

**Análisis  
Coyuntural**

# LECTURAS DE ECONOMIA

# 36

Enero-julio 1992

Resolución del Ministerio de Gobierno 002650 de 1980  
Medellín, No. 36. Enero-julio 1992

Editada por el Departamento de Economía y el  
Centro de Investigaciones Económicas -CIE-  
Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia

## Tabla de contenido

**El CIE y los retos de la investigación en esta década**  
*Carlos Eduardo Vélez*

**Actividad industrial y apertura: los casos de Antioquia y Valle**  
*Jesús A. Botero - Jorge Lotero*

**Política macroeconómica y desarrollo regional: el caso del sector  
agropecuario del Occidente colombiano**  
*Remberto Rhenals*

**La tierra urbana en el portafolio de las fortunas antioqueñas en  
la primera mitad del siglo XX**  
*Fernando Botero*

**Crítica al marxismo dogmático de Anwar Shaikh**  
*José Félix Cataño*

**Las bases del modelo neoclásico**  
*Bernard Guerrien*

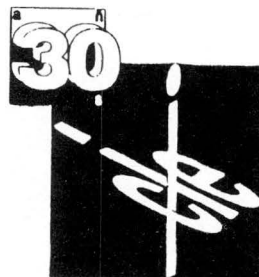
### Valor de la suscripción anual -dos números-

Colombia: Ordinaria .....	\$3.000
Estudiantes .....	\$2.000
(Anexar constancia)	
Exterior: .....	U.S \$45

Todo pago debe hacerse a nombre de la Universidad de Antioquia-CIE

Correspondencia, canje y suscripciones. LECTURAS DE ECONOMIA Facultad de Ciencias  
Económicas, Universidad de Antioquia Apartado aéreo 1226. Tel. 233 06 90 Medellín, Colombia  
Suramérica.

Si cancela con giro postal o bancario, favor enviarnos por separado un oficio anunciándonos su  
número y fecha. No se aceptan suscripciones por más de un año.



CENTRO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA

# Análisis Coyuntural

---

## I. MEDIDAS RECIENTES SOBRE CREDITO INTERNO Y EXTERNO

En la pasada entrega de Coyuntura Económica, Fedesarrollo argumentó que la economía estaba siendo sometida a una excesiva presión de demanda, que al superar las posibilidades de crecimiento del producto, estaba intensificando las presiones inflacionarias y las tendencias a la apreciación del tipo de cambio. Además de poner freno al excesivo crecimiento del gasto público, se recomendaba imponer controles al crédito externo, al endeudamiento interno de las entidades territoriales y eventualmente al crédito de consumo.

En la línea de las recomendaciones de Fedesarrollo, en el mes de marzo la Junta Directiva del Banco de la República impuso depósitos obligatorios al endeudamiento externo y fijó límites al crecimiento del crédito interno. Por su parte, el gobierno se comprometió en aplazar en \$400,000 millones la ejecución de programas de gasto público con miras a reducir la presión de demanda. Las autoridades económicas aceptaron así que la abundancia de divisas y el excesivo crecimiento de la demanda estaban causando más tropiezos que beneficios

en el manejo económico. Dos meses después de haber sido adoptadas estas medidas es posible evaluar la eficacia de aquéllas dirigidas a contener el endeudamiento externo y limitar el crecimiento de la cartera doméstica. Infortunadamente no se dispone de estadísticas para evaluar si el gobierno, por su parte, cumplió con los compromisos de aplazamiento del gasto.

### A. Endeudamiento externo

Mediante la Resolución Externa 7 de marzo 15 se impusieron depósitos obligatorios a los créditos externos para desestimular la entrada de recursos por períodos cortos y con fines especulativos. Se determinó que cualquiera que sea el plazo del crédito, siempre y cuando no supere los 36 meses, debe hacerse un depósito en títulos denominados en dólares. El monto de este depósito depende del plazo al que desee hacerse y no tiene que corresponder con el plazo del crédito. Cualquiera que sea la duración del crédito, el usuario tiene la opción de escoger títulos a 12, 18 ó 24 meses. Si se va por la primera opción, tiene que depositar el 93% del valor del crédito, en el segundo caso 64% y en el último 50%. Estos tres porcentajes fueron

establecidos para que un crédito externo a 24 meses de plazo tenga el mismo costo efectivo, no importando qué tipo de títulos se escoja. Según los cálculos del Banco de la República, al expedirse la medida dicho costo sería 28% efectivo anual. A plazos menores el costo efectivo sería más alto, y a plazos más amplios sería menor. Sólo se exceptuaron de estas medidas los créditos para financiamiento de importaciones de bienes de capital.

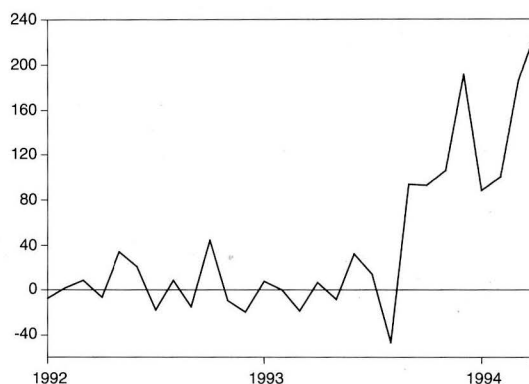
Como se advirtió en su momento, estos costos distan de ser prohibitivos y no implican que se haya cerrado el crédito externo. Además, quienes tengan la posibilidad, pueden contratar créditos externos a más de 36 meses de plazo. La incertidumbre cambiaría a ese plazo es mayor, pero de todas maneras continúan pesando las expectativas de fortalecimiento de la balanza de pagos por las mayores exportaciones de petróleo a partir justamente de 1997 cuando los nuevos pozos petroleros entrarán en plena producción.

Efectivamente, la imposición de los controles no contuvo el endeudamiento externo. Durante las tres primeras semanas de abril los ingresos externos por préstamos del sector externo alcanzaron \$276.5 millones de dólares. Como los egresos por ese mismo concepto fueron apenas \$43.6 millones de dólares se logró la cifra récord de ingresos netos de \$232.9 millones de dólares en menos de un mes (véase el Gráfico 1).

Como lo señaló Fedesarrollo al expedirse la medida, para asegurar un éxito mayor de los controles, los encajes han debido ser mayores y extenderse a todos los plazos, manteniendo eso sí la excepción prevista para el financiamiento de importaciones de bienes de capital. Dado los pobres resultados que tuvo la medida, Fedesarrollo reitera esta recomendación.

