

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

28

Julio 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 política de vivienda en Colombia

---

Encuesta de Consumo

---

Encuesta de Opinión Empresarial

---

Actualidad: Falta mucho por resolver para 2005

---

Indicadores Económicos

---

## PATROCINADORES:



El crecimiento del sector de la construcción durante el primer trimestre de 2004 sorprendió a la mayoría de los analistas, de hecho, las edificaciones aumentaron 56% en términos anuales, algo sin antecedentes recientes. Sin embargo, ni el dinamismo del sector ni las políticas del gobierno parecen haber empujado la Vivienda de Interés Social (VIS). Pese a que los datos de licencias de construcción muestran una leve recuperación (entre enero y abril el área aprobada para VIS aumentó 16,3% anual) lo cierto es que en parte son el resultado de una base de comparación muy baja del año pasado (cuando en el mismo periodo se redujo 50%). Al comparar los últimos 12 meses con los 12 meses anteriores, se observa que el área aprobada para VIS se cayó 13% anual. Además, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo evidenció que los constructores han reducido sus iniciativas en proyectos para estratos bajos y medios en el último año.

Con el ánimo de enfrentar esta situación, el gobierno expidió durante los últimos meses una serie de decretos tendientes a estimular el sector, especialmente en lo que a su financiación se refiere. El decreto 1762 aclaró que las viviendas de las madres cabeza de familia pueden ser embargadas por las entidades financieras. Con esta medida se busca limitar el alcance de la Ley 861 de 2003 que con la intención de proteger a este grupo, terminó por extinguirle el acceso al crédito. Sin embargo, una solución definitiva en este campo probablemente requerirá de una modificación a la ley. También se reglamentó el procedimiento para la utilización del leasing habitacional a través del decreto 1787. Este instrumento permitirá a las entidades financieras darle un uso productivo a los bienes que reciben en dación de pago que para el caso de las entidades afiliadas al ICAV sumaron 9.883 viviendas valuadas en \$377 millones a marzo de este año.

Los incentivos tributarios también se han utilizado para dinamizar el sector. El decreto 1789 establece que las sociedades especializadas en arriendo de Vivienda de Interés Social estarán exentas del impuesto de renta durante 10 años a partir de la construcción.

Además de las medidas del gobierno, existen otros factores que podrían estimular el sector de la construcción. La recuperación de este sector no parece haber sido financiada por las entidades de crédito en Colombia. A pesar del dinamismo de la actividad constructora, la cartera hipotecaria cayó entre enero y mayo de este año 12,2% anual. Este comportamiento probablemente se explica por el papel de otros acreedores por fuera del sistema financiero, como los fondos de empleados. Cálculos de Fedesarrollo sugieren que las remesas que envían los trabajadores colombianos residentes en el exterior

pueden haber contribuido a financiar adquisición de vivienda o el prepago de créditos hipotecarios existentes.

De la misma manera, la compra por parte de la Titularizadora Colombiana de \$450 mil millones de cartera vencida a los bancos AV Villas y Conavi para respaldar una emisión de bonos por \$183 mil millones representa mayor capacidad para que se incrementen los desembolsos hipotecarios en el futuro. Al retirar esta cartera del balance de los bancos, la titularización mejora una serie de indicadores que permitirán un desarrollo más fluido del financiamiento hipotecario. Esta operación mejora la calidad de la cartera del sistema y provee a las instituciones de recursos frescos.

A pesar de los avances en materia financiera, persisten algunas dudas sobre la posibilidad de que las políticas de vivienda alcancen para cubrir a los sectores informales de la población. Para ellos el acceso al crédito es el más limitado por su dificultad para demostrar el monto de sus ingresos y por la inestabilidad de los mismos. Esta situación es grave por cuanto este segmento de la población parece concentrar la mayor participación en el déficit habitacional que ya supera los dos millones de unidades si se tienen en cuenta las carencias cuantitativas y cualitativas. Además, esto restringe la efectividad de la política de subsidios, por cuanto esta depende de la capacidad de los potenciales beneficiarios para complementar el subsidio con crédito.

Probablemente, entre las razones para el difícil acceso al financiamiento de vivienda para estratos bajos e informales se encuentra la imposición de un tope a la tasa de interés remuneratoria de estos créditos, incluida en la transformación del sistema hipotecario colombiano de finales de la década pasada. Con el objetivo de proteger a los deudores hipotecarios, la regulación estableció límites superiores para las tasas de interés que se podían cobrar en los créditos para vivienda (para VIS 11% y para no VIS 13,9%).

Si bien se establecieron límites de tasa de interés para todos los créditos hipotecarios, en el mercado de VIS la medida ha sido verdaderamente restrictiva. La tasa de los créditos para otro tipo de vivienda ha fluctuado entre 13,9% y 12% en los últimos años. Esto sugiere que las entidades financieras cuentan con un margen por debajo del tope en el que pueden operar en este mercado. En el caso de VIS no ocurre lo mismo. La tasa de interés real para los créditos de vivienda de interés social se ha mantenido estable en el nivel tope fijado por el Banco de la República desde enero de 2000. Es evidente que los bancos han perdido interés en el crédito VIS. La exención del impuesto de renta sobre los ingresos provenientes de este tipo de cartera termina en 2006, lo que limita su efectividad para estimular el desembolso de nuevos créditos VIS. Los bancos prefieren utilizar sus recursos en activos con mayor rentabilidad y menor riesgo.

El Gobierno ha atacado la necesidad de abarcar una mayor cobertura en el sistema de apoyo para adquisición de vivienda de interés social, especialmente para quienes desarrollan sus actividades en el sector informal, con medidas en materia de subsidios y de disponibilidad de crédito para este segmento del mercado. En cuanto a los subsidios, redujo los montos de subsidio individual (ya en noviembre de 2002 se habían recortado) para, con los mismos recursos fiscales, alcanzar la mayor cantidad de beneficiarios posible. Sin embargo, las postulaciones para subsidios ante las cajas de compensación presentaron una fuerte caída a partir de mayo (mes en el que comenzó a regir el nuevo esquema). Cabe resaltar que en los últimos años también se ha reducido dramáticamente el número de subsidios entregados: mientras en 1994 se entregaron 165 mil subsidios, en 2003 no superaron los 60 mil. Probablemente la necesidad del ajuste fiscal y las inflexibilidades en otros rubros del presupuesto público han reducido la capacidad de inversión del Gobierno en este frente.

