

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

43

Octubre de 2005



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Editora
Carolina Mejía M.

Asistente
Carlos Ignacio Patiño F.

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

Editorial: Riesgos de Mediano Plazo

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad: Instituciones Presupuestales

Encuesta de Opinión Financiera

Indicadores Económicos

Riesgos de la economía colombiana en el mediano plazo

En lo corrido del año 2005, las cifras de actividad económica en Colombia han resultado más satisfactorias que lo esperado. La economía colombiana creció a un ritmo de 4,6% durante el primer semestre del año, cifra que supera la tasa de crecimiento anual promedio desde el primer trimestre de 2003 (4,0%), cuando comenzó el actual ciclo de expansión económica. Durante el mismo periodo, la formación bruta de capital creció 20% real, el consumo privado (de los hogares) repuntó y las exportaciones aumentaron 10% en términos reales, con el aliciente de un buen desempeño de las exportaciones no tradicionales. Además, el mercado laboral colombiano continuó recuperándose y la tasa de desempleo nacional promedio para los primeros seis meses se ubicó en 12,7%, dos puntos porcentuales por debajo de la tasa registrada durante los primeros seis meses del año pasado (14,7%).

Es muy probable que continúe esta tendencia en lo que resta del presente año y buena parte del siguiente, ya que la economía nacional cuenta con varios factores externos a su favor. Tanto la demanda internacional como los precios de los principales bienes de exportación continuarán en niveles altos. Así mismo, el crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales soportará la dinámica del comercio exterior colombiano, especialmente aquella correspondiente a los bienes no tradicionales. Por último, los mercados financieros ven con confianza la situación económica y política del país.

Sin embargo, la economía colombiana continúa siendo muy vulnerable. Así como las condiciones externas favorables que se observan en la actualidad soportan la recuperación económica, un eventual golpe macroeconómico internacional podría detener de repente la expansión del producto nacional. Aunque es cierto que todos los países en vías de desarrollo enfrentan este riesgo potencial, Colombia no está del todo preparada para absorber un choque externo negativo que revierta la buena racha.

Existen tres riesgos potenciales que Colombia puede enfrentar en el mediano plazo: un aumento súbito en las tasas de interés internacionales, una fuerte depreciación de la tasa de cambio y posibles e inesperadas recesiones económicas en nuestros principales socios comerciales. De materializarse estos riesgos, las condiciones externas dejarían de ser un punto de apoyo para la recuperación del crecimiento, mientras que la inversión privada y las exportaciones se deterioran. A continuación se explora la vulnerabilidad del país ante estos tres posibles choques.

PATROCINADORES:



Como se dijo anteriormente, el contexto actual de tasas de interés para las economías emergentes es supremamente favorable, lo que se ha traducido en la disminución del riesgo país de varios países en desarrollo, entre ellos Colombia. Durante el último año, el EMBI+ de Colombia cayó 26% y en la actualidad se encuentra ligeramente por encima de los 300 puntos básicos. El riesgo país también ha descendido para otras economías emergentes, como Brasil y Perú, e incluso, el movimiento de estos indicadores es supremamente sincronizado, a tal punto que el coeficiente de correlación entre ellos es mayor a 0,75.

Una reversión de la actual percepción de los mercados frente las economías emergentes, los países de América Latina o Colombia en particular, aumentaría la tasa de interés internacional para el país, lo que surtiría el mismo efecto en la tasa de interés nacional. En la medida en que ésta aumente, se produciría una desaceleración en el crecimiento de la inversión y el consumo privado, y por lo tanto en el crecimiento económico como un todo. Particularmente, el efecto sería mayor sobre aquellos agentes que posean un descalce en la composición de plazos dentro de sus balances. Es decir, aquellos agentes con una proporción significativa de sus pasivos a corto plazo y, al mismo tiempo, activos concentrados en rendimientos de largo plazo. Este es el caso de una proporción importante de las instituciones financieras, lo que compromete no solo la estabilidad del sistema financiero sino de toda la economía.

En segundo lugar, las monedas nacionales, especialmente en las economías emergentes, están sujetas a fluctuaciones de mercado. Así, aunque la apreciación del dólar depende del equilibrio macroeconómico de los Estados Unidos, la incertidumbre financiera puede generar una rápida y fuerte reversión en la tasa de cambio. El principal canal de transmisión de una depreciación de la tasa de cambio sobre la estabilidad macroeconómica nacional son los compromisos nacionales de deuda externa. Por esto, resulta preocupante que para finales de 2005, la deuda externa total colombiana ascenderá a 33% del PIB y el servicio de la deuda externa comprometa una porción significativa (23%) de las divisas que ingresan a Colombia.

Un súbito aumento de la tasa de cambio implica un aumento de las obligaciones con los acreedores extranjeros. Una vez más, el efecto de la devaluación es más severo con la presencia

de riesgo cambiario por la composición del balance del agente económico: un descalce entre la denominación de activos y pasivos. Este es precisamente el caso del sector público no financiero colombiano, particularmente del gobierno nacional central. Durante los últimos años, este ha sido el único agente económico que ha deteriorado la relación entre sus activos y pasivos denominados en moneda extranjera. El Fondo Monetario Internacional estima que los pasivos denominados en dólares del sector público no financiero excedieron en 25 puntos del PIB el valor de los activos con la misma denominación a finales del año pasado. Recientemente, el gobierno central ha tomado algunas medidas para cubrirse frente a este riesgo con el prepago de algunos créditos con entidades multilaterales. Sin embargo, el gobierno central, y por tanto la economía colombiana como un todo, aún son vulnerables ante una eventual depreciación inesperada de peso.

Por último, a pesar de la importante dinámica reciente de las exportaciones (el valor de las exportaciones totales durante el primer semestre del año aumentó 37%), estas están concentradas en un conjunto reducido de países. Estados Unidos es el principal destino tanto para las exportaciones tradicionales como para las no tradicionales, pues poco más de un tercio del valor total se dirige a este mercado. Siguen en importancia Venezuela y Ecuador, que absorben otro tercio de las exportaciones no tradicionales. En definitiva, el comercio con estos tres países explica un 45% del incremento de las exportaciones colombianas en lo corrido del 2005.