No obstante, como se advirtió en el número anterior de esta revista, «los controles a las entradas de capitales deben adaptarse como una medida tem-

## Gráfico 1. ENDEUDAMIENTO EXTERNO NETO DEL SECTOR PRIVADO (Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

poral, ya que no puede desconocerse que su efectividad tenderá a erosionarse en el tiempo y que a la larga serían contrarios a la competitividad de diversos sectores. Para sustituirlos posteriormente deberán diseñarse desde ya mecanismos que desincentiven de forma más selectiva el origen de capitales de origen ilegal, que en la actualidad es uno de los fenómenos más distorsionantes de los precios relativos y del funcionamiento de la economía colombiana» (*Coyuntura Económica*, marzo de 1994, pág. 6).

Con el objeto de contribuir al diseño de las políticas que desestimulen el ingreso de capitales ilegales, Fedesarrollo realizó el pasado mes de abril un taller especializado sobre el tema. Las propuestas allí presentadas y el debate que originaron se reproducen en el número de *Debates de Coyuntura Económica* que circula con esta revista.

### B. Crédito interno

Simultáneamente con los depósitos al crédito externo, mediante la Resolución 6 la autoridad monetaria decidió imponer además un tope de crecimiento del 2.2% mensual al saldo de la cartera de las entidades financieras. Esta tasa es equivalente a un ritmo anual del 30%, que resulta consis-

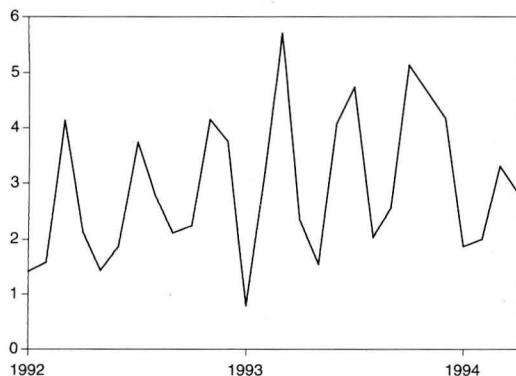


tente con el ritmo de crecimiento de la producción nominal de la economía, teniendo en cuenta una inflación del orden del 23% y un crecimiento del PIB cercano al 5%. Sin embargo, es sustancialmente inferior al crecimiento que venía mostrando la cartera del sistema financiero (50% anual) y se esperaba que exigiera recortes severos en los programas de crédito de las entidades financieras, de aproximadamente 1.3% del PIB durante los cuatro meses previstos para la vigencia de esta norma, dadas las restricciones legales que limitan la duración de este tipo de controles.

Sin embargo, tampoco las restricciones al crédito interno rindieron el efecto esperado. La cartera total del sistema financiero creció 3.3% en marzo y 2.8% en abril, superando de lejos el límite del 2.2% que fijó el Banco de la República (Gráfico 2). A tasas anualizadas, el ritmo de crecimiento de la cartera sigue por encima del 40%.

La razón es sencilla, y se sabía desde el mismo momento en que se expidió la medida: se dejó un gran margen de acción a los intermediarios financieros al incluir como parte de la base de cálculo los créditos aprobados pero no desembolsados los

**Gráfico 2. CRECIMIENTO DE LA CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO (Variaciones porcentuales mensuales)**



Fuente: Banco de la República.

cuales, especialmente en el caso de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, eran muy cuantiosos y han permitido que los créditos desembolsados crezcan muchos más de lo previsto. Además se dejó fuera del grupo de activos controlados aquellos denominados «otros activos», a través de los cuales se han empezado a canalizar más créditos. Por último, las entidades financieras, que cuentan con filiales en el exterior las han utilizado para evitar los controles.

### C. Cambio en las relaciones de solvencia

Pocos días después de adoptadas las medidas anteriores, el 28 de marzo, mediante Decreto 673, el gobierno aumentó las relaciones de solvencia exigidas a las entidades financieras. Posteriormente, mediante el Decreto 806 estas exigencias fueron relajadas un poco.

Las relaciones de solvencia consisten en el patrimonio mínimo exigido para cada nivel de activos de una entidad financiera. La regulación sobre esta materia busca garantizar que en cualquier momento el sistema financiero cuente con los recursos necesarios para responder por los depósitos de sus clientes, aún en situaciones de deterioro de la calidad de la cartera o de retiro masivo de recursos por parte de los depositantes. Naturalmente, una mayor relación de solvencia incrementa los costos del sistema financiero, presionando al alza las tasas de interés y los márgenes de intermediación.

Colombia firmó en 1988 el Acuerdo de Basilea, el cual constituye un marco general para regular las condiciones de solvencia de las entidades financieras a nivel internacional. Este acuerdo surgió de la necesidad de la banca de los Estados Unidos de fortalecerse patrimonialmente, sin quedar en condición de ventaja o desventaja frente a los sistemas financieros de Japón y Europa<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Asociación Bancaria, «Modificaciones recientes a las normas sobre capital adecuado. Comentarios», abril 27 de 1994.

Las recientes medidas incrementan las relaciones de solvencia de varias formas:

1. Se elevó el porcentaje de relación entre los activos ponderados por riesgo y el patrimonio técnico de 8.33% a 9% a partir de mayo de 1994 y a 10% desde 1996. La relación exigida por el Acuerdo de Basilea es de 8%.

2. Se modificó la definición del patrimonio técnico, reduciendo su valor frente a la definición de la legislación anterior. Según una encuesta realizada por la Asociación Bancaria a sus afiliados los cambios en la definición del patrimonio que más afectan a las entidades son la exclusión de las utilidades y la reducción del ajuste por inflación acumulado en los activos no monetarios.

3. Se cambiaron las ponderaciones de algunos activos del balance y se incorporaron nuevas cuentas contingentes para el cómputo de las relaciones de solvencia. Según la encuesta de la Asociación Bancaria los cambios de mayor efecto son el incremento del 3 al 50% del riesgo asignado a los créditos aprobados no desembolsados (especialmente para las Corporaciones de Ahorro y Vivienda); el aumento del 50 al 100% del riesgo aplicable a las inversiones en activos fijos y el aumento al 130% de la ponderación de riesgo de los créditos a entidades descentralizadas cuyo servicio de la deuda exceda el 15% de sus ingresos corrientes (que, por lo demás, es el único caso en que la ponderación de riesgo es mayor al 100%).

4. Se estableció que el cumplimiento de las relaciones de solvencia aplica en forma individual para cada establecimiento de crédito y en forma consolidada para los establecimientos con filiales tanto en el interior como afuera del país.

El 21 de abril, el Gobierno expidió el Decreto 806 modificando algunas de normas sobre patrimonio adecuado de los establecimientos de crédito. Los principales cambios realizados fueron los siguientes<sup>2</sup>:

1. Se incluyó en el patrimonio técnico las utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores y el valor de los dividendos decretados en acciones.