En materia de acceso al crédito, el Gobierno logró que en diciembre de 2003 el sector financiero se comprometiera a destinar \$500 mil millones para microcrédito hipotecario durante 2004. Así pues, a través de la venta de títulos por parte de Findeter al sistema financiero, esta entidad canaliza recursos hacia los beneficiarios de vivienda de interés social. Si bien la medida puede ayudar a cumplir el objetivo en materia de disponibilidad de crédito, este tipo de inversiones forzadas resultan en altas distorsiones y mayores márgenes de intermediación financiera que la hacen insostenible.

Fedesarrollo ha resaltado la necesidad de implementar soluciones que integren los dos campos de acción (los subsidios y la financiación). Una posibilidad es destinar recursos para cubrir los costos en los que incurren las entidades financieras al otorgar créditos para VIS y que no se remuneran idóneamente con la tasa real del 11% impuesta por la regulación. Pero además, falta desarrollar medidas que permitan solucionar el problema habitacional para el sector informal. En ese sentido se requiere mayor coordinación entre las políticas nacionales y las locales, impulsar el esquema de subsidios en especie que permita aprovechar algunos terrenos improductivos en poder del Estado, entre otros.

Por último, no se debe dejar de lado el potencial del arriendo como solución de vivienda. Es indispensable canalizar recursos a través del mercado de capitales para la inversión en proyectos inmobiliarios que resuelvan el problema habitacional, bajo condiciones de arrendamiento que tengan una rentabilidad adecuada a un bajo riesgo. Las medidas recientes del gobierno en este campo, que incluyen beneficios tributarios a los fondos especiales para la VIS, son pasos en la dirección correcta.

### Las condiciones económicas actuales son propicias para aumentar el consumo

Los resultados de la Encuesta de Consumo del mes de junio señalan que las condiciones económicas actuales todavía se encuentran en niveles relativamente altos. El Índice de Condiciones Económicas (ICE) pasó de 3,8 en mayo a 2,4 en junio y fue muy superior al registro alcanzado en junio del año anterior (-12,1). El ICE se ha mantenido por encima del nivel neutral por tres meses consecutivos y su clara tendencia al alza señala que los consumidores han percibido un entorno económico propicio que probablemente se reflejó en un aumento del ritmo de consumo durante el primer semestre del año (Gráfico 1).

El dinamismo del ICE en los últimos meses se debe al buen comportamiento de sus dos componentes. Por un lado, el balance de la pregunta ¿cree usted que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año? se estabilizó en un nivel de -1,5 y es bastante superior al promedio histórico (-14,4). De otro lado, el balance de la pregunta concerniente a la compra de artículos durables ha aumentado 21,1 puntos en los últimos doce meses y se ubicó en un nivel de 6,3 en junio. Así las cosas, el buen momento por el que atraviesan los hogares y la disponibilidad para comprar artículos durables se han conjugado para que los consumidores aumenten su consumo de este tipo de bienes.

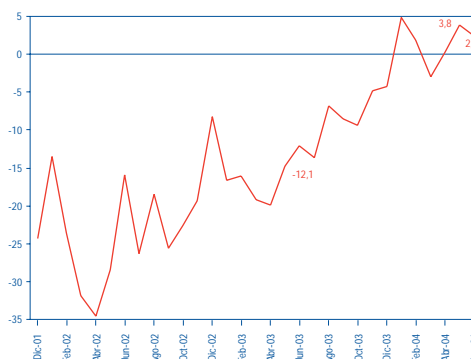
Así pues, la fortaleza del ICE es consistente con la evolución reciente del consumo de bienes durables. Como lo muestra el Gráfico 2, el consumo de este tipo de bienes ha sido el más dinámico dentro de toda la gama de bienes y servicios que reporta el DANE: creció 18,9% anual en el primer trimestre de 2004, seguido del consumo de bienes semidurables (6,6%). Cabe anotar que el consumo de bienes durables fue el más perjudicado en la crisis de 1999 y que a pesar de la fuerte recuperación reciente, su nivel actual es apenas superior al alcanzado en 1994 en términos reales. La evolución del ICE en los últimos meses permite anticipar que cuando el DANE publique los resultados del segundo semestre, observaremos de nuevo un alto ritmo de crecimiento para el consumo durable.

### La confianza repunta levemente en junio

El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) aumentó 0,3 puntos y se ubicó en un nivel de 12,7 en el mes de junio. El ICC se ha estabilizado en un rango alto después de haber alcanzado su punto máximo en enero de 2004 y supera el registro presentado hace un año (5,3). Como se ilustra en el gráfico 3, los altos niveles de confianza han generado un aumento de 5,4% año corrido hasta el mes de abril del tráfico vehicular por las carreteras colombianas, lo que sugiere que la actividad del sector turismo se ha beneficiado por la mayor seguridad en las carreteras del país (Gráfico 3).

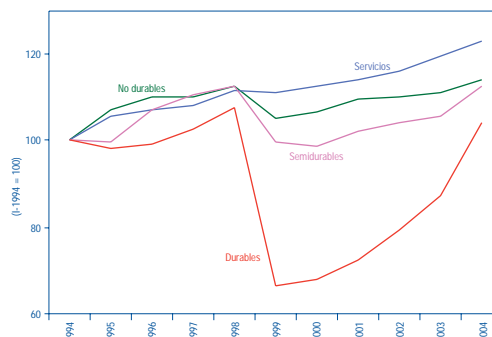
La confianza de los consumidores sigue patrones disimiles entre los diferentes estratos socioeconómicos. El ICC del estrato alto repuntó fuertemente y pasó de 9,6 en mayo a 29,2 en junio, mientras que el ICC de los estratos medios y bajos disminuyeron 1,5 y 1,6 puntos respectivamente. Aunque el nivel actual del ICC en todos los estratos se encuentra por encima de los registros alcanzados hace un año, la confianza de los estratos más bajos de la población presenta una tendencia decreciente.

Gráfico 1  
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer y DANE. Cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 2  
EVOLUCIÓN DEL CONSUMO POR TIPO DE BIEN



Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 3  
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES Y FLUJO VEHICULAR



\* Automóviles, camperos y camionetas.

Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer y DEE-DNP. Cálculos de Fedesarrollo.

Esto sugiere que el dinamismo de la economía ha estado jalonado por la mayor confianza en los estratos altos (Gráfico 4).