Evidentemente la concentración del mercado exportador colombiano representa una vulnerabilidad para el desempeño macroeconómico del país. Si alguno de estos socios comerciales entra en una recesión inesperada, la economía colombiana se resentiría al perder una porción importante de su mercado exportador. Esto fue precisamente lo que ocurrió durante 2001 y 2002, cuando la recuperación económica colombiana se vio truncada por la recesión venezolana, provocada por el paro general de la industria petrolera.

A pesar de que los riesgos de mediano plazo aquí planteados pueden no materializarse, es necesario que el país, y en particular el gobierno, los tenga presentes a la hora de tomar decisiones en materia económica.

Evolución de la Confianza del Consumidor

Los resultados de la Encuesta de Consumo, llevada a cabo en el mes de septiembre, muestran un notable retroceso en el Índice de Confianza del Consumidor. Después de haber alcanzado su máximo histórico en agosto (28,0), el ICC retrocedió 9,1 puntos para ubicarse en 18,9. Sin embargo, este comportamiento no es preocupante debido a la estacionalidad presente en el ICC. Desde los inicios de la encuesta se ha observado un componente estacional importante, en especial en los meses de abril, marzo, septiembre y noviembre (donde el ICC cae notablemente), y en enero, junio, agosto y diciembre (donde el ICC aumenta considerablemente). El Gráfico 1 ilustra la habitual caída del ICC entre agosto y septiembre, aunque se observa que la disminución del presente año es la segunda más fuerte en el periodo considerado. La evolución de la serie también señala que después de un máximo, el índice retorna a su tendencia normal. Por esto, después del máximo histórico de agosto, el ICC retornó a un registro cercano a los valores de junio y julio (18,7 y 21,9 respectivamente). Así, a pesar de la caída de la confianza en septiembre, el comportamiento del índice continúa con su tendencia creciente e incluso es posible esperar un nuevo incremento para fin de año (ver Gráfico 2).

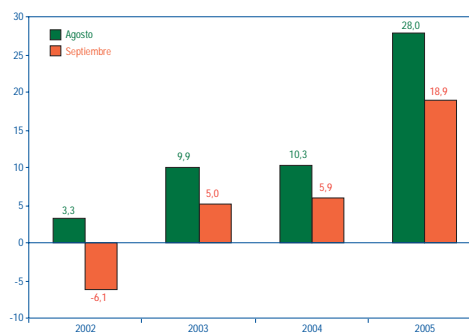
El análisis por ciudades muestra un comportamiento del ICC muy similar, a excepción de Barranquilla, cuyo registro aumentó 71,2% entre agosto y septiembre. Lo anterior ubica el registro de Barranquilla 18,1 puntos por encima del observado hace un año. Las demás ciudades registraron caídas respecto al mes anterior: en Bogotá, el ICC pasó de 29,8 a 14,0 entre agosto y septiembre, en Medellín de 20,2 a 17,8 y en Cali de 28,5 a 11,8 (ver Gráfico 3). Sin embargo, todos los registros se ubican por encima de los observados el año anterior. El registro de Barranquilla se debe a incrementos en todos los balances que componen el índice, pero sobre todo a el notable aumento del balance de la pregunta que indaga sobre las expectativas de la economía del país dentro de un año. La proporción de encuestados que espera mejores condiciones pasó de 14,8% en agosto a 53,8% en septiembre, mientras que para las demás ciudades, disminuyó.

En cuanto al Índice de Confianza del Consumidor por estratos, los resultados de septiembre apuntan en diferentes direcciones. En primer lugar, la confianza de los estratos altos aumentó 7,3 puntos respecto al mes anterior y alcanzó un registro de 26,6 (16,1 puntos por encima del valor observado en septiembre del año anterior). En el caso de los estratos bajos, la confianza pasó de 30,8 en agosto a 21,3 en septiembre, aunque sigue 20,6 puntos por encima del registro del año; mientras que la confianza de los estratos medios mostró un notable deterioro. Después de ubicarse en 23,7 en agosto, presentó una disminución de 12 puntos en el último mes y respecto al año anterior, una caída de 1,0 punto.

Expectativas de desempleo e inflación

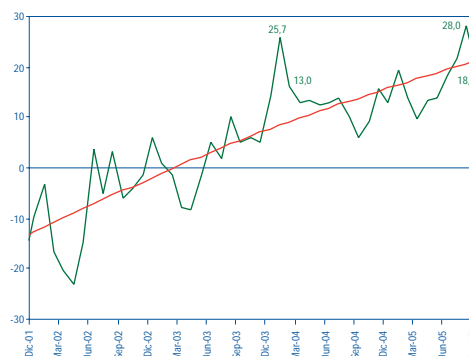
El relativamente buen comportamiento de las expectativas de desempleo observado durante los últimos tres meses mostró, al igual que la con-

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)
(Agosto-septiembre)



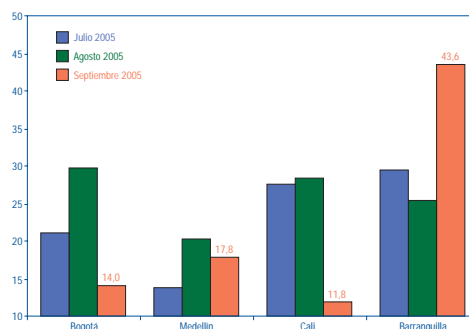
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer.

Gráfico 2
EVOLUCIÓN DEL ICC Y SU TENDENCIA



Nota: La línea de tendencia se obtiene al aplicar el filtro HP.
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer.

Gráfico 3
CONFIANZA DEL CONSUMIDOR EN LAS CUATRO
CIUDADES 2005



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invermer.

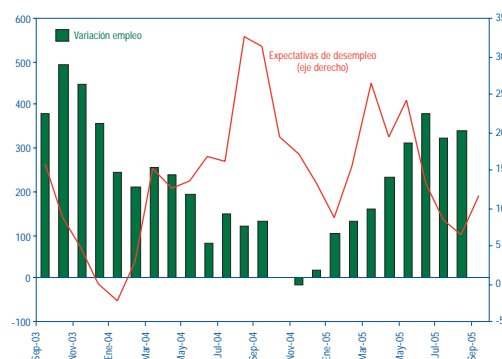
fianza, un leve deterioro. El porcentaje neto de encuestados que esperan un incremento en el desempleo en los próximos doce meses pasó de 6,37% en agosto a 11,49% en septiembre. El Gráfico 4 señala que los periodos de alto dinamismo del empleo están asociados con un comportamiento favorable de las expectativas sobre desempleo. Así, cuando a partir de mayo de 2004 el dinamismo del mercado laboral se deterioró, las expectativas de desempleo mostraron un notable incremento. De acuerdo a lo anterior, es posible esperar que la reciente recuperación de la generación de empleo incida sobre las expectativas de forma positiva en lo que resta del año. En relación a las expectativas de inflación, en septiembre se observó un leve incremento. En promedio, la inflación esperada por los encuestados pasó de 7,04% en agosto a 8,57% en septiembre (muy similar al 8,46% registrado el mismo mes del año anterior).