2. Se limitó el monto del ajuste por inflación en activos no monetarios no enajenados que resta del patrimonio.

3. Se redujo del 50 al 20% la ponderación de los créditos aprobados no desembolsados diferentes a los de vivienda, así como las operaciones de aperturas de crédito. La ponderación correspondiente a los créditos de vivienda se redujo del 50% al 10%. En la práctica este fue el cambio más importante introducido por el nuevo decreto.

4. Se impuso que la nueva ponderación de 130% para el crédito de las entidades territoriales regiría solamente para los nuevos préstamos otorgados.

5. Se postergó hasta junio el control mensual de cumplimiento de las nuevas relaciones de solvencia.

Estimaciones oficiales preliminares de las capitalizaciones requeridas en el marco del Decreto 806 están alrededor de los \$60,000 millones, un 4.8% del capital pagado de las entidades del sistema financiero a fines de 1993. Esta cifra es muy inferior a los \$244,844 millones que habrían sido los requerimientos adicionales de capital según el Decreto inicial, de acuerdo con cálculos que hizo en su momento la Asociación Bancaria. Teniendo en cuenta que las utilidades del sistema financiero durante 1993 ascendieron a \$499,385 millones, el monto finalmente requerido no debería causar severos traumatismos en el desempeño del sector.

No obstante, estos cambios disminuyen la capacidad de apalancamiento del capital y, por lo tanto, la rentabilidad del mismo para un nivel dado de tasas de interés. En respuesta, las entidades finan-

---

<sup>2</sup> Anif, *Informe Semanal*, No. 215, abril 25 de 1994.

cieras se verán precisadas a subir las tasas de interés activas para recuperar sus márgenes de rentabilidad.

Estos cambios han sido justificados por el gobierno como la continuación del proceso de modernización de la legislación financiera y su adaptación a los mayores riesgos inherentes a un entorno económico menos controlado y al rápido crecimiento reciente de la cartera. Se ha argumentado, por ejemplo, que las ponderaciones de riesgo que tenían los avales y los créditos aprobados y no desembolsados antes de los cambios no acataban las recomendaciones del Acuerdo de Basilea.

Sin embargo, a la luz de deficiencias de las medidas de control al crecimiento de los créditos interno y externo, es inevitable pensar que, además de estos propósitos, las medidas sobre relaciones de solvencia buscaron frenar el crecimiento de la cartera del sistema financiero doméstico. Como se analiza a continuación, esta situación plantea un conflicto de competencias entre el gobierno y el Banco de la República en materia de regulación crediticia y financiera.

## **II. LA REGULACION CREDITICIA Y LA COORDINACION DE LAS POLITICAS MACROECONOMICAS**

### **A. ¿A quién compete la regulación crediticia?**

La decisión de elevar las exigencias de capital del sistema financiero fue tomada en forma autónoma por el Ministerio de Hacienda, aparentemente sin haber mediado consulta alguna con la Junta Directiva del Banco de la República. Sin embargo, debido a las circunstancias en que se tomó no puede descartarse que buscaba contribuir al control crediticio, en la misma dirección que las medidas adoptadas por el Banco.

Este episodio es de interés para destacar el conflicto de áreas de competencia que existe en la actualidad con respecto a la regulación crediticia.

Conviene recordar que la Constitución de 1991 estableció como función del Banco de la República «regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito» (art. 371). En forma expresa, la Constitución estableció además que la Junta Directiva del Banco de la República sería «la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, conforme a las funciones que le asigne la ley» (art. 372).

Sin embargo, la misma Constitución estableció que el Congreso a través de leyes señalaría «los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el gobierno para (...) regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público» (art. 150, num. 19, lit. d). Quedó abierta así una posibilidad de conflicto entre la regulación del *crédito* asignada al Banco de la República y la regulación de la *actividad financiera* asignada al gobierno, ya que obviamente no es posible distinguir nítidamente entre una y otra cosa.

En desarrollo de estas normas constitucionales fue expedida la Ley 31 de diciembre de 1992, que estableció las funciones del Banco y su Junta Directiva. Como instrumentos de manejo monetario y crediticio quedaron contemplados los encajes, las operaciones de mercado abierto y, en forma excepcional, los topes a las tasas de interés y los límites al crecimiento de la cartera (art. 16). Quedó así definida no solo el área de competencia del Banco sino los instrumentos a su disposición. Con el ánimo de delimitar aún más las competencias, quedó consignado en la ley que «la Tesorería General de la República no se podrá manejar con criterio de control monetario» (art. 16, par. 2). Infortunadamente, se dejó la ambigüedad de que las funciones previstas serían ejercidas «sin perjuicio de las atribuidas por la Constitución y la ley al Gobierno Nacional» (art. 16, par. 1).

Puesto que, como hemos visto, la misma Constitución otorgó al gobierno la facultad de regular la actividad financiera, la Ley 35 de enero de 1993

definió los objetivos e instrumentos de la intervención financiera. Entre los instrumentos asignados al gobierno quedaron contemplados la autorización de operaciones, sus plazos y garantías requeridas; las exigencias patrimoniales; los límites individuales de crédito, y la destinación obligatoria de recursos a sectores o actividades específicas, hasta por el 30% de los activos.

En los hechos, aunque las leyes separaron claramente los instrumentos asignados al Banco y al gobierno, no corrigieron los conflictos de competencia respecto a los objetivos. Las leyes no establecieron para qué puede o no usarse cada instrumento. Y aunque lo hubieran hecho, no habrían podido evitar que un instrumento se utilice para un fin no expresamente declarado, como parece haber ocurrido en el episodio reciente.

El problema radica en que la separación de instrumentos entre el Banco de la República y el gobierno es totalmente arbitraria porque no es posible distinguir cabalmente entre la regulación monetaria y crediticia asignada a uno y la intervención financiera asignada al otro. En estas condiciones son inevitables los conflictos de competencia.

Como lo ha mostrado la experiencia de estos años, estos conflictos no se evitan por el hecho de que el Ministro de Hacienda sea miembro de la Junta Directiva del Banco de la República. Puesto que la regulación crediticia y la intervención financiera no pueden separarse, hubiera sido preferible que todos los instrumentos de intervención de estos campos hubieran quedado bajo la misma autoridad, como ocurría hasta 1990. De esta manera sería posible además que la Junta gozara de una mayor independencia. La situación actual exige una supuesta coordinación que es imposible.

## **B. Los límites de la coordinación**

El episodio reciente es un ejemplo de los límites de la coordinación entre los distintos agentes en la formulación de las políticas económicas. Como se

muestra a continuación, con el paso del tiempo la concertación en el seno de la autoridad monetaria ha ido descartándose en favor de una mayor autonomía y separación de funciones entre el Banco de la República, el gobierno y el sector privado. Esta es la tendencia correcta, y debe preservarse.