### Las expectativas se mantienen en niveles altos

La percepción de los consumidores en torno al futuro señala que la expansión del consumo continuaría durante el tercer trimestre del año. El Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) aumentó de 18,2 en mayo a 19,6 en junio y fue superior al registro alcanzado el año anterior (16,9). Además, el IEC se ha mantenido por encima del nivel neutral por 14 meses consecutivos lo que señala que el optimismo de los consumidores no es coyuntural y se deriva de la fortaleza que ha presentado la economía en el último año y medio (Gráfico 5).

Los componentes del IEC tuvieron un comportamiento positivo durante el mes de junio. El balance de la pregunta que compara la situación económica actual con las expectativas sobre el futuro del hogar fue 34,2 en junio después de haber sido 30,8 en mayo y es mayor al nivel alcanzado el año pasado (27,1). Por su parte, un mayor porcentaje de consumidores cree que en los próximos doce meses tendremos buenos tiempos económicamente ya que el balance de esta pregunta pasó de 8,1 en mayo a 9 en junio.

En síntesis, los niveles alcanzados por los Índices de Confianza, Condiciones Económicas y de Expectativas señalan que el consumo privado aumentaría su fortaleza en lo que queda del año. Fedesarrollo espera que este componente de la demanda, que registró un crecimiento anual de 4,6% durante el primer trimestre del año, mantenga su dinamismo para cerrar 2004 con un crecimiento de 4,2%.

### Las expectativas de desempleo no disminuyen

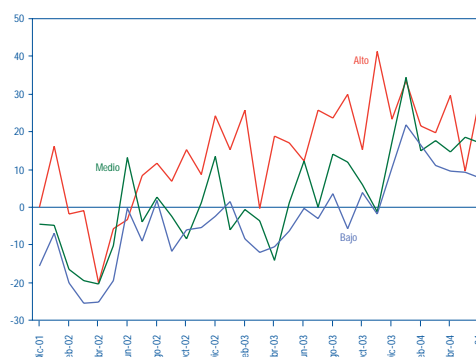
La percepción de los consumidores acerca de la situación económica es positiva: el nivel de confianza es alto, las condiciones actuales son propicias para aumentar el consumo y las expectativas optimistas. Sin embargo, el repunte de la economía y las mejores condiciones del mercado laboral no han generado una caída sistemática de las expectativas de desempleo.

Aunque la tasa de desempleo urbana se ubicó en 14,8% en el mes de mayo después de haber sido 16,9% en abril y presenta una tendencia decreciente, las expectativas de desempleo de los consumidores aumentaron 3,2 puntos en junio y se ubicaron en un nivel de 16,5, lo que señala que el porcentaje de consumidores que piensa que habrá más desempleo es mayor a pesar de las tendencias positivas recientes (Gráfico 6).

Cabe anotar que la percepción de los consumidores acerca del mercado laboral tiende a ser reaccionaria, es decir, puede verse afectada por eventos pasados recientes. Así, el aumento de las expectativas de desempleo en junio pudo estar influenciado por el fuerte aumento de la tasa de desempleo en el mes de abril (la tasa de desempleo pasó de 16,2% en marzo a 16,9%). Este era el último dato disponible en el momento en que se realizó la Encuesta.

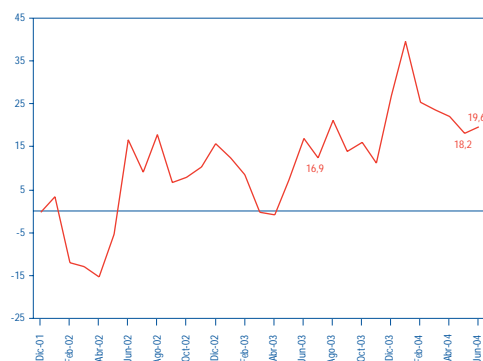
Finalmente, es notorio que el balance de la pregunta que indaga por la situación económica futura del hogar no se vea afectado por un aumento en las expectativas de desempleo. Esta independencia podría explicarse por la existencia de fuentes de ingreso alternativas a los ingresos laborales. Con flujos de ingresos adicionales se podría limitar la correlación entre las expectativas de situación económica y estabilidad laboral.

**Gráfico 4**  
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES  
POR ESTRATOS



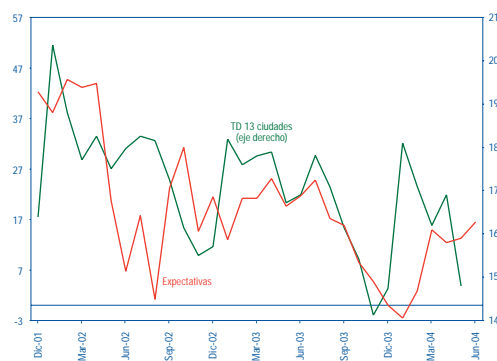
Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer.

**Gráfico 5**  
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LOS CONSUMIDORES



Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer.

**Gráfico 6**  
EXPECTATIVAS Y TASA  
DE DESEMPLEO



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo - Invermer y DANE.

### La confianza industrial se mantiene estable

El Índice de Confianza Industrial (ICI) se mantuvo estable en un nivel de 8,3 durante el mes de mayo y supera el registro alcanzado hace un año (-1,6). Con este resultado, el ICI completó seis meses por encima del nivel neutral y refirma la tendencia al alza que ha presentado la confianza de los empresarios en el último año.

Como se observa en el Gráfico 1, la demanda de energía ha ido de la mano con el aumento en la confianza de los empresarios. La demanda de energía es un indicador líder de la producción industrial. Su fortaleza, unida al comportamiento positivo del ICI, permiten anticipar que el crecimiento de la industria manufacturera se mantuvo dinámico durante el segundo trimestre del año. De acuerdo con el DANE, la industria presentó un crecimiento de 4,03% acumulado en mayo.

La estabilidad de la confianza de los industriales en el mes de mayo se sustenta en el comportamiento de los balances de existencias y pedidos. El balance de las existencias disminuyó de 0,6 en abril a -2,1 en mayo y es inferior al nivel registrado el año anterior (5) lo que señala que los empresarios tenderían a aumentar la producción para alcanzar un nivel de inventarios adecuado. Por su parte, el balance de la pregunta sobre el nivel de pedidos disminuyó 0,6 puntos en mayo y se ubicó en un nivel de -12,3. La evolución de los pedidos es positiva a pesar de que el balance todavía se encuentre en niveles negativos ya que el registro actual es superior al presentado hace un año (-27) y es superior a su promedio de largo plazo (-26) (Gráfico 2).