Expectativas de consumo

Al igual que el ICC, la disponibilidad para el consumo de los hogares encuestados disminuyó en septiembre. Sin embargo, los balances de las preguntas que indagan sobre este aspecto continúan en niveles altos. En primer lugar, a la pregunta de si cree que es un buen momento para la compra de vivienda, 21,5% neto de encuestados considera que es un buen momento. Lo anterior refleja una caída de 14,1 puntos respecto al mes anterior, pero significa un incremento de 20,1 puntos respecto al balance del año pasado. En cuanto a la disponibilidad para comprar vehículo, el porcentaje neto de encuestados que considera que es un buen momento continúa en el terreno negativo (-8,9 en septiembre respecto a -5,5 en agosto). Finalmente, el Gráfico 5 muestra el balance de la pregunta que indaga sobre la disponibilidad para consumir bienes durables (muebles, elec-trodomésticos, etc) junto con el crecimiento anual del consumo de bienes durables por parte de los hogares. El balance de septiembre señala que es posible que el crecimiento del consumo de durables esperado durante el tercer trimestre del año supere el valor registrado durante el segundo trimestre. De acuerdo al DANE, el crecimiento anual de éste componente de la demanda final de los hogares fue de 21,3%, tasa muy superior a la del consumo de no durables y semidurables (3,5% y 8,4% respectivamente). Por lo tanto, los resultados de la encuesta permiten esperar que el consumo de bienes durables continúe como el motor principal de la demanda.

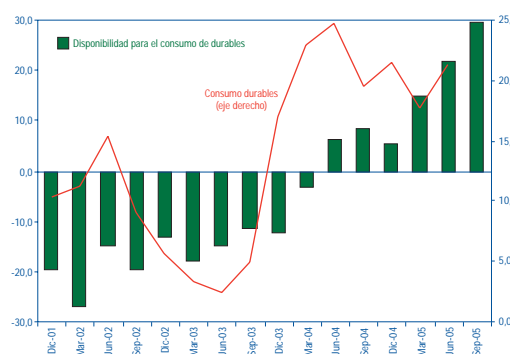
Finalmente, cabe resaltar que los estratos más bajos continúan con una disponibilidad para el consumo de bienes durables más alta en comparación con los demás estratos. En septiembre, a pesar del incremento del balance para el estrato alto, que pasó de 25,6 a 29,0, los estratos más bajos registraron un balance de 34,2. Dicho comportamiento se observa desde el mes de julio (Gráfico 6) y hace pensar que un mayor acceso al crédito junto con menores tasas de colocación de consumo, podría significar un mayor incremento en el consumo de ese tipo de bienes por parte de los estratos bajos.

Gráfico 4
DINÁMICA DEL EMPLEO Y EXPECTATIVAS DE DESEMPEÑO
(Balance neto %)



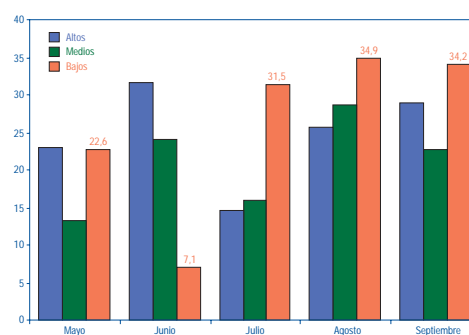
Nota: La variación del empleo se toma como el cambio absoluto anual de ocupados para 13 áreas metropolitanas, como media móvil (miles de personas).
Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer y ECH-DANE.

Gráfico 5
DISPONIBILIDAD Y CRECIMIENTO ANUAL (%) DEL CONSUMO
DE BIENES DURABLES (Hogares)



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer y DANE.

Gráfico 6
DISPONIBILIDAD PARA EL CONSUMO DE BIENES DURABLES
(Estratos)



Fuente: Encuesta de Consumo Fedesarrollo - Invamer.

La confianza de los industriales muestra signos de recuperación

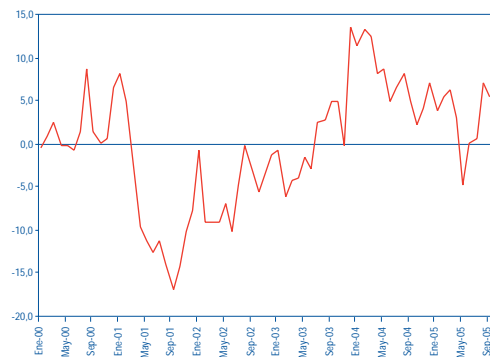
En agosto, el Índice de Confianza Industrial presentó una leve recuperación al ubicarse en 7,0 puntos. Este registro, sumado al dato preliminar para septiembre (5,3), muestra signos de recuperación después de la notable reducción observada en mayo (-5,0) y los registros cercanos a cero observados en junio y julio (ver Gráfico 1). Al analizar los componentes del ICI, es posible observar que el problema se encuentra en el nivel de pedidos actual (ver Gráfico 2). Sin embargo, el balance de esta pregunta mostró un comportamiento favorable en agosto, y el dato preliminar para septiembre señala que dicho comportamiento puede ser mejor en lo que resta del año. Así, el porcentaje neto de encuestados que considera que su nivel actual de pedidos es bajo pasó de 25% en julio a 12% en agosto. Respecto al segundo componente, en agosto, el 35% neto de industriales espera que su producción aumente en los próximos tres meses (4 puntos por encima del reporte de julio), como señala el Gráfico 2. A pesar de esta mejoría, el dato preliminar para septiembre señala una nueva reducción en las expectativas de producción (10 puntos por debajo del registro de agosto). Finalmente, el porcentaje neto de encuestados que considera que su nivel de existencias es alto continuó con un comportamiento a la baja: en agosto solo el 6% consideró que su nivel de existencias es alto y se espera que dicho porcentaje llegue a 2% en septiembre. Estos resultados reflejan la recuperación de la capacidad instalada que, de acuerdo a la encuesta, alcanzó en agosto su promedio histórico y se ubicó en 72,1% (ver Gráfico 3).