La historia contemporánea de la banca central en Colombia consta de tres etapas. Hasta 1963, la autoridad monetaria estaba compuesta en gran parte por representantes del sector privado. En una segunda etapa, a partir de ese año, la nueva Junta Monetaria quedó conformada por miembros del gobierno. Finalmente, desde 1991 la autoridad monetaria pasó a ser totalmente independiente del sector privado y en mayor medida del gobierno.

El paso del primer esquema al segundo se justificó en el hecho de que materias como la moneda, el crédito y la política cambiaria, que afectan a toda la sociedad, no debían ser responsabilidad de representantes del sector privado que, en ocasiones, privilegiaban sus intereses privados sobre los nacionales. La salvaguardia de estos últimos se depositó en la Junta Monetaria. Sin embargo, en tanto varios de los representantes del gobierno en dicha Junta en ocasiones defendían intereses sectoriales, la Asamblea Constituyente dio un paso más mediante la creación de un banco con un directorio independiente de las presiones tanto del sector privado como de los representantes sectoriales del gobierno.

La presencia del Ministerio de Hacienda en la Junta Directiva del Banco se justificó en el hecho de que ello facilitaría la coordinación entre el banco y el gobierno. De tiempo atrás, tanto en Colombia como en otros países, se ha discutido acerca de la conveniencia de que el Ministro sea miembro del directorio del banco. Los defensores de su presencia enfatizan el aspecto de la coordinación. Los críticos argumentan que existen foros más apropiados para la coordinación, al tiempo que señalan que la ausencia del Ministro en la Junta la daría más credibilidad al compromiso de



manejar las políticas a cargo de la autoridad monetaria de forma conducente a la estabilidad. Señalan que países como Chile, Alemania y Estados Unidos, donde el Ministro no es miembro del directorio del banco, no son precisamente casos de descoordinación macroeconómica.

Como hemos visto, la presencia del Ministro no ha evitado los problemas de competencia resultantes de una confusa separación entre las funciones de intervención crediticia y financiera. La solución es avanzar hacia una separación más clara, no hacia mayores esfuerzos de coordinación en el seno de la autoridad monetaria.

La misma argumentación aplica a las propuestas que recientemente hicieron algunos representantes del sector privado para que el manejo cambiario fuera coordinado con representantes de los gremios. Esto sería dar marcha atrás treinta años. Quienes hicieron esta planteamiento lo justificaron en el hecho de que la inflación ha bajado poco en los últimos años, mientras la revaluación ha sido notoria. La apreciación ha sido un fenómeno común en América Latina, debido a la afluencia de capitales y a las presiones que ha generado la demanda interna. En el caso colombiano, aunque la revaluación no ha sido tan aguda como en otros países, ha sido propiciada también por la expansión del gasto público.

En estas circunstancias, es difícil pensar que un manejo de la tasa de cambio concertado con el sector privado hubiera evitado la revaluación. Posiblemente, se habrían tenido ritmos mayores de devaluación nominal, con una revaluación real semejante, pero mayor inflación.

Es indispensable que las principales variables macroeconómicas operen en forma armónica. El Banco de la República, el gobierno y el sector privado tienen cada uno un rol en esta armonización. Pero así como no es competencia de la Junta del Banco participar en las negociaciones laborales del sector privado ni en la aproba-

ción del presupuesto de gastos del gobierno, tampoco el sector privado debe participar en el manejo de la política cambiaria ni el gobierno en el manejo crediticio y monetario.

### **III. EL SECTOR DE LA CONSTRUCCION**

El dinamismo de la construcción desde 1991 ha sido decisivo en el desempeño de toda la actividad productiva. Han surgido grandes interrogantes sobre el papel del sector en 1994, debido a la extensión que ya ha tenido la fase de auge y al posible impacto de las medidas de restricción crediticia. En este contexto, es de interés analizar los indicadores de la actividad constructora y las encuestas de opinión sobre el futuro del sector.

#### **A. Desempeño reciente**

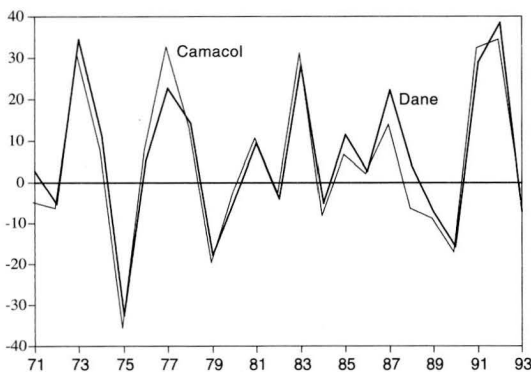
Desde 1991 el sector de la construcción ha tenido un dinamismo sólo comparable con el que experimentó en la segunda mitad de la década de los setenta a raíz de la bonanza cafetera. Así lo indican los tres principales indicadores sobre el desempeño del sector, como son las licencias de construcción, los despachos de cemento y la cartera de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) con destino a proyectos de construcción.

Las licencias de construcción muestran intenciones de llevar a cabo proyectos de construcción y por lo tanto se anticipan a la ejecución de los proyectos y pueden no ser un fiel reflejo de la verdadera evolución del sector en la medida en que parte de ellas no son usadas o, más frecuente aún, que algunos proyectos se realizan sin licencia, como es el caso de la vivienda autoconstruida. Los despachos de cemento son un indicador más directo de la evolución de la construcción, aunque también pueden anticiparse hasta 3 meses a las ejecuciones de obra. La cartera de las CAV es otra estadística bastante oportuna del desempeño de la construcción, pero omite las obras financiadas con recursos propios. Por otra parte, se cuenta con los resultados de la Encuesta del Sector de la Cons-

trucción de Fedesarrollo y Camacol. Esta fuente ofrece indicadores cualitativos con frecuencia trimestral, sobre actividad constructora, empleo, situación económica y ventas, de una muestra nacional de aproximadamente 200 empresas constructoras. Esta información se encuentra disponible solamente desde 1991 y, aunque muestra claramente las tendencias del sector, no arroja resultados cuantitativos.