### La producción industrial aumentaría su dinamismo en el segundo semestre del año

Hacia el futuro, la situación de la industria mejoraría debido a que los balances de las preguntas que indagan sobre el nivel de actividad que se espera en el futuro se mantienen en niveles relativamente altos. En particular, el balance de la pregunta acerca de las expectativas de producción completó cuatro meses consecutivos de aumentos y se ubicó en 41,7 en mayo, el nivel más alto de la historia de la serie. Como se observa en el Gráfico 2, este nivel de expectativas es consistente con un aumento en el ritmo de crecimiento de la producción industrial en los próximos meses (Gráfico 3).

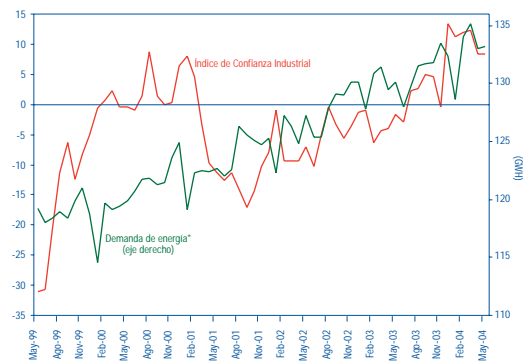
Fedesarrollo espera que la industria manufacturera alcance un crecimiento de 5,9% anual al finalizar 2004. Esta proyección se sustenta en el buen desempeño del sector manufacturero hasta el momento y en las buenas perspectivas por parte de los empresarios hacia el futuro.

### Las condiciones actuales son adecuadas para la inversión

La Encuesta de Opinión Empresarial del mes de mayo contiene un módulo especial donde se consulta la percepción de los industriales sobre las condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión.

Aunque ambos balances se deterioraron un poco, aún muestran niveles históricamente altos que no se veían hace más de una década. El balance de las condiciones económicas se redujo 3 puntos y se ubicó en un nivel de 20, el registro actual es superior al presentado hace un año (-4). De

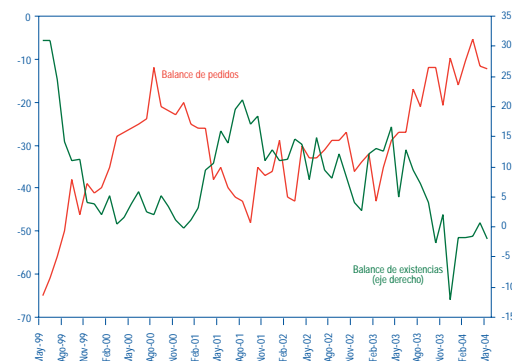
**Gráfico 1**  
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL Y DEMANDA DE ENERGÍA



\* Promedio de la demanda diaria de cada mes.

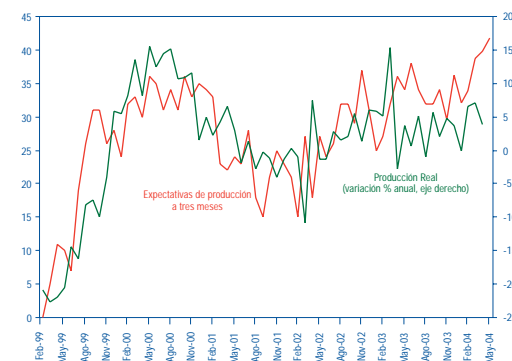
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DNP.

**Gráfico 2**  
BALANCE DE PEDIDOS Y DE EXISTENCIAS



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

**Gráfico 3**  
EXPECTATIVAS DE PRODUCCIÓN



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

la misma forma, el balance de las condiciones sociopolíticas pasó de 24 en abril a 21 en mayo y se situó por encima del nivel alcanzado en mayo del año anterior (-9). La estrategia de seguridad implementada por el Gobierno y el buen desempeño de la economía colombiana en los últimos trimestres han influido sobre las percepciones de los empresarios colombianos para desarrollar proyectos de inversión productivos (Gráfico 4).

Finalmente, la estabilidad de las condiciones para la inversión en los niveles actuales es necesaria para que la inversión privada mantenga su dinamismo y jalene el crecimiento. A pesar de que la percepción de los encuestados se mantuvo en niveles favorables, las decisiones de inversión parecen haberse desacelerado durante el primer trimestre de 2004. Durante ese periodo el crecimiento anual fue sólo 9% después de que en 2003 creció 19,4%. Probablemente las buenas condiciones económicas y sociopolíticas se reflejaron en la inversión en bienes de consumo durable más que en bienes de capital.

### La utilización de la capacidad instalada no repunta

El porcentaje de utilización de la capacidad instalada se mantuvo relativamente estable y pasó de 70% en febrero a 70,3% en mayo. El nivel actual es superior al registro alcanzado hace un año (67,4%) y es ligeramente mayor al promedio histórico (70,2%) (Gráfico 5).

La recuperación de la economía, que empezó en 2002, condujo a los empresarios a aumentar la utilización de la capacidad instalada para poder satisfacer el ritmo de crecimiento del ritmo de la demanda, este fenómeno se presentó hasta noviembre de 2003 cuando se alcanzó un porcentaje de utilización de 71,2%. En los últimos trimestres, el porcentaje de utilización se ha mantenido relativamente estable a pesar de la fortaleza del ciclo económico en el último trimestre de 2003 y el primero de 2004. La resistencia al alza de la utilización de la capacidad puede deberse a una mayor inversión, a una mayor productividad del trabajo o a un uso más intensivo de la fuerza laboral. Según el DANE, la productividad y las horas promedio trabajadas en la industria crecieron 4,3% y 1,56% año corrido a abril respectivamente.

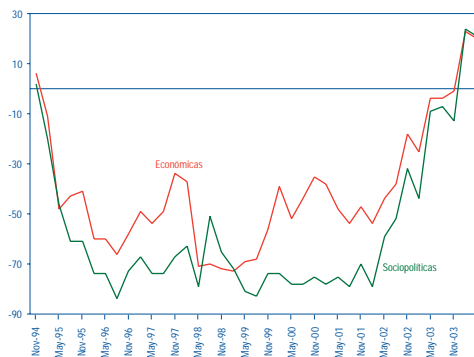
En síntesis, el nivel actual de la utilización de la capacidad se debe a cambios en la estructura de producción industrial que han impedido que el porcentaje de utilización aumente a medida que la economía se dinamiza. La estabilidad de este porcentaje sugiere que no existen presiones inflacionarias de los bienes industriales a pesar del fuerte repunte del consumo durante el primer trimestre del año.

