

Documento **Conpes**

3091

República de Colombia
Departamento Nacional de Planeación

Programación Macroeconómica 2000 - 2001

DNP: DEE

Versión aprobada

CAMBIO PARA CONSTRUIR LA PAZ

Santa Fe de Bogotá, D.C., septiembre 20 de 2000

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCION.....	3
I. EL ESCENARIO MACROECONOMICO	3
II. ACTIVIDAD ECONOMICA, EMPLEO E INFLACIÓN	10
A. CRECIMIENTO ECONOMICO.....	10
1. Comportamiento sectorial	15
2. Perspectivas de crecimiento	18
B. EL MERCADO LABORAL	20
III. SECTOR EXTERNO	26
A. BALANZA DE PAGOS	26
B. POLÍTICA COMERCIAL.....	34
C. TASA DE CAMBIO	37
D. CONTEXTO INTERNACIONAL	39
E. SPREADS DE DEUDA PÚBLICA	42
IV. SITUACIÓN MONETARIA Y SISTEMA FINANCIERO	45
A. SITUACIÓN MONETARIA	45
B. TASAS DE INTERÉS	46
C. SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.....	48
D. POLÍTICA PARA EL SECTOR FINANCIERO.....	50
E. EL CRÉDITO HIPOTECARIO	51
V. FINANZAS PÚBLICAS.....	59
A. EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL SOSTENIBILIDAD Y NECESIDADES DE AJUSTE	59
1. Ingresos.....	61
2. Evolución del Gasto	62
B. MEDIDAS ADOPTADAS POR EL GOBIERNO ENTRE 1998-2000.....	64
1. Ingresos.....	64
2. Gastos.....	65
3. Logros Alcanzados.....	66
C. VIABILIDAD FISCAL DE LAS FINANZAS DEL GOBIERNO CENTRAL.....	67
1. Proyecciones de Deuda y Sostenibilidad	67
2. Alcance de las Reformas Estructurales.....	69
a. Resultados de sólo llevar a cabo la Reforma Tributaria.....	69
b. Resultados de sólo hacer la Reforma Pensional.....	69
c. Resultados con Reforma a las Transferencias Territoriales	69

INTRODUCCION

I. EL ESCENARIO MACROECONOMICO

El principal objetivo de la política económica del Gobierno es la solución al problema del desempleo, que afecta a más de 3 millones de colombianos. Esta situación significa menores niveles de consumo y ahorro de una parte importante de la población, con una consecuente pérdida de bienestar para estos grupos en particular y para la economía en general.

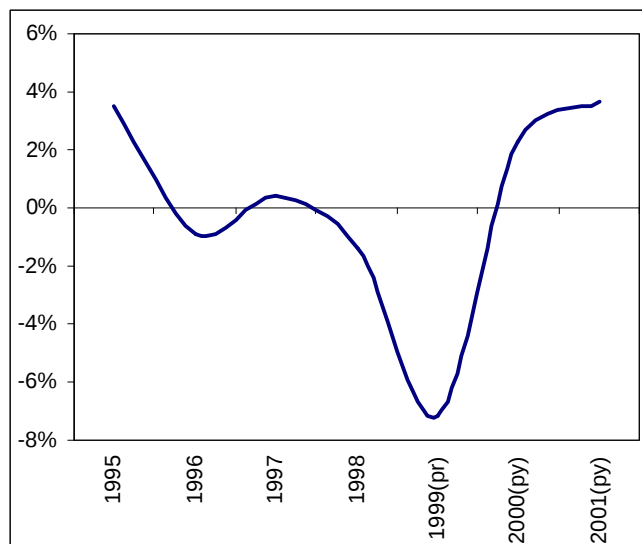
En efecto, el consumo de los hogares presentó una tasa de crecimiento promedio anual durante 1994-1999 de solamente 0.7% en términos reales (Cuadro 1), que con un crecimiento promedio de la población de 1.9% anual implicó una reducción considerable del consumo per capita de 1.1% promedio anual (Gráfico 1).