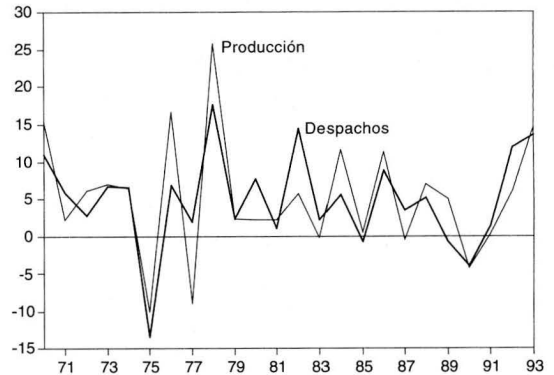
Según Camacol y el Dane las licencias de construcción aumentaron cerca del 30% en 1991 y entre 35 y 39% en 1992 (Gráfico 3). En 1993 disminuyeron 6.9% según el Dane y 1.4% según Camacol. Por el contrario, los despachos de cemento vienen creciendo a una tasa creciente desde 1991, alcanzando un 14% en 1993 (Gráfico 4). Lo mismo sucede con los préstamos desembolsados por las CAV, que en el último año tuvieron un crecimiento real del 30%, el cual, sin embargo, también está influido por la alta liquidez de la que gozó el sistema financiero (Gráfico 5). La tendencia opuesta de la evolución de las licencias, por un lado, y de los despachos de cemento y los préstamos, por otro, es un reflejo del rezago entre la ejecución de la obra y la expedición de la licencia

**Gráfico 3. ACTIVIDAD EDIFICADORA NACIONAL SEGUN LICENCIAS APROBADAS (Variación porcentual anual)**



Fuente: Dane, Camacol y cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 4. PRODUCCION Y DESPACHOS NACIONALES DE CEMENTO (Variación porcentual anual)**

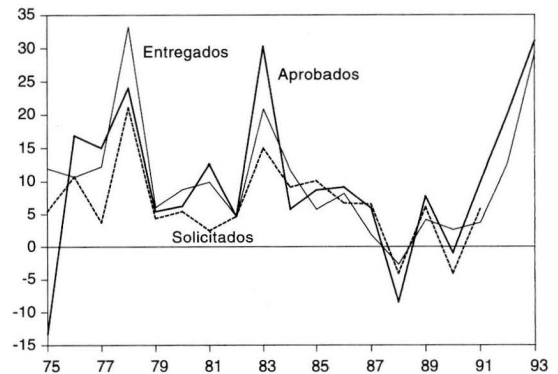


Fuente: Dane, Instituto Colombiano de Productores de Cemento y cálculos de Fedesarrollo.

de construcción y también refleja los problemas que se presentaron en Bogotá por cambios en la reglamentación de Planeación Distrital, que aumentaron los trámites requeridos para el otorgamiento de licencias.

La Encuesta de Fedesarrollo y Camacol indica que los mayores incrementos en la construcción de

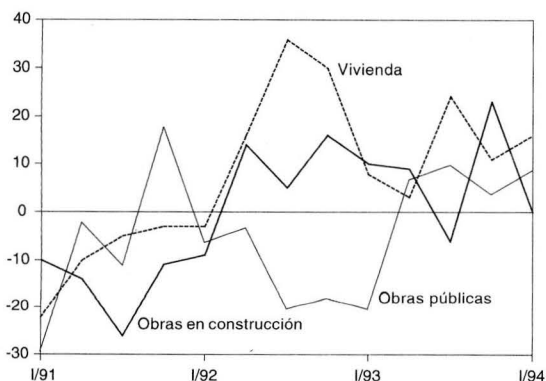
**Gráfico 5. PRESTAMOS SOLICITADOS Y ENTREGADOS (Crecimiento porcentual anual real)**



Fuente: ICAV y cálculos de Fedesarrollo.

vivienda y en el empleo generado por esta actividad se dieron en el segundo semestre de 1992. Posteriormente, aunque se ha mantenido la tendencia creciente, el ritmo ha sido menor (Gráficos 6 y 7). Por su parte, la situación económica de las empresas constructoras especialmente de vivienda ha venido en permanente mejoría desde 1992 (Gráfico 8). Todos estos factores se han reflejado en tasas de crecimiento del producto del sector, que según los cálculos oficiales más recientes, fueron cercanas al 10% tanto en 1991 como en 1992.

**Gráfico 6. ACTIVIDAD CONSTRUCTORA (Balances con respecto al trimestre anterior)**



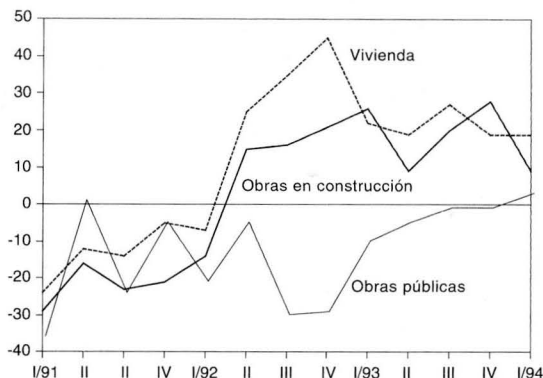
Fuente: Encuesta del Sector de la Construcción Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

### 1. Actividad constructora según el tipo de proyecto

La actividad constructora está compuesta por vivienda, otras edificaciones que incluyen, entre otras, oficinas, consultorios y bodegas, y obras públicas. Según Camacol, el 70% de la actividad constructora corresponde a vivienda.

La encuesta de Fedesarrollo y Camacol permite ver que el reciente auge de la construcción ha

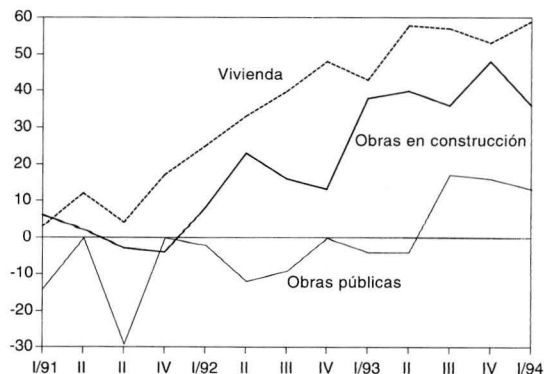
**Gráfico 7. EMPLEO EN LA CONSTRUCCION (Balance con respecto al trimestre anterior)**



Fuente: Encuesta del Sector de la Construcción Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

estado concentrado principalmente en el segmento de construcción de vivienda, aunque las otras edificaciones también han tenido un dinamismo mayor al normal, especialmente en 1992. En cuanto a las obras públicas, aunque no se puede hablar de auge, sí se observan tasas positivas de crecimiento a partir del segundo trimestre de 1993, las cuales contrastan con los resultados negativos registrados en los dos años anteriores (Gráfico 6).