### La confianza de los comerciantes aumentó en mayo

El Índice de Confianza Comercial (ICC) fue 21,3 en mayo después de haber sido 19 el mes de abril y es superior al registro de hace un año (17,3). De esta forma, el ICC se mantiene en un rango alto lo que sugiere que la situación actual y las perspectivas del sector son positivas (Gráfico 6).

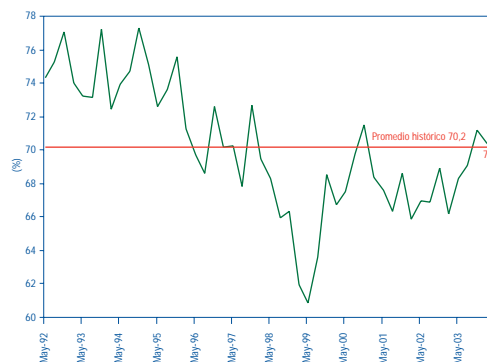
Los comerciantes todavía son optimistas acerca de la situación actual de la demanda. A pesar de que el balance de esta pregunta disminuyó 8 puntos y se ubicó en un nivel de 14 en el mes de mayo, se mantiene en niveles relativamente altos. Finalmente, el balance de las expectativas de ventas en el próximo mes pasó de 28 a 34, el nivel más alto desde septiembre de 2000 lo que implica que el ritmo de crecimiento del sector se consolidaría en los próximos meses.

Gráfico 4  
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



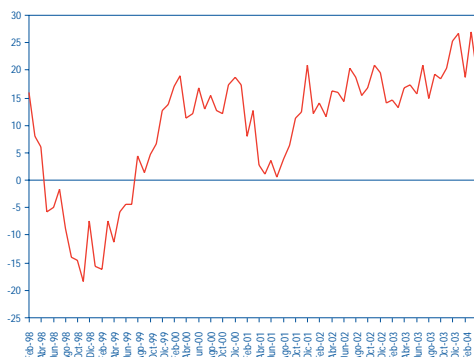
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

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.

### Falta mucho por resolver para 2005

Los dos últimos meses estuvieron cargados de buenas noticias coyunturales. Los resultados en materia fiscal y de crecimiento económico fueron alentadores: El Gobierno anunció que el déficit fiscal en 2003 fue 2,7% del PIB, 0,1 puntos porcentuales inferior a lo que se creía y también se cumplió la meta de déficit para el Sector Público Consolidado (SPC) pactada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para el primer trimestre de 2004. Además, el DANE con la información del PIB por el lado de la demanda, revisó la cifra de crecimiento de la economía para el primer trimestre de este año a 4,1%; más aún, revisó hacia arriba los montos de crecimiento del producto de los tres últimos años.

Lastimosamente, las noticias sobre el futuro cercano están lejos de ser tan positivas. Si bien el escenario fiscal y de crecimiento económico para 2004 parece resuelto, las perspectivas para el año entrante son inciertas. El deterioro del balance del Gobierno Central, el advenimiento del problema de agotamiento de reservas del ISS que representa una carga adicional para la Nación y la incertidumbre sobre la realización de los superávits previstos para el sector descentralizado, alertan sobre la necesidad de actuar urgentemente en el frente fiscal. En este documento se ilustra la magnitud del problema fiscal en el mediano plazo, se analizan sus repercusiones sobre el crecimiento económico y se presentan algunas medidas necesarias para enfrentarlo.

#### Del año entrante en adelante

Aunque aún no se conoce el impacto fiscal que tendrá la adición presupuestal que hará el Gobierno para cubrir parte del faltante del ISS y otros gastos, la situación fiscal en 2004 es manejable. Sin embargo, el panorama para 2005 y los años siguientes luce más complicado. El desbalance del GNC se profundizará y no será únicamente por el pago de pensiones. Como se muestra en el Cuadro 1, este último rubro aumenta 0,7 puntos del PIB entre 2004 y 2005 mientras que el balance del Gobierno se reduce en 1% del PIB como resultado de un aumento en los gastos que no se compensa con la caída de 0,3% del producto en los ingresos.

Como ya es usual en Colombia, el desbalance del Gobierno Central se espera cubrir con superávit en el sector descentralizado. Este comportamiento no es óptimo pues el Gobierno termina por absorber los recursos que las entidades descentralizadas necesitan para expandirse y hacer las inversiones que

**Cuadro 1**  
Balance por período  
(% del PIB)

	2004	2005
Sector Público no Financiero	-2,5	-2,4
<i>Gobierno Nacional Central</i>	-5,6	-6,6
<i>Del cual, pago de pensiones</i>	-3,8	-4,5
Sector Descentralizado	3,1	4,2
Balance cuasifiscal del Banrep	0,2	0,2
Balance Fogafin	0,2	0,2
Costos de la Reestructuración Financiera	-0,4	-0,4
<i>Sector público consolidado</i>	<i>-2,5</i>	<i>-2,4</i>

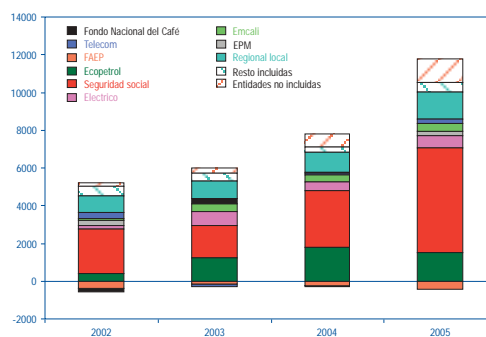
requieren para ser más productivas. Pero lo más grave del ajuste que espera el Gobierno no es eso. El problema es que no resulta del todo creíble y además es insostenible en el mediano plazo.

Un breve análisis de los componentes del ajuste esperado para el sector descentralizado en 2005 así lo demuestra. De los 4,2 puntos del PIB (11,4 billones) de superávit que se espera, un 49% recae sobre la seguridad social (5,5 billones, de los cuales 5 billones son del negocio de pensiones), el 15% sobre el *resto de entidades* y un 13% sobre Ecopetrol. En el Gráfico 1 se presenta la evolución del balance del sector descentralizado y sus componentes. Se resalta el crecimiento de la seguridad social y las entidades no incluidas en los últimos años.