Efectos del comportamiento reciente de la tasa de cambio

En septiembre se llevó a cabo el módulo especial sobre tasa de cambio. Para el total nacional, 50,9% de los industriales encuestados considera que el comportamiento de la tasa de cambio en los últimos dos años ha tenido un efecto neto desfavorable para su empresa. Por otro lado, 27,5% considera que el comportamiento de la tasa de cambio ha sido favorable para su empresa y 21,6% considera que el efecto neto ha sido neutro. De acuerdo a los encuestados que consideran que el efecto neto ha sido desfavorable, el principal efecto negativo ha sido la reducción del margen de ganancia de las exportaciones (62,4%). En segundo lugar se encuentra la reducción de las exportaciones (16,4%) y por último, la reducción de los precios internos de los productos y del volumen de ventas en el mercado colombiano (7,9% y 7,3% respectivamente). Frente a esto, los industriales han tomado una serie de medidas dirigidas a la reducción de costos y al incremento de la competitividad. Al respecto, 22,6% de encuestados señaló que su principal medida ha sido reducir los costos laborales, 18,3% ha emprendido otras medidas para incrementar la productividad, 17,7% aumentó el uso de insumos o materias primas importadas y 11,0% ha invertido en maquinaria y equipo.

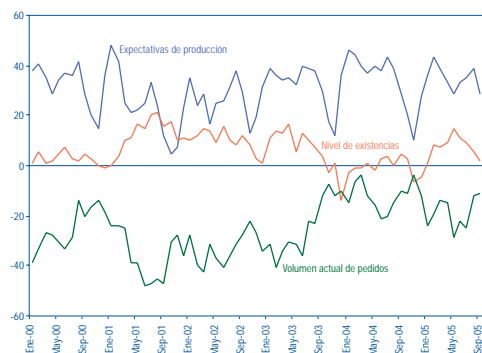
Por otro lado, los industriales que se han beneficiado del comportamiento de la tasa de cambio señalan que los principales efectos positivos han sido la reducción en el costo de los insumos o materias primas (61,8%) y la reducción del costo en la inversión en maquinaria y equipos importados (24,7%). El Cuadro 1 reporta los principales resultados de la encuesta según el tamaño y tipo de empresa. Como es de esperarse, las empresas no exportadoras se han beneficiado considerablemente del comportamiento de la

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL (ICI)



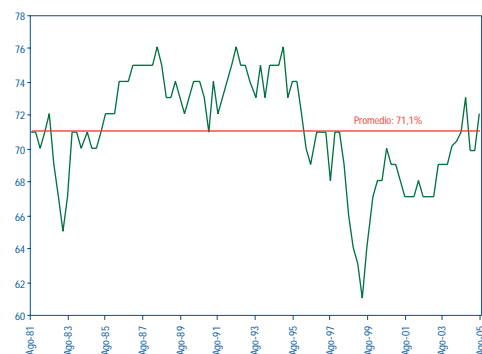
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
COMPONENTES DEL ICI



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

Gráfico 3
CAPACIDAD INSTALADA (%)



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

tasa de cambio. Finalmente, no hay diferencias en los efectos de la apreciación de acuerdo al tamaño de la empresa

Por lo tanto, como señalan los resultados del módulo especial, el problema ha sido la disminución en el margen de ganancias y no una reducción en el volumen exportado. De hecho, las exportaciones totales durante el periodo enero-julio presentaron un incremento de 32,1% respecto al mismo periodo del año anterior y como se observa en el Gráfico 4, a pesar de la fuerte apreciación, las exportaciones continúan con una tendencia creciente. Así, el incremento en el volumen exportado no ha generado los beneficios esperados por los industriales debido a la fuerte reducción en el margen de ganancias de las exportaciones.

La confianza de los comerciantes disminuyó a pesar del incremento en la actividad comercial registrado en el primer semestre del año

Consistente con los datos recientes publicados por el DANE, la confianza de los comerciantes continúa en niveles relativamente altos. Sin embargo, en agosto, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 17 puntos, con una reducción de 8 puntos respecto al registro de julio. Dicho comportamiento es muy similar al observado un año atrás cuando el ICCO mostró un registro de 18. El deterioro observado en el ICCO se debe a la evolución negativa de sus tres componentes. En primer lugar, el porcentaje neto de comerciantes que percibe una situación económica actual favorable pasó de 41% en julio a 30% en agosto; sin embargo, el dato preliminar de septiembre señala una leve recuperación (33%). Respecto a las expectativas, el porcentaje neto de encuestados que espera un entorno favorable en los próximos seis meses fue 40% en agosto, 11 puntos menos que el mes anterior. El dato preliminar de septiembre muestra una nueva reducción al ubicarse en 34%. Finalmente, 18% de encuestados considera que su nivel de existencias es alto (3 puntos por encima del registro de julio) y en septiembre este porcentaje se ubica en 16%. El Gráfico 5 reporta la evolución del ICCO trimestral y la tasa de crecimiento de la actividad comercial. Se espera que estos resultados positivos se reflejen en la confianza de los comerciantes a fines de año.

La baja demanda, el principal problema del comercio

En agosto, la baja demanda continúa como el aspecto que más preocupa a los comerciantes. El 33% de los encuestados considera que éste es su principal problema, mientras que el contrabando ocupa el segundo lugar (27%). La rotación de cartera y el abastecimiento de productos externos ocupan las siguientes posiciones (18% y 12% respectivamente). Los resultados preliminares de septiembre no muestran cambios en estas percepciones.

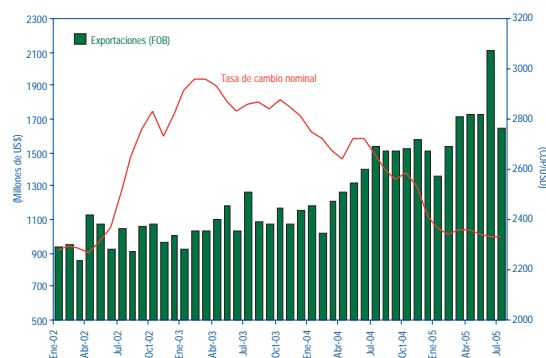
Al analizar en detalle la situación de la demanda, se observa que en agosto el porcentaje neto de comerciantes que perciben que el nivel actual de demanda es alto cayó 8 puntos respecto al mes anterior y se ubicó en 17%; en septiembre dicho porcentaje fue 18%. A pesar de estos resultados, las expectativas de ventas para el próximo mes continuaron su evolución favorable. Los balances de esta pregunta para los meses de agosto y septiembre se ubican en 34% y 30% respectivamente. Si se tiene en cuenta esta expectativa favorable, se puede pensar que la confianza de los comerciantes puede recuperarse y retornar a su tendencia ascendente en los próximos meses.