**Gráfico 8. SITUACION ECONOMICA DE LAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS (Balances)**

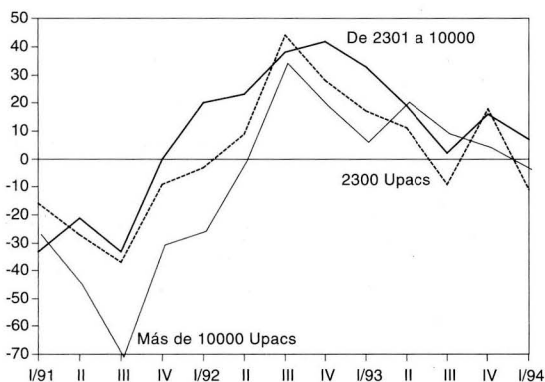


Fuente: Encuesta del Sector de la Construcción Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

## 2. Actividad constructora según valor de los proyectos

La encuesta de Fedesarrollo y Camacol contiene información sobre la evolución de la actividad constructora según el valor de los proyectos. Esta información se refiere únicamente a construcción de vivienda. El auge reciente ha afectado a los proyectos de todos rangos de valor. Sin embargo, la fase de auge parece haber sido más corto para el segmento de las viviendas de menor valor (hasta 2,300 UPACs), para las cuales el número de viviendas construidas comenzó a decaer desde el segundo trimestre de 1993. Por el contrario, para las viviendas de valor superior a 2,300 UPAC e inferior a 10,000 UPAC el auge ha sido más extenso (Gráfico 9). Sólo para este tipo de vivienda los constructores tenían expectativas de seguir aumentando el número de proyectos durante el segundo trimestre de 1994.

**Gráfico 9. SOLUCIONES DE VIVIENDA INICIADAS (Balances con respecto al trimestre anterior)**

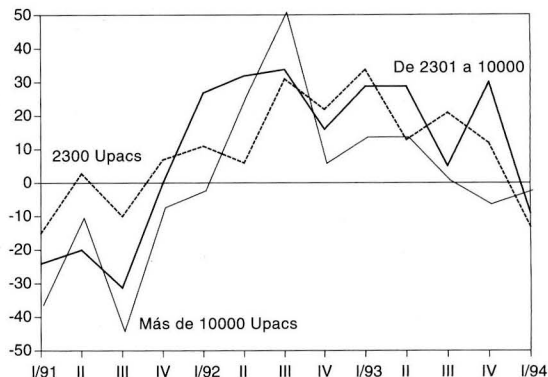


Fuente: Encuesta del Sector de la Construcción Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

En cuanto a las ventas, las de vivienda costosa mostraron el ciclo más pronunciado y corto, con un máximo en el tercer trimestre de 1992 y disminuciones a partir de finales de 1994. El crecimiento

de las ventas ha sido especialmente largo y estable para las viviendas de mediano valor (Gráfico 10).

**Gráfico 10. EMPLEO EN LA CONSTRUCCION DE VIVIENDA (Balances respecto al trimestre anterior)**



Fuente: Encuesta del Sector de la Construcción Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

## 3. Actividad constructora por ciudades

La evolución de las licencias de construcción a nivel nacional está fuertemente influida por Bogotá, que concentra aproximadamente el 40% de las obras a nivel nacional. En esta ciudad, al igual que en Armenia, Ibagué y Pereira, el punto de mayor crecimiento se presentó en 1991. En Cali, Manizales y Medellín, este punto se presentó un año más tarde. Un comportamiento diferente muestra la construcción en las ciudades fronterizas de Cúcuta y Pasto, puesto que las tasas de crecimiento más altas se dieron en 1990 y 1993 (Cuadro 1).

### B. Los ciclos de la construcción y el desempeño reciente del sector

Al igual de el desempeño económico general, el del sector de la construcción se puede descomponer en tendencia y en ciclos de mediano y corto plazo. Desde la creación del UPAC en 1972, ins-

**Cuadro 1. ACTIVIDAD EDIFICADORA (Variación porcentual anual)**

Años	Total nacional	Bogotá	Medellín	Cali	B/quilla.	B/manga.	Manizales	Pereira	Cartagena
1971	2.94	10.81	-12.50	-21.16	17.80	-2.88	145.45	-22.45	14.58
1972	-5.12	-12.08	-15.37	41.97	-4.44	5.19	-29.01	42.11	-12.73
1973	34.61	39.74	24.77	18.74	52.56	40.85	32.17	-21.30	112.50
1974	11.23	20.22	6.76	0.68	8.54	14.50	-19.08	11.76	-24.02
1975	-32.37	-30.91	-50.55	-37.84	-33.71	6.55	-10.57	31.58	-60.65
1976	5.22	-7.56	41.23	31.74	38.14	-29.92	-10.91	11.20	63.93
1977	22.82	24.59	32.15	-13.86	1.53	18.71	48.98	158.99	25.00
1978	14.29	1.45	50.60	37.16	38.97	28.57	74.66	-34.17	-46.40
1979	-17.69	-18.03	-30.72	1.26	-25.87	-21.07	-7.06	-18.57	20.90
1980	-4.14	-6.01	10.87	-3.59	-36.07	27.67	-31.22	-3.63	39.51
1981	9.51	1.11	22.71	22.46	8.72	28.14	15.34	-20.97	-20.35
1982	-3.86	21.21	-19.45	-35.75	2.53	-8.90	-34.04	8.16	-23.33
1983	28.29	16.85	14.62	36.73	74.49	-28.01	69.35	84.28	382.61
1984	-5.05	-8.37	-3.87	70.74	-59.43	6.79	-35.24	-31.06	-48.95
1985	11.54	20.29	23.46	-20.79	-19.77	13.56	-8.82	64.36	51.18
1986	2.77	4.85	20.63	10.52	5.07	-41.42	11.29	-30.12	-41.25
1987	22.33	26.43	8.35	12.72	22.07	113.38	-23.91	18.53	78.81
1988	4.08	-10.55	64.20	-2.18	-15.26	0.17	-1.72	-10.20	-20.80
1989	-7.11	-4.73	-33.05	-0.77	65.77	2.47	96.94	28.40	30.72
1990	-15.66	-22.36	-17.16	4.84	-29.09	14.16	0.90	-18.00	-51.12
1991	29.01	48.14	17.20	8.94	61.59	26.52	-3.47	33.99	-36.86
1992	38.60	42.40	49.35	43.69	-13.35	-7.16	62.21	34.61	0.83
1993	-6.91	-23.79	-3.01	8.10	58.01	83.80	-3.60	-16.82	-4.00

Fuente: Dane.

trumento que marcó la historia del sector, la construcción ha mostrado una tasa de crecimiento anual promedio de 4.7%. Los ciclos de mediano plazo han tenido una duración aproximada de 20 años<sup>3</sup>, y puntos mínimos en 1951 y en 1975. Los ciclos de corto plazo tienen una extensión comprendida entre tres y cinco años. Los auges más recientes se han vivido en 1974, 1978, 1983, 1987 y 1991-93. Los ciclos de corto plazo están determinados por

factores de oferta y demanda. Entre los primeros se encuentran la disponibilidad y costo de los insumos, de la mano de obra, de la tierra y del crédito y el precio de los activos construidos. Por el lado de la demanda inciden el ingreso disponible, el costo y la disponibilidad de financiación, el precio de los inmuebles y la rentabilidad relativa de la actividad. La demanda también es sensible al acervo de viviendas existentes en cada momento. Por su parte, las políticas gubernamentales han mostrado ser un poderoso factor de influencia sobre la evolución del sector, la cual actúa a veces sobre la oferta y otras sobre la demanda.