#### La seguridad social

A partir de este año el Gobierno tendrá que cubrir el faltante de recursos del ISS por el agotamiento de las reservas. Esta no-

**Gráfico 1**  
LAS DESCENTRALIZADAS, RESPONSABLES  
DEL AJUSTE



Fuente: Confis y cálculos de Fedesarrollo.



ticia coincide con superávit en la seguridad social de 1,2 y 2,1% del PIB en 2004 y 2005 respectivamente. ¿Cómo se explica que mientras el Gobierno tiene que girar recursos para pagar las pensiones, el sector acumule semejantes superávits? Al parecer esta acumulación es el resultado de transferencias que el Gobierno debe hacer para saldar las deudas que tiene con algunos fondos del sector de la seguridad social. Entre ellos se cuentan el Fonpet, el fondo de garantía de pensión mínima y algunos patrimonios autónomos de empresas industriales y comerciales del estado.

Al estudiar el comportamiento futuro del pago de pensiones a cargo de la Nación, es evidente que más pronto que tarde, los fondos que generan el superávit que se plasma en el plan financiero tendrán que desacumularse. A partir de este año, al pago de pensiones que ha tenido que hacer el gobierno (cajas públicas, magisterio, fuerzas armadas y de policía, etc.) se suma el faltante de recursos del ISS. Estas dos fuentes de gasto se pueden proyectar de manera independiente. Para hacerlo, por una parte se supuso que las pensiones a cargo del gobierno mantienen el comportamiento observado desde 1990. Por otra parte se calculó el flujo futuro de cotizaciones y pensiones del ISS bajo los siguientes supuestos: i) el número de afiliados se mantiene constante, es decir no entran nuevos afiliados al sistema, ii) la tasa de envejecimiento de la población de los próximos años mantiene la tendencia observada durante los últimos 10 años y iii) no se presentan variaciones reales en la cotización y la pensión media a futuro. Esto permite estimar la carga pensional de la Nación a futuro de mantenerse las condiciones actuales. Los resultados se presentan en el Gráfico 2, allí se observa que el pago de pensiones a cargo de la Nación muestra una tendencia creciente y llega a representar 5,5% del PIB en 2010.

### El resto de entidades

El Confis denomina *resto de entidades* al grupo integrado por diferentes empresas y fondos que incluye a Metro de Mede-

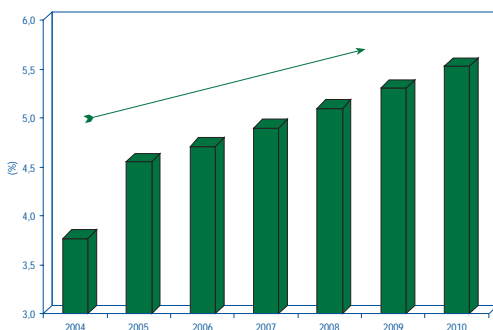
llin, ETB, EAAB, Incora, Invías, Ferrovías, ICBF, SENA, Minercol, y las *entidades no incluidas* entre las que se cuentan el Fondo Nacional de Garantías, el Forec, Fondo de Reestructuración de la Cartera Hipotecaria, Ecogas y otras entidades no modeladas. Como su nombre lo indica las *no incluidas*, son entidades para las que la información fiscal es relativamente incierta. De hecho, en años anteriores las expectativas sobre su participación en el balance fiscal consolidado no han sido satisfechas. En el plan financiero para 2002 se proyectó un superávit para las entidades no incluidas de \$394mil millones y al cierre del año se observó un resultado de sólo \$156mil millones. Para el 2003 la sobrestimación fue mayor aún (897 vs 254mil millones). Con estos precedentes es difícil confiar en que este balance se triplicará este año y se duplicará el próximo para aportar 0,5% del PIB al balance consolidado (el año pasado sólo lo hizo con 0,1% del producto).

### Ecopetrol

El superávit de Ecopetrol ha sido un factor importante del ajuste del SPC. El año pasado alcanzó 0,6% PIB y se espera que el comportamiento favorable de los precios del petróleo de este año se refleje en un balance de 0,7% del producto. Sin embargo, las perspectivas de producción son decrecientes y los niveles de precio actual no se mantendrán en el tiempo. Como se señaló en la edición anterior de Tendencia Económica, el precio del petróleo influye sobre el balance fiscal de Ecopetrol y las expectativas de producción futura muestran que en 2006, la empresa estatal tendrá que comprar crudo a los asociados para abastecer las refinerías y en 2009 Colombia sería importador de petróleo.

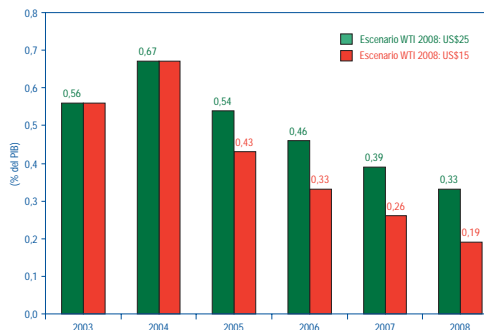
Esta situación representa una señal de alerta de que en el futuro, el balance del SPC no podrá depender de un fuerte superávit de Ecopetrol, como hasta ahora se plantea. En el Gráfico 3 se muestra la evolución probable de este balance bajo dos escenarios de precios. En cualquier caso el deterioro en el mediano plazo será una realidad.

**Gráfico 2**  
CARGA PENSIONAL PARA LA NACIÓN DE MANTENERSE LAS CONDICIONES ACTUALES



Fuente: cálculos de Fedesarrollo con base en el Consejo Superior de Política Fiscal, (Confis) y Departamento Nacional de Planeación (NDP).

**Gráfico 3**  
EL BALANCE DE ECOPETROL SE DETERIORARÁ



Fuente: 2003: Confis. 2004 a 2008: cálculos de Fedesarrollo con base en Ecopetrol. Se utiliza el escenario de producción medio en ambos casos.