Cuadro 1
EFECTO NETO DEL COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE CAMBIO EN LOS ÚLTIMOS DOS AÑOS (%)

	Favorable	Neutro	Desfavorable
Tamaño			
Grandes empresas	28,1	20,1	51,8
PYMES	26,4	24,0	49,6
Orientación exportadora			
Exportadoras	17,2	17,2	65,6
No exportadoras	46,1	29,6	24,3

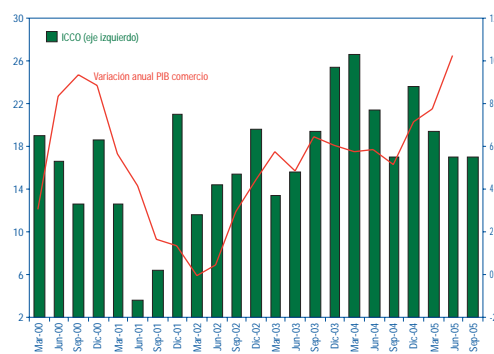
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. Módulo sobre tasa de cambio.

Gráfico 4
EXPORTACIONES Y TASA DE CAMBIO NOMINAL (2002-2005)



Fuente: Banco de la República y DANE.

Gráfico 5
ICCO Y CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL



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

Instituciones Presupuestales y la experiencia de Colombia

Las instituciones presupuestales se definen como el conjunto de reglas, procedimientos y prácticas según las cuales se elaboran, aprueban y ejecutan los presupuestos, con el fin de evitar que el gasto de recursos públicos sea excesivo e ineficiente. En este artículo, primero se examina cuál ha sido la tendencia de los países latinoamericanos frente a las instituciones presupuestales en los últimos 20 años, luego se estudia con detenimiento qué se ha hecho en Colombia al respecto. Para concluir se analiza brevemente el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2005, una de las nuevas instituciones presupuestales con la que cuenta el país.

En la literatura económica tradicionalmente se han identificados tres grupos de reglas que contribuyen a evitar las malas prácticas en materia fiscal: i) las restricciones numéricas; ii) las reglas de procedimiento; y iii) las reglas de transparencia. Las restricciones numéricas son techos (o pisos) para ciertos indicadores fiscales como el déficit, el gasto público, la relación endeudamiento/PIB, los recursos ahorrados, entre otros. Las reglas de procedimiento establecen una clara separación de responsabilidades entre los poderes ejecutivo y legislativo en las decisiones presupuestales, para así evitar que el Congreso decida discrecionalmente sobre aumentos en el déficit fiscal o el gasto total. Las reglas de transparencia procuran facilitar la vigilancia pública y el control centralizado del presupuesto.

Las reformas a las instituciones presupuestales en América Latina

En las dos últimas décadas, la gran mayoría de países en América Latina han reformado sus instituciones presupuestales para introducir al menos uno de los tres tipos de reglas presupuestales mencionadas anteriormente. Antes de repasar brevemente cuales fueron las trayectorias de las reformas en cada una de las categorías es preciso mencionar que, de acuerdo a Filc y Scartascini (2004), los elementos que desencadenaron estos cambios fueron la crisis de la deuda y el proceso de democratización.

Respecto a la primera categoría de reglas presupuestales, las restricciones numéricas, el Cuadro 1 resume la tendencia para la región entre comienzos de la década de 1990 y 2004. Se observa que en 10 de los 19 países hubo un avance importante en la materia. La mayoría de países optó por promulgar leyes integrales de "Responsabilidad Fiscal" que incorporan límites al gasto, al déficit o a la deuda pública. Aparte de estos límites, países como Argentina, Brasil, Perú, Chile y Colombia (entre otros) cuentan con marcos plurianuales para dar previsibilidad y flexibilidad a las metas anuales, que cuentan con los beneficios de las reglas numéricas sin los costos vinculados con su excesiva rigidez.

Adicionalmente, las leyes de Responsabilidad Fiscal de Argentina y Perú establecieron fondos de estabilización de ingresos tributarios y la de Ecuador creó un fondo de estabilización de ingresos petroleros, como también lo hay en Colombia, México y Venezuela. Finalmente, varios países establecieron también restricciones fiscales numéricas a los gobiernos sub-nacionales, entre los que resaltan Brasil, Colombia y Ecuador¹.

En materia de reglas de procedimiento, las reformas fueron mucho más escasas como muestra el Cuadro 2. Sin embargo, los pocos cambios importantes (que ocurrieron en Argentina, Costa Rica, Ecuador y México) tuvieron por objeto limitar las potestades del Congreso (Ecuador), o fortalecer la autoridad del Ministerio de Hacienda otorgándole mayor poder sobre el control del gasto. Con pocas excepciones (Bolivia, Paraguay, Guatemala y Surinam), en América Latina las legislaturas tienen claras restricciones para modificar el monto del gasto o del déficit propuesto por el Ejecutivo.

En tercer lugar, se ha presentado un movimiento reciente pero de rápida expansión hacia la formalización de una mayor transparencia en el presupuesto. Es así que las reglas de esta categoría han adquirido cierta importancia en la última década con la expedición de leyes que establecen el libre acceso a la información y la divulgación de los resultados fiscales (Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú y Venezuela). A excepción de Nicaragua, todos los países están clasificados con transparencia media y alta.

Por último, es preciso anotar que la evidencia empírica muestra que los resultados fiscales claramente tienden a ser mejores en países que tienen buenas instituciones fiscales. De acuerdo al estudio mencionado al comienzo, los países con peores instituciones presentan un déficit fiscal (primario) mayor en 2,5 puntos del PIB que en los países con las mejores instituciones.