<sup>3</sup> Yesid Soler, *El ciclo de la edificación en Colombia*, Camacol, 1987.



Una buena parte de los auges de la construcción de los últimos años han estado causados por bonanzas del sector externo. Este es el caso de los auges de 1978, 1987 y en gran medida de 1991-92. Una fuerte entrada de divisas aumenta el ingreso disponible y la liquidez de la economía, hechos que tienden a incrementar la demanda por activos del sector, pero en particular por vivienda de estrato alto. Además, la abundancia de divisas revalúa la tasa de cambio, lo cual aumenta la rentabilidad relativa de la inversión en bienes no comercializables internacionalmente, como son los bienes inmuebles. Las fuerzas que frenan los auges son la escasez de insumos y los costos crecientes de la actividad, la saturación de la demanda de los segmentos más dinámicos, y en muchos casos las políticas de restricción de la demanda que suelen venir después de períodos de fuerte expansión de la demanda.

Todos estos factores han confluído en el desempeño reciente del sector de la construcción. Por una parte, desde 1987 el sector no presentaba tasas de crecimiento positivas importantes, acumulándose un déficit de vivienda y otros inmuebles. Además, es bien conocida la entrada masiva de capitales que ha experimentado Colombia a partir de 1991, la cual se ha reflejado en una acumulación de US\$3,600 millones adicionales de reservas internacionales.

Gracias al viraje que sufrió la política monetaria a raíz de apertura de la cuenta de capitales, la abundancia de recursos líquidos ha propiciado una disminución de las tasas de interés en cerca de 10 puntos porcentuales entre 1991 y 1992 y ha permitido altas tasas de crecimiento de la cartera de los intermediarios financieros, que llegaron al 50% en 1993. Además, la tasa de cambio se ha revaluado 19.7% entre finales de 1990 y el abril de 1994, lo cual ha afectado desfavorablemente la agricultura y la industria, canalizando los recursos hacia la construcción y el comercio, sectores que no están sujetos a los rigores de la competencia internacional.

Por el lado de la oferta, la apertura económica ha facilitado la importación de materiales de construcción, compras que en 1993 aumentaron 97%. Esto ha permitido que los costos de la actividad no se incrementen tanto en términos reales como lo habían hecho en otros períodos de auge de esta actividad. Como se observa en el Cuadro 2, en 1987 el aumento del índice de costos de la construcción de vivienda superó en más de 10 puntos el aumento del IPC; esta diferencia en 1993 fue de sólo 4 puntos.

La conjugación de todos estos elementos de oferta y demanda ha llevado a que el reciente período de auge haya sido particularmente largo. Nunca en los últimos 25 años se habían presentado dos años seguidos con tan altas tasas de crecimiento en los distintos indicadores del sector (Gráfico 3).

No obstante, algunos factores ya han comenzado a actuar en el sentido de detener el auge de la edificación. Por una parte, los precios de vivienda lujosa se han venido incrementando rápidamente; entre diciembre de 1991 y agosto de 1993 subieron 36% en términos reales, en buena parte como consecuencia de la escasez de los lotes para este tipo de edificación y el gran aumento de su costo, así como el incremento de los salarios reales y del resto de insumos (Gráfico 11). Más recientemente, el control establecido al crecimiento de la cartera de los intermediarios financieros ha actuado en la misma dirección.

El efecto de algunos de estos factores sobre la actividad de construcción de vivienda han sido medidos por la Encuesta de la Construcción de Fedesarrollo y Fenalco. Los principales factores que los constructores consideran que han influido positivamente sobre la actividad son la demanda de vivienda, que fue particularmente alta durante 1992, y la amplia disponibilidad de capital de trabajo a partir de ese mismo año. Los elementos negativos que han venido tomando fuerza son el suministro de materiales, problema particularmen-

**Cuadro 2. INDICE DE COSTOS DE LOS INSUMOS DE LA CONSTRUCCION  
(Variación porcentual anual)**

Año	Materiales obra negra	Materiales de acabados	Herramientas y equipo	Mano de obra	Total	IPC
1982	22.25	23.46	20.89	24.86	23.56	24.05
1983	18.19	18.23	24.60	18.89	18.34	16.63
1984	22.24	24.88	18.68	20.64	22.06	18.26
1985	23.05	29.94	7.87	15.73	23.53	22.45
1986	32.02	26.44	17.82	22.12	28.07	20.95
1987	37.31	38.18	16.56	23.34	34.52	24.02
1988	29.93	32.34	17.63	26.66	30.16	28.12
1989	27.30	27.32	18.28	30.38	27.91	26.12
1990	25.76	25.86	17.38	25.57	25.40	32.37
1991	22.12	21.86	16.97	28.98	23.52	26.82
1992	26.67	23.86	17.62	29.14	26.15	25.13
1993	25.15	23.49	32.95	31.69	26.61	22.60

Fuente: Dane y Camacol Presidencia Nacional.

te agudo en 1993, y la inadecuada disponibilidad de mano de obra que se ha sentido desde mediados de 1992 pero especialmente a partir del segundo semestre de 1993 (Cuadro 3).

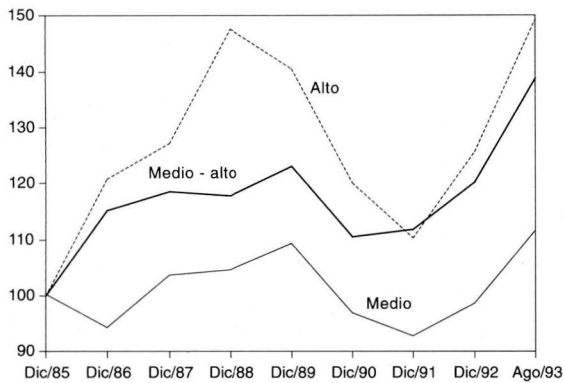
Por el lado de la demanda, los constructores consideran que los elementos que más han favorecido las ventas han sido las condiciones para el pago de las cuotas iniciales, los precios de venta y las

**Cuadro 3. DETERMINANTES DE LA ACTIVIDAD EDIFICADORA DE VIVIENDA (Balances)**

Factores	Trimestres 1991				Trimestres 1992				Trimestres 1993				1994
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Suministro de materiales	7	4	0	6	13	4	-3	-2	-9	-22	-17	-21	-13
Disponibilidad de mano de obra	2	3	6	2	5	6	-6	-1	-8	-9	-11	-15	-18
Disponibilidad de capital de trabajo	-11	-8	-11	-5	1	12	7	14	13	7	14	8	2
Demanda de vivienda	-26	-23	-16	-13	12	17	19	22	15	11	9	14	14
Trámites	-14	-18	-14	-14	-13	-14	-10	-5	-9	-10	-9	-6	-8
Servicios públicos	-2	-6	-6	-4	-2	-3	-1	-3	-1	-3	-3	-2	-1
Otros	-7	-6	0	1	-5	1	-2	-2	2	-3	1	-2	-2

Fuente: Encuesta del Sector de la Construcción Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

**Gráfico 11. INDICE DE PRECIO REAL DE LA VIVIENDA NUEVA SEGUN ESTRATO (Diciembre de 1985 = 100)**



Fuente: Construdata y cálculos de Fedesarrollo.

condiciones para el pago de la deuda, aunque este último factor descendió en forma importante en el primer trimestre de 1994 (Cuadro 4). El beneficio obtenido por los favorables precios de venta se ha venido erosionando a partir de 1993 especialmente en el grupo de vivienda más costosa, probablemente por el alto valor de los lotes.