## El impacto de un mayor déficit fiscal sobre la economía

A pesar de que en el plan financiero para 2005, se muestra un SPC alineado con el proceso de ajuste fiscal (no así el GNC), el Gobierno parece ser consiente de que este es un escenario ideal. Ya se anunciaron medidas tendientes a aumentar los ingresos públicos el año entrante con el fin de cubrir los faltantes, principalmente el pago de pensiones, sin generar mayor déficit. De cualquier manera las dificultades que ha enfrentado el ejecutivo para recortar gastos, las necesidades crecientes de gasto militar para financiar la estrategia de seguridad y la carga pensional amenazan el resultado fiscal del próximo año.

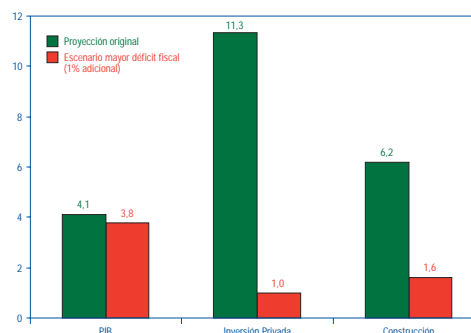
Con todas estas presiones, existe la amenaza de que el déficit del SPC alcance 3,5% del PIB en 2005. Esto, combinado con unas perspectivas externas desfavorables tendría serias repercusiones para Colombia en materia de crecimiento económico. Cálculos de Fedesarrollo indican que un aumento de 1 punto porcentual en el déficit fiscal genera un incremento de 50 puntos básicos en la percepción de riesgo país de Colombia. Con las perspectivas de aumento en las tasas de interés la Reserva Federal de Estados Unidos, el impacto podría ser incluso mayor. Todo esto presionaría al alza las tasas de interés internas y desplazaría recursos productivos del sector privado.

En el Gráfico 4 se muestra el efecto de esta dinámica sobre el crecimiento económico. Si el plan de ajuste del Gobierno se lleva a cabo tal como se plantea en el plan financiero, Fedesarrollo espera un crecimiento de 4,1% del producto para 2005. Sin embargo, si se materializa la amenaza del déficit fiscal de 3,5% el costo en términos de crecimiento sería de 0,3 puntos porcentuales, con un impacto sobre la inversión bastante desafortunado que afectaría el potencial de crecimiento futuro.

### Las medidas para el año entrante

El Gobierno ha anunciado medidas en materia pensional y tributaria para hacer frente al problema fiscal del 2005. En lo pensional ha propuesto un acto legislativo y una reforma al sistema general de pensiones. Con ellos pretende eliminar los regímenes especiales, la mesada 14 y poner un límite máximo a las pensiones públicas en 25 salarios mínimos mensuales. Además, espera adelantar a 2008 el régimen de transición que la ley 797 de 2002 estableció en 2014 para aumentar la edad

Gráfico 4  
IMPACTO DE MAYOR DÉFICIT SOBRE  
EL CRECIMIENTO



Fuente: proyecciones de Fedesarrollo.

de jubilación. Estas medidas, aunque necesarias no son suficientes, y más que nada, no son oportunas pues ninguna de ellas tendría impacto en 2005<sup>1</sup>.

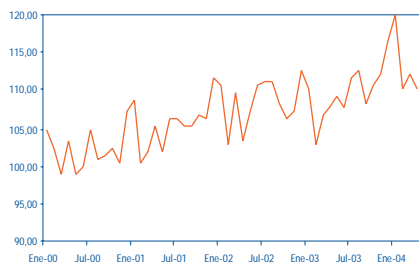
Es necesario entonces tomar medidas en el frente tributario. El Gobierno ha propuesto gravar los bienes y servicios excluidos y exentos con un IVA de 4% (excepto la salud, la educación y los servicios públicos). Esta medida generaría recursos por aproximadamente 0,3% del PIB. Probablemente se debería considerar reformar estructuralmente el sistema tributario, o al menos el impuesto al valor agregado. Esto es ampliar la base y homogenizar las tarifas. Actualmente Colombia cuenta con 9 tarifas diferenciales para este impuesto (la de 4% sería la décima). Esto genera fuertes distorsiones y altos costos administrativos. Más bien debería aplicarse la tarifa general a todos los bienes y servicios que ya están gravados y probablemente introducir una tarifa especial para aquellos de la canasta básica. Además, es necesario eliminar las exenciones, y entre ellas las mesadas pensionales. Para estas el Gobierno ha propuesto un esquema similar al impuesto de renta que garantice que un pensionado pague impuestos análogos a los de un asalariado de ingresos similares.

Así pues, se acerca un año bastante complicado en materia fiscal, por tanto es importante aprovechar la coyuntura actual, en la que las noticias sobre el presente y el pasado reciente son favorables, para avanzar y enfrentar las perspectivas menos alentadoras. Las reformas son urgentes y de no realizarse, los costos en términos de crecimiento económico y bienestar no se harán esperar.

<sup>1</sup> El trámite que debe surtir el acto legislativo en el Congreso terminará en 2006.

## Sector real

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

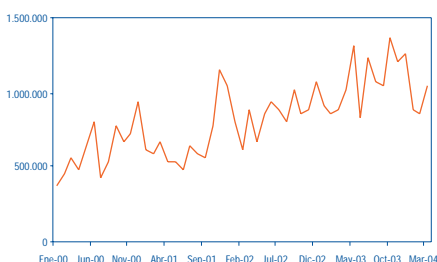


\* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (abril 2004)	110,3	-1,5	2,6
Dato anterior (marzo 2004)	112,0	1,6	5,1

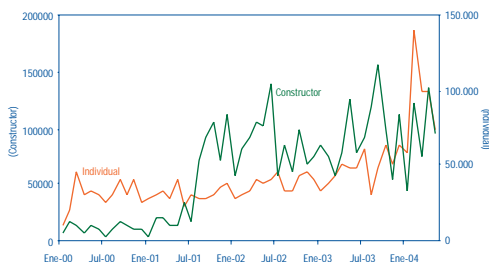
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN  
(Metros cuadrados, marzo de 2004)



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

Fecha	Licencias de construcción	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (marzo 2004)	1.050.495	20,8	20,2
Dato anterior (febrero 2004)	869.412	-2,8	2,3
Fecha	Producción de cemento (Ton)	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (mayo 2004)	430.690	5,0	-2,9
Dato anterior (abril 2004)	410.244	-18,0	-2,8

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN  
(Millones de pesos)



Fuente: Icav.