Cuadro 1
Crecimiento del PIB por distribución del gasto

	Crecimiento 94 - 99	Contribución	Crecimiento promedio
Total consumo	14,5%	11,6%	2,7%
Consumo hogares	3,7%	2,4%	0,7%
Consumo administraciones públicas	63,4%	9,2%	10,3%
Total inversión	-38,1%	-9,7%	-9,2%
FBKF	-35,6%	-8,3%	-8,4%
Privada	-60,3%	-9,1%	-16,9%
Pública	9,7%	0,8%	1,9%
Variación de existencias	-64,9%	-1,5%	-18,9%
DEMANDA INTERNA	1,8%	1,9%	0,4%
Exportaciones	29,9%	4,5%	5,4%
Importaciones	-2,0%	-0,4%	-0,4%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6,8%	6,8%	1,3%

Fuente: DANE.

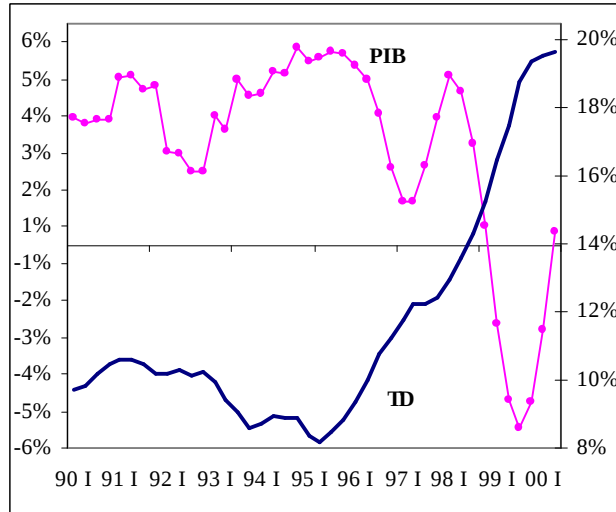
Gráfico 1
Consumo privado per cápita real
Crecimiento anual



De forma paralela, la inversión del sector privado se redujo en promedio en 16.9% real anual, y llegó a su mínimo nivel histórico, mientras el ahorro nacional bruto pasó de 23% del PIB en 1994 a 10.4% del PIB en 1999. En particular el ahorro privado experimentó la más drástica caída de su historia: de 16.3% a 6.7% del PIB en los mismo años.

Para reducir los niveles de desempleo, el cual pasó de 7.6% en 1994 a 20.5% en Septiembre del 2000, es indispensable recuperar la dinámica de la producción nacional de manera sostenida. En años anteriores, el Gobierno utilizó políticas fiscales expansionistas para generar un mayor ritmo de actividad económica; sin embargo, resultados no fueron satisfactorios: el crecimiento del PIB se redujo a 1.3% promedio anual entre 1994 y 1999, después de haber crecido 4.5% promedio anual entre 1970 y 1994 (Gráfico 2).

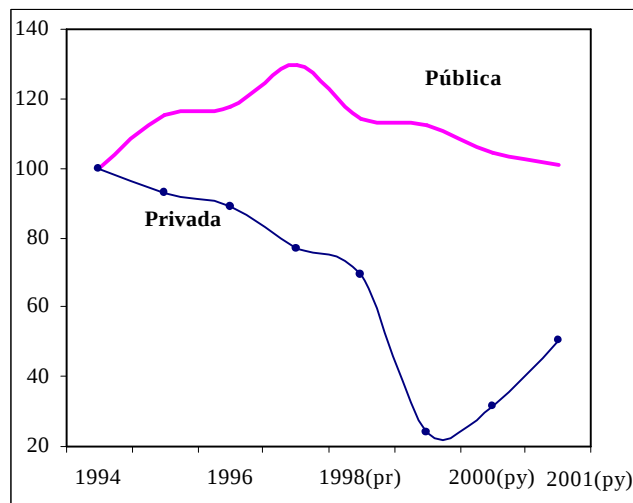
Gráfico 2
Crecimiento del PIB y tasa de desempleo



Nota: las series son promedios móviles de orden 4. Fuente: DANE – Encuesta Nacional de Hogares.