Los avances de Colombia

Como se mencionó en la sección anterior, Colombia, al igual otros países de América Latina, ha avanzado sustancialmente en la reforma de sus instituciones presupuestales. A mediados de los noventa, cuando el déficit fiscal empezó a aumentar desmedidamente, y muchos analistas señalaron a las transferencias y los rescates a las deudas de las entidades territoriales como una de las principales causas, se enfatizó en la necesidad de imponer disciplina fiscal en estos niveles de gobierno. Fue así como

¹ En el Cuadro 1 se incluyen en el grupo de restricciones numéricas altas a los países que tienen restricciones anuales, marcos plurianuales y fondos de esta bilización; en el grupo de restricciones medias a los que tiene una o dos de estas instituciones y en el de restricciones bajas a los que no tienen ninguna.

Cuadro 1
RESTRICCIONES NUMÉRICAS EN AMÉRICA LATINA

Pais	Restricciones bajas	Restricciones medias	Restricciones altas	Principal modificación
Argentina	—————→			Ley de Responsabilidad Fiscal
Bolivia	—————			
Brasil	—————→			Ley de Responsabilidad Fiscal
Colombia		—————→		Ley de Responsabilidad Fiscal
Chile		—————→		Ley de Responsabilidad Fiscal
Costa Rica	—————			
Ecuador	—————→			Ley de Responsabilidad Fiscal
El Salvador	—————			
Guatemala	—————			
Honduras		—————→		Marco plurianual
México	—————→			Ley de Responsabilidad Fiscal
Nicaragua	—————			
Panamá		—————→		Ley de Responsabilidad Fiscal
Paraguay	—————			
Perú	—————→			Ley de Responsabilidad Fiscal
República Dominicana	—————			
Surinam	—————			
Uruguay		—————		
Venezuela	—————→			Ley de Responsabilidad Fiscal

Fuente: Filc y Scartascini (2004).

Cuadro 2
REGLAS DE PROCEDIMIENTO EN AMÉRICA LATINA

Pais	Jerarquía baja	Jerarquía media	Jerarquía alta
Argentina	—————→		
Bolivia	—————		
Brasil			—————
Colombia		—————	
Chile			—————
Costa Rica		—————→	
Ecuador		—————→	
El Salvador			—————
Guatemala	—————		
Honduras			—————
México		—————→	
Nicaragua		—————	
Panamá			
Paraguay	—————		
Perú		—————	
Rep. Dominicana		—————	
Surinam	—————		
Uruguay		—————	
Venezuela			—————

Fuente: Filc y Scartascini (2004).

la Ley 358 de 1997 determinó que el endeudamiento de las entidades territoriales no podría exceder su capacidad de pago y estableció un sistema de semáforos basados en indicadores de liquidez y solvencia, que reguló la capacidad de las entidades para adquirir crédito autónomamente, sin el consentimiento del Ministerio de Hacienda.

De igual forma, la Ley 617 de 2000 dictaminó que los gastos de funcionamiento de las entidades territoriales deberían financiarse exclusivamente con los ingresos corrientes de libre destinación, excluyendo así los recursos destinados a inversión. Asimismo, categorizó a las entidades territoriales de acuerdo a su capacidad de gestión administrativa y fiscal, a su población y a sus ingresos corrientes de libre destinación para implementar una serie de límites a los gastos de funcionamiento, al igual que

unos plazos para alcanzar estos límites para cada categoría. También reglamentó que de incumplirse dichos límites, el municipio o el departamento debería adelantar un programa de saneamiento fiscal para alcanzar los porcentajes fijados. Finalmente, la Ley prohibió al Gobierno Nacional garantizar la deuda de las entidades que no cumplieran con estas reglas.

La reciente Ley de Responsabilidad Fiscal, Ley 819 de 2003, estableció las normas orgánicas en materia de presupuesto, responsabilidad y transparencia fiscal, y de forma integral aplicó reformas en las tres categorías de reglas presupuestales. La principal disposición es la responsabilidad por parte del Gobierno Nacional (así como de las entidades territoriales) de presentar anualmente un Marco Fiscal de Mediano Plazo, que incluye: i) un Plan Financiero para el año; ii) un programa macroeconómico plurianual; iii) metas de superávit primario, nivel de deuda pública y un análisis de su sostenibilidad; iv) un informe de resultados fiscales de la vigencia anterior; v) una estimación del costo fiscal de las exenciones, deducciones o descuentos tributarios existentes; y vi) una relación de los pasivos contingentes que pudieran afectar la situación financiera de la Nación. Una característica fundamental de este informe es que debe incluir, en caso de incumplimiento de las metas fijadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año anterior, una explicación de cualquier desviación respecto a las metas y las medidas necesarias para corregirlas. Adicionalmente todo presupuesto debe incluir indicadores de gestión presupuestal y de resultado de los objetivos, planes y programas desagregados, un esfuerzo por aumentar la transparencia de su ejecución.

El Marco Fiscal de Mediano Plazo 2005

En cumplimiento con la reciente Ley de Responsabilidad, en julio del presente año el Ministerio de Hacienda y Crédito Público presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2005.

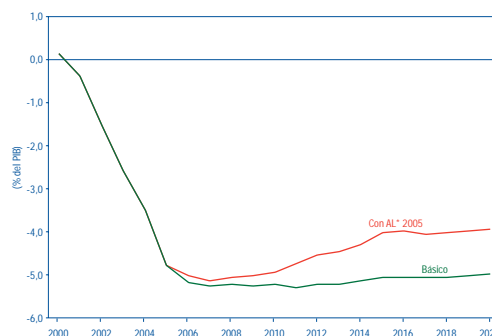
El documento cuenta con cada uno de los componentes que establece la ley, que se pueden clasificar como componentes que analizan la situación fiscal del país en el corto plazo (este y el próximo año) y aquellos que la analizan en el mediano plazo, a un horizonte de diez años. Como se mencionó anteriormente, este ejercicio hace más fuerte la institucionalidad fiscal y provee más transparencia al proceso presupuestal. No obstante, para que realmente sea una herramienta útil, tanto para el gobierno como para los que ejercen control sobre el proceso presupuestal, es necesario examinar con detenimiento algunos de sus elementos.