Fecha	Constructor	VM (%)	VAC* (%)
Dato actual (mayo 2004)	96.536	-29,4	12,4
Dato anterior (abril 2004)	136.679	82,8	27,9
Fecha	Individual	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (mayo 2004)	73.769	-25,5	117,4
Dato anterior (abril 2004)	98.981	-0,4	137,3

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA  
(abril de 2004)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	3,40	1,03
Total sin trilla	3,78	1,34

### Principales sectores con variación de producción

#### mayor al promedio

Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	60,59	29,02
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores	35,18	39,97
Maquinaria de uso especial	35,08	16,71
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	31,33	54,76
Vehículos automotores y sus motores	27,16	38,85
Partes y piezas de carpintería para construcciones	26,33	16,16
Productos de cerámica no refractaria, para uso no estructural	24,16	9,53
Otras industrias manufactureras	22,14	3,00
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	20,85	

### Principales sectores con variación de producción

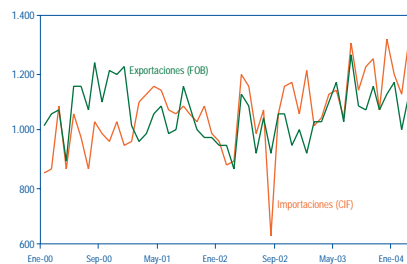
#### menor al promedio

Ingenios, refineries de azúcar y trapiches	-6,67	-20,56
Servicios relacionadas con la impresión; materiales grabados	-8,49	10,42
Prendas de vestir, confecciones	-9,46	-14,17
Vidrio y sus productos	-10,76	-8,45
Trilla de café	-12,17	-10,64
Derivados del petróleo fuera de refinería	-13,94	-5,72
Actividades de edición	-19,06	5,87
Otros productos de madera: corcho, cestería y espartería	-28,71	-32,45
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	-32,54	-31,95

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

## Sector externo

COMERCIO EXTERIOR  
(Millones de dólares)

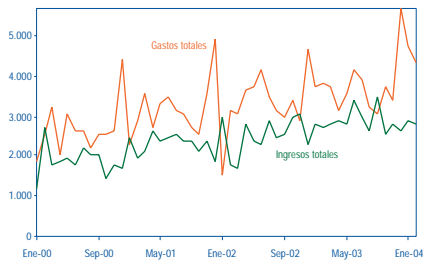


Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2004)	1.357	3,5	13,4
Dato anterior (marzo 2004)	1.312	17,2	11,0
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2004)	1.259	12,6	11,7
Dato anterior (marzo 2004)	1.118	12,0	10,3
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (abril 2004)	-98	49,3	-34,4
Dato anterior (marzo 2004)	-193	-60,2	-17,6

## Situación fiscal

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

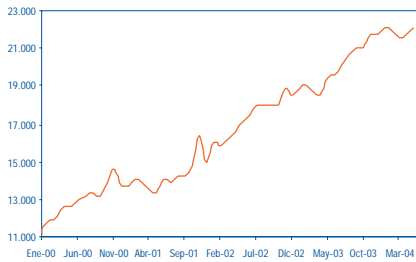


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2004)	2.847	3,8	12,1
Dato anterior (enero 2004)	2.912	4,9	12,8
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2004)	4.374	15,5	14,3
Dato anterior (enero 2004)	4.779	27,4	14,2
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (febrero 2004)	-1.527	-23,8	0,3
Dato anterior (enero 2004)	-1.868	-58,7	-1,7

## Situación monetaria

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

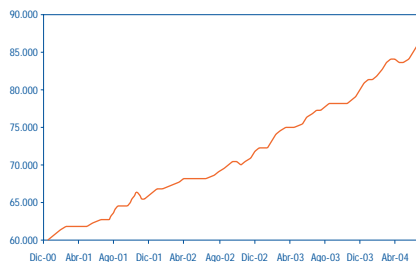


\* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M1	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (junio 2004)	22.034	13,2	15,6
Dato anterior (mayo 2004)	21.746	17,0	16,1

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



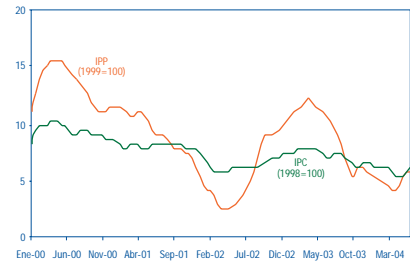
\* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

Fecha	M3	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (junio 2004)	85.754	11,3	11,8
Dato anterior (mayo 2004)	84.100	11,3	11,8

## INFLACIÓN

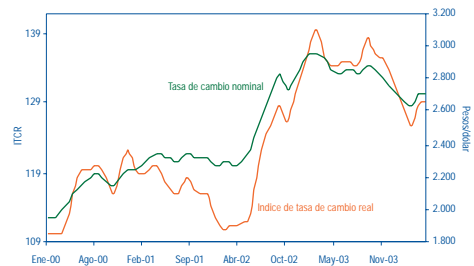
### (Variación porcentual anual, junio de 2004)



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

Fecha (IPC)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (junio 2004)	0,6	6,1	5,9	6,3
Dato anterior (mayo 2004)	0,4	5,4	5,9	6,4
Fecha (IPP)	VM (%)	VMA (%)	VAC (%)	VA* (%)
Dato actual (junio 2004)	0,4	5,9	5,0	6,0
Dato anterior (mayo 2004)	1,2	5,3	4,8	6,4

## TASA DE CAMBIO

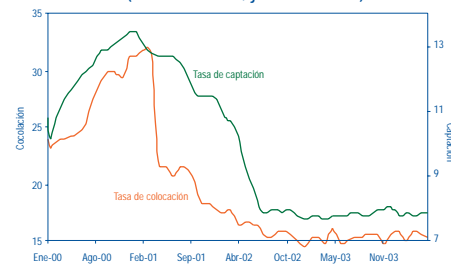


Fuente: Banco de la República.

Fecha	Índice de tasa de cambio real*	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (junio 2004)	129,14	-3,8	-4,7
Dato anterior (mayo 2004)	128,64	-4,5	-5,1
Fecha	Tasa de cambio nominal**	VMA (%)	VACO (%)
Dato actual (junio 2004)	2.717	-3,9	-3,2
Dato anterior (mayo 2004)	2.719	-4,9	-3,1

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

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



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales	Junio 2003	Mayo 2004	Junio 2004
Captación	7,8	7,8	7,8
Colocación	14,8	15,5	15,3
Tasas de interés reales			
Captación	0,5	2,3	1,7
Colocación	7,1	9,6	8,7

\* 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