Esta política fiscal expansiva ha puesto a las finanzas públicas en una senda insostenible hacia el futuro, con importantes acumulaciones de deuda externa e interna, cuyo servicio se ha tornado altamente oneroso. Como consecuencia de esta dinámica resultó desplazada la inversión privada (ver Gráfico 3), comprometiendo así el crecimiento potencial de la economía en el mediano plazo y, por ende, la trayectoria del consumo presente y futuro.

Gráfico 3
Inversión*



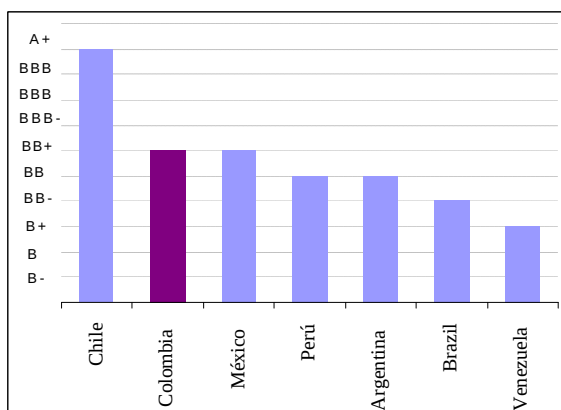
*Corresponde al índice de la formación bruta de capital fijo, 1994=100.
Fuente: DANE, DNP.

Es claro que esta mezcla de políticas no es viable, razón por la cual es absolutamente prioritario recuperar la dinámica de la inversión privada. Este proceso ya ha comenzado, tal como se analiza en la siguiente sección, y es importante anotar que en este momento la posición relativa de Colombia en el ámbito latinoamericano, de acuerdo con las agencias calificadoras de riesgo, sólo es superada por Chile y México (Gráfico 4). Sin embargo, continúa siendo esencial reducir del riesgo de invertir en Colombia, ya que sin una tasa de inversión elevada no se puede lograr un crecimiento alto y sostenido del producto.

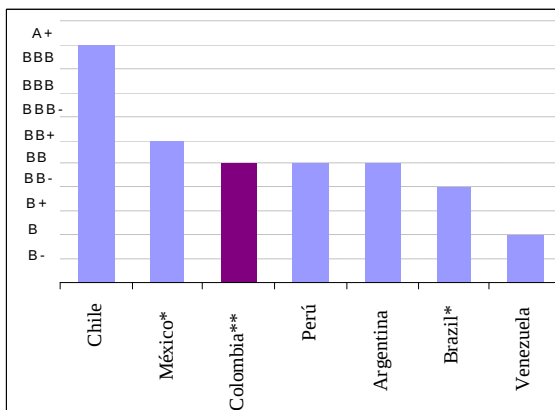
Gráfico 4

Calificación de riesgo para América Latina

Duff & Phelps



Standard & Poors



Calificaciones de Agosto de 2000

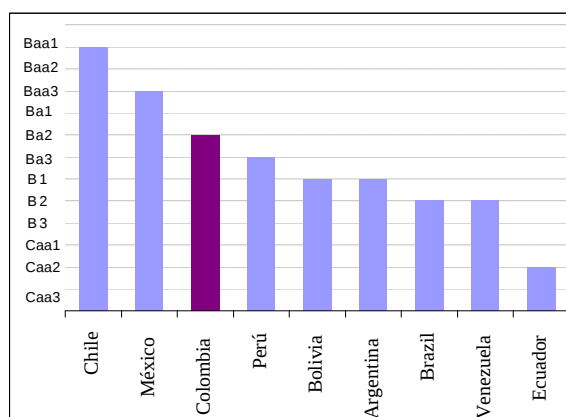
BB+ / Ba1 y menores son consideradas de grado especulativo

Sources: Duff & Phelps, Moody's and Standard and Poors

* Perspectivas positivas.

** Perspectivas negativas

Moody's Investor Service



Calificaciones de Agosto de 2000

BB+ / Ba1 y menores son consideradas de grado especulativo.

Fuente: Duff & Phelps, Moody's y Standard and Poors