Un estudio reciente de Fedesarrollo² muestra que la coyuntura económica de estos últimos dos años ha favorecido sustancialmente la política fiscal actual. La fase expansiva del ciclo y al aumento sostenido de los precios internacionales del petróleo son las principales razones detrás del bajo déficit observado durante 2004 y el pronóstico para 2005: 1,2% y 1,7% del PIB, respectivamente. No obstante, persisten riesgos de deterioro fiscal en el mediano plazo que representan un obstáculo para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Estos son: el pasivo pensional, la desaparición (a finales de la década) de los ingresos tributarios provenientes de algunos impuestos que son transitorios y el retorno en 2009 al régimen de transferencias a las entidades territoriales anterior a la Ley 715 de 2001, que liga las transferencias a los ingresos corrientes de la nación.

A la luz de estas consideraciones vale la pena analizar si los componentes del Marco Fiscal de Mediano Plazo que analizan el prospectivas fiscales a mediano plazo (el programa macroeconómico plurianual y el análisis de sostenibilidad de la deuda) tienen en cuenta estos riesgos, y si los tienen en cuenta, bajo qué supuestos. Frente al primer riesgo, el pasivo pensional, el documento recalca que el gobierno debe dedicar una porción creciente de su presupuesto al pago de mesadas pensionales que no alcanzan a ser cubiertas por los ingresos por cotización que reciben los sistemas públicos. No obstante, a excepción de los años 2005 (4,9% del PIB) y 2006 (4,8% del PIB), no se especifica el esfuerzo fiscal que debe realizar el gobierno nacional para cubrir este pasivo contingente año a año hasta el final del horizonte. Ahora bien, de acuerdo a los cálculos del Departamento Nacional de Planeación, que se muestran en el Gráfico 1, estas presiones pueden alcanzar el 5% del PIB en el presente año, con un deterioro considerable para los próximos tres años.

En segundo lugar, el documento no hace mención a la disminución del ingreso tributario en los próximos años por motivo de la desaparición de impuestos y exenciones de naturaleza transitoria. Como se muestra en el Cuadro 3, en el año 2007 se elimina el impuesto al patrimonio, lo que se traduce en una pérdida permanente de ingresos por 0,1% del PIB. Al año siguiente, la tarifa del Gravamen a las Transacciones Financieras (GTF) dis-

Gráfico 1
DÉFICIT PENSIONAL



* Acto Legislativo.

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, (DNP).

Cuadro 3
COSTO TRIBUTARIO DE LOS IMPUESTOS TRANSITORIOS

Concepto	2007	2008	2009	2010
Reducción en el GTF de 0,4% a 0,3%		-0,2	-0,2	-0,2
Eliminación del impuesto al patrimonio (%)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Eliminación sobretasa al impuesto de renta (%)		-0,4	-0,4	-0,4
Total (%)	-0,1	-0,7	-0,7	-0,7

Fuente: DIAN.

minuye de 4 por mil a 3 por mil y se elimina la sobretasa al impuesto de renta, por lo que el recaudo disminuye en 0,6% del PIB adicional de forma permanente. A pesar de que esto se puede ver compensado por la terminación de algunas exenciones tributarias, el programa macroeconómico plurianual debería hacer explícito el impacto de la pérdida de estas fuentes de ingreso, así como las medidas alternativas para hacerle frente.

Frente a las transferencias territoriales, el supuesto utilizado en el programa macroeconómico plurianual es que la regla vigente para el periodo 2006-2008 (donde las transferencias crecen a una tasa igual a la inflación más 2,5%) se sigue aplicando en los años siguientes. Este supuesto implica la aprobación de una reforma constitucional, conjetura que no puede ser tomada a la ligera. A pesar de que es difícil estimar el costo de retornar al antiguo régimen (donde el crecimiento de las transferencias se determina como el crecimiento de los ingresos corrientes de la nación durante los cuatro años anteriores) cálculos de Fedesarrollo indican que se ubica cerca de un punto del PIB al año desde 2009 en adelante.

² Fedesarrollo (2005), "Prospectiva, Perspectivas Económicas de Corto y Mediano Plazo". Junio-Diciembre 2005. Noviembre.

Expectativas macroeconómicas

La Encuesta de Opinión Financiera (EOF) llevada a cabo entre el 21 y el 30 de septiembre no mostró cambios significativos en la mayoría de balances. Sin embargo, la decisión tomada por la Junta Directiva del Banco de la República de reducir la tasa de intervención generó un notable incremento en el porcentaje neto de administradores de portafolio que esperan nuevas reducciones en esta tasa de interés durante los próximos seis meses. Dicho porcentaje pasó de 10% a 35% entre agosto y septiembre. Igualmente, el porcentaje neto de administradores que percibe que la actual política monetaria es expansiva se incrementó 5 puntos respecto al mes anterior, para ubicarse en 89%. A pesar de lo anterior, en septiembre, el 50% neto de encuestados consideró que la inflación continuará con su tendencia decreciente durante los próximos seis meses (ver Cuadro 1). De esta forma, a pesar de la percepción de una política monetaria expansiva, las expectativas de inflación no se han alterado y los agentes esperan que se cumpla la meta fijada para 2005.

Respecto a las expectativas de crecimiento, aparentemente el dato de PIB del segundo trimestre de 2005 revelado por el DANE a finales de septiembre no alteró de forma significativa las expectativas de crecimiento para fin de año y, contrario a lo esperado, éstas mostraron un leve deterioro. El porcentaje neto de encuestados que espera una aceleración durante los próximos seis meses pasó de 39 a 37 entre agosto y septiembre (ver Gráfico 1).

Índice de activo preferido

El Índice de Activo Preferido se calcula como la diferencia entre los balances registrados sobre el cambio de posición de dos activos. Por ejemplo, en septiembre el 41% de encuestados espera incrementar su posición de TES a corto plazo durante el próximo mes mientras que el 9% espera disminuir su posición. Lo anterior equivale a un 32% neto de encuestados que espera incrementar su posición. Si se desea comparar este activo con los bonos indexados al IPC para saber cuál es el activo preferido, se restan sus balances y se determina el índice. En este caso, el 30% espera incrementar su posición de bonos indexados al IPC. Por lo tanto, el Índice de Activo Preferido arroja un resultado igual a 2% a favor de los TES de corto plazo. El Gráfico 2 presenta la evolución de dicho índice para los TES a corto plazo comparados con algunos de los demás activos.

Se observa cómo los administradores de portafolio prefieren TES a corto plazo en comparación a TES a largo plazo. Respecto a las acciones, la preferencia por los TES disminuyó en septiembre al pasar de 56% a 32%. El hecho notable se refiere a la evolución del índice respecto a los bonos indexados al IPC ya que la preferencia por tales bonos se revirtió durante el mes de septiembre. En relación al efectivo, desde junio se observa una mayor preferencia por el efectivo respecto a los TES. Lo anterior corrobora el gran apetito que han mostrado los agentes en el mercado de TES.

