)



Fuente: DANE (licencias), ICPC (despachos de cemento).

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (julio 2004)	1.021.043	9,6	-16,7
Dato anterior (junio 2004)	931.690	-5,2	11,4
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (junio 2004)	429.607	-0,3	11,1
Dato anterior (mayo 2004)	430.690	5,0	-2,9

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN  
(Millones de pesos)



Fuente: Icav.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (agosto 2004)	64.315	-40,4	8,5
Dato anterior (julio 2004)	107.927	-26,9	19,2
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2004)	137.794	17,8	165,8
Dato anterior (julio 2004)	116.926	-10,1	148,5

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA  
(julio de 2004)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	3,32	0,91
Total sin trilla	3,67	1,12
<b>Principales sectores con variación de producción mayor al promedio</b>		
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	51,33	46,01
Vehículos automotores y sus motores	43,74	34,09
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	38,74	32,05
Aparatos de uso doméstico	29,12	11,50
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	28,89	23,25
Sustancias químicas básicas, fibras sintéticas y artificiales	21,08	15,38
Maquinaria y aparatos eléctricos	17,88	12,66
Fabricación de muebles	15,87	8,93
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	13,93	3,09

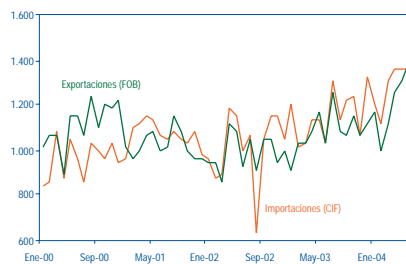
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

Trilla de café	-10,26	-7,16
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	-13,43	-12,06
Derivados del petróleo fuera de refinería	-14,83	-16,26
Maquinaria de uso especial	-15,22	-4,24
Otras industrias manufactureras	-17,42	5,10
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	-19,55	-17,20
Productos de tabaco	-20,00	5,06
Maquinaria de uso general	-22,16	-15,53
Servicios relacionadas con la impresión; materiales grabados	-33,89	-23,44

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

## Sector externo

COMERCIO EXTERIOR  
(Millones de dólares)

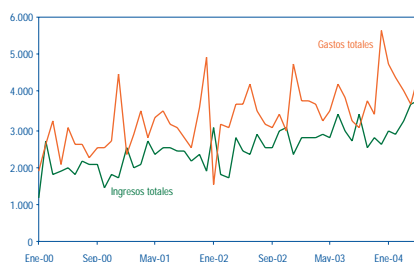


Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2004)	1.415	3,9	15,8
Dato anterior (junio 2004)	1.363	-0,2	17,3
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2004)	1.494	6,6	16,4
Dato anterior (junio 2004)	1.401	6,8	15,9
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2004)	78	103,5	-4,5
Dato anterior (junio 2004)	39	171,9	-44,5

## Situación fiscal

### OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL (Miles de millones de pesos)

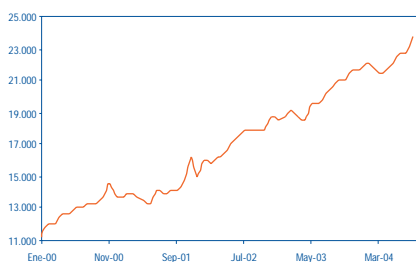


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2004)	3.720	34,4	14,7
Dato anterior (abril 2004)	3.667	27,3	13,4
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2004)	4.403	24,5	14,6
Dato anterior (abril 2004)	3.665	15,0	13,9
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2004)	-684	22,4	-6,9
Dato anterior (abril 2004)	12	103,1	-6,1

## Situación monetaria

### M1 (Efectivo + Cuenta Corriente)\* (Miles de millones de pesos)

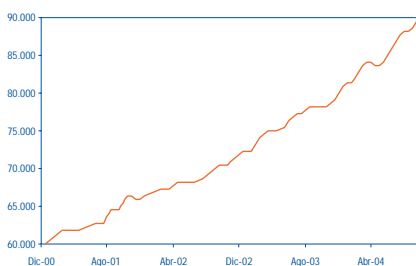


\* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2004)	23.665	14,8	15,2
Dato anterior (agosto 2004)	22.804	12,7	15,3

### M3 (Medios de Pago Ampliados + Bonos)\* (Miles de millones de pesos)



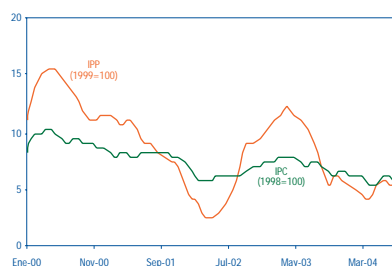
\* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M3	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (septiembre 2004)	89.691	14,4	12,4
Dato anterior (agosto 2004)	88.293	12,6	12,1

## INFLACIÓN

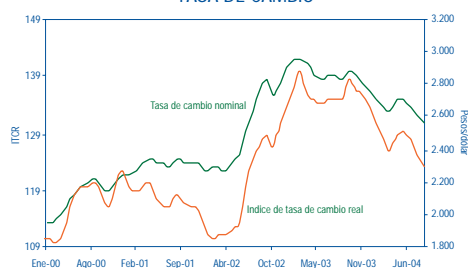
### (Variación porcentual anual, septiembre de 2004)



Fuente: DANE (IPC); Banco de la República (IPP).

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (septiembre 2004)	0,3	6,0	6,0	6,1
Dato anterior (agosto 2004)	0,0	5,9	6,0	6,2
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (septiembre 2004)	0,3	5,5	5,1	5,2
Dato anterior (agosto 2004)	0,1	5,2	5,1	5,4

## TASA DE CAMBIO

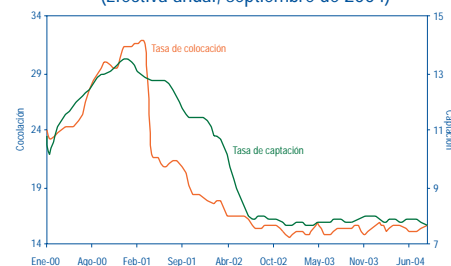


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (septiembre 2004)	123,16	-8,7	-5,7
Dato anterior (agosto 2004)	125,21	-7,1	-4,2
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (septiembre 2004)	2.553	-10,1	-9,1
Dato anterior (agosto 2004)	2.599	-9,4	-7,4

\* No tradicionales IPP; \*\* Promedio mes.

## TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, septiembre de 2004)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Septiembre 2003	Agosto 2004	Septiembre 2004
Captación	7,8	7,8	7,7
Colocación	15,2	15,3	15,7
Tasas de interés reales			
Captación	0,6	1,8	1,6
Colocación	7,6	8,9	9,1

\* Nota metodológica: VM: Variación mensual, mes actual frente al mes anterior; VMA: Variación mensual anual, mes actual frente a igual mes del año anterior; VAC: Variación acumulada, información en lo corrido del año hasta el mes actual frente a igual periodo del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses; VACO: Variación año corrido