### C. Los programas gubernamentales de vivienda

El Plan de Vivienda Social ha buscado descentralizar y dar mayor participación al sector privado en la provisión de vivienda social, a través del otorgamiento de subsidios directos a la demanda de las familias de menores ingresos. Estos subsidios se entregan a la población urbana con ingresos inferiores a 4 salarios mínimos y a los habitantes rurales con activos productivos inferiores a 70 salarios mínimos.

Para incentivar la participación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en la financiación de vivienda social, se creó el llamado UPAC social que ha buscado disminuir la relación entre el saldo de la deuda y el valor de la vivienda para todos los años de amortización. El subsidio se suma a la cuota inicial con el fin de reducir el nivel inicial de endeudamiento para el comprador y por consiguiente el riesgo crediticio para las Corporaciones.

A través de estos programas, el Gobierno estima haber promovido cerca de 500 mil soluciones de vivienda entre 1991 y 1993, que representan el

**Cuadro 3. DETERMINANTES DE LAS VENTAS DE VIVIENDA**

Factores	Trimestres 1991				Trimestres 1992				Trimestres 1993				1994
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Suministro de materiales	7	4	0	6	13	4	-3	-2	-9	-22	-17	-21	-13
Condiciones para el pago de la cuota inicial	1	0	6	2	9	14	19	24	22	23	23	26	24
Condiciones para el pago de la deuda	-17	-23	-8	-15	3	-3	-1	12	6	13	15	18	7
Mercado de vivienda usada	-6	-9	-7	-6	5	-2	3	8	1	-1	3	-2	0
Situación de la competencia	1	2	1	-4	1	2	0	1	2	-2	-1	7	11
Precios de venta	-7	-1	-5	4	13	8	6	17	18	15	8	21	14

Fuente: Encuesta del Sector de la Construcción Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

93% de la meta propuesta para todo el período presidencial.

El 90% de los proyectos corresponden a viviendas urbanas y el 10% restante a soluciones rurales. Más del 60% de estos proyectos corresponden al Plan de Vivienda de Interés Social. El promedio anual de soluciones de vivienda promovidas por este gobierno es casi tres veces superior al de la década de los ochenta<sup>4</sup>.

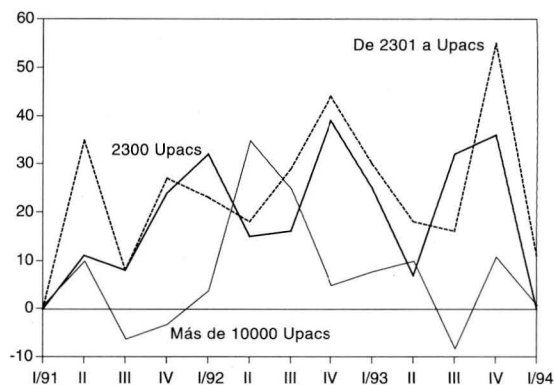
Se estima que los recursos asignados a través de subsidios en estos tres años ascienden a cerca de \$219,853 millones de diciembre de 1993, equivalentes a medio punto del PIB de ese año. Sin embargo, los pagos efectivos se han demorado, siendo el 3% de las aprobaciones en 1991 y el 41% en 1993.

#### D. Perspectivas

Los distintos indicadores de actividad constructora indican que el auge de la construcción de vivienda y otras edificaciones está cediendo. Esta conclusión se deduce no sólo de la evolución reciente de las licencias sino también de los distintos indicadores de expectativas de la Encuesta (Gráficos 12 y 13). En este resultado influyen la saturación del segmento de vivienda costosa, el importante crecimiento real de costos de la construcción que en los primeros meses del año ha comenzado a ceder, la escalada de los precios de la vivienda, y las recientes medidas de control al crédito. Sin embargo, los niveles de construcción de vivienda seguirán siendo altos comparados con los niveles históricos. Esta tendencia descendente será parcialmente compensada por el dinamismo de las obras públicas, las cuales desde el año pasado vienen mostrando un auge inusitado, asociado posiblemente al ciclo político de la inversión pública, debido a la necesidad de concluir obras al

<sup>4</sup> Documento Conpes 2696 - DNP-UDU, «La Revolución Pacífica. Programa de Vivienda. Informe de avance», febrero 23 de 1994.

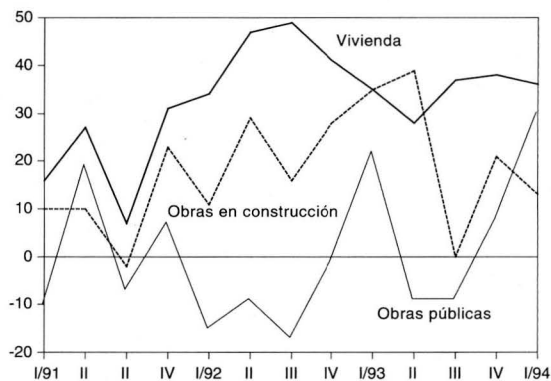
**Gráfico 12. EXPECTATIVAS DE CONSTRUCCION DE VIVIENDA (Balances con respecto al trimestre anterior)**



Fuente: Encuesta del Sector de la construcción Fedesarrollo Camacol Cundinamarca.

final del gobierno. En el mismo sentido influirán las obras para el desarrollo de los pozos petroleros de Cusiana y Cupiagua. Teniendo en cuenta estos elementos, Fedesarrollo ha proyectado desde principios de año un crecimiento del sector de la construcción de 6% para este año, cifra que es inferior en 4 puntos porcentuales a los registrados en los años anteriores.

**Gráfico 13. EXPECTATIVAS DE EMPLEO EN LA CONSTRUCCION (Balance con respecto al trimestre anterior)**



Fuente: Encuesta del Sector de la construcción Fedesarrollo Camacol Cundinamarca.