Cuadro 1
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% de respuestas)

	(+)	(=)	(-)	% neto
Tasa de interés BanRep	8	74	18	-10
Inflación	36	23	41	-5
Tasa de cambio*	15	38	46	-31
Spread	41	36	23	18
Crecimiento económico	44	51	5	39

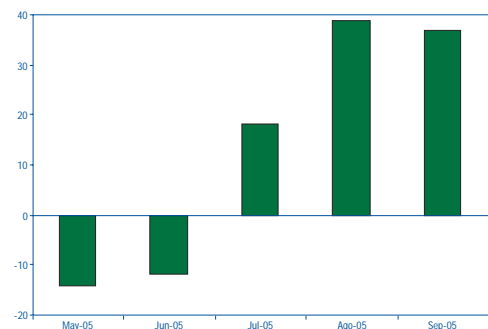
(+): Aumentará; *Depreciación

(=): Se mantendrá constante

(-): Disminuirá; *Apreciación

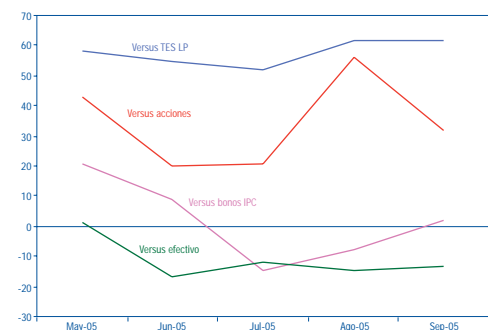
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO (% neto)



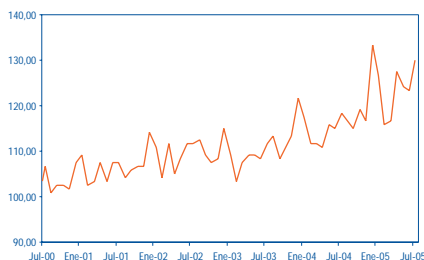
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO. TES CORTO PLAZO VERSUS OTROS ACTIVOS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, julio de 2005)



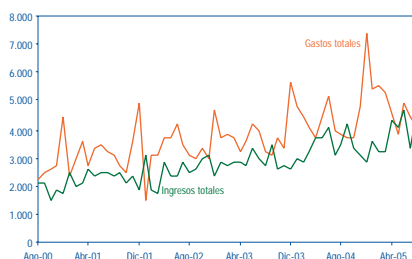
* Serie desestacionalizada.

Fuente: DANE.

Fecha	ICP	VM (%)	VMA (%)
Dato actual (julio 2005)	129,7	5,1	10,0
Dato anterior (junio 2005)	123,5	-0,6	7,4

Situación fiscal

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

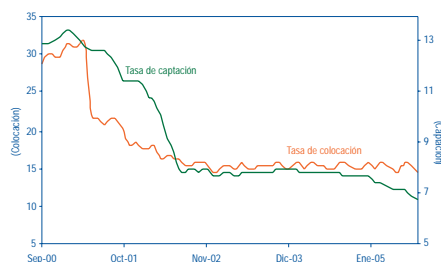


Fuente: Confis.

Fecha	Ingresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2005)	4.695	35,5	16,0
Dato actual (julio 2005)	3.305	9,4	13,0
Fecha	Egresos	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2005)	4.007	4,1	11,1
Dato actual (julio 2005)	4.465	14,6	12,0
Fecha	Déficit/superávit	VMA (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2005)	688	279,2	6,4
Dato actual (julio 2005)	-1.160	-32,6	-8,4

Situación monetaria

TASA DE INTERÉS
(Efectiva anual, septiembre de 2005)



Fuente: Banco de la República.

Tasas de interés nominales/reales	Septiembre 2004	Agosto 2005	Septiembre 2005
Captación	7,7/1,7	7,1/2,1	6,8/1,7
Colocación	15,7/9,1	15,7/10,3	14,3/8,9

Sector real

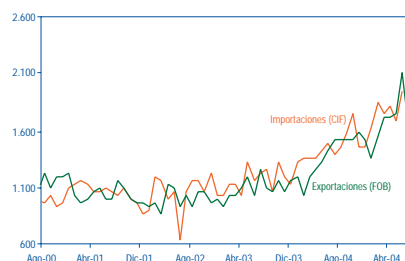
DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(julio de 2005)

Descripción	Variación real anual	
	Producción	Ventas
Total con trilla	-0,19	-1,53
Total sin trilla	-0,47	-1,78
Principales sectores con variación de producción mayor al promedio		
Maquinaria de uso general	47,99	41,55
Derivados del petróleo fuera de refinería	31,13	26,74
Partes y piezas de carpintería para construcciones	27,37	12,24
Otras industrias manufactureras	26,07	-1,31
Fabricación de otros tipos de equipo de transporte	25,42	37,50
Carrocerías para vehículos automotores	19,51	25,71
Servicios relacionadas con la impresión; materiales grabados	15,12	-8,44
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	13,54	-4,30
Maquinaria y aparatos eléctricos	11,75	8,70
Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos	11,45	15,74
Principales sectores con variación de producción menor al promedio		
Maquinaria de uso especial	-7,40	-5,22
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	-7,78	-6,81
Otros productos textiles	-13,57	-10,23
Aceites y grasas; transformación de frutas, legumbres, hortalizas	-14,06	-14,02
Actividades de edición	-14,88	-3,19
Productos de tabaco	-15,54	-11,84
Hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles	-16,68	-8,69
Equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	-18,82	-10,38
Artículos de viaje, bolsos y artículos similares	-19,33	-23,35
Curtido y preparado de cueros	-35,01	-27,89

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)



Fuente: DANE.

Fecha	Importaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (agosto 2005)	1.961	17,0	28,4
Dato anterior (julio 2005)	1.675	-7,5	27,6
Fecha	Exportaciones	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2005)	1.650	-21,5	32,4
Dato anterior (junio 2005)	2.103	21,3	37,5
Fecha	Balanza comercial	VM (%)	VAC (%)
Dato actual (julio 2005)	84,3	-79,5	116,7
Dato anterior (junio 2005)	411,7	345,6	281,0

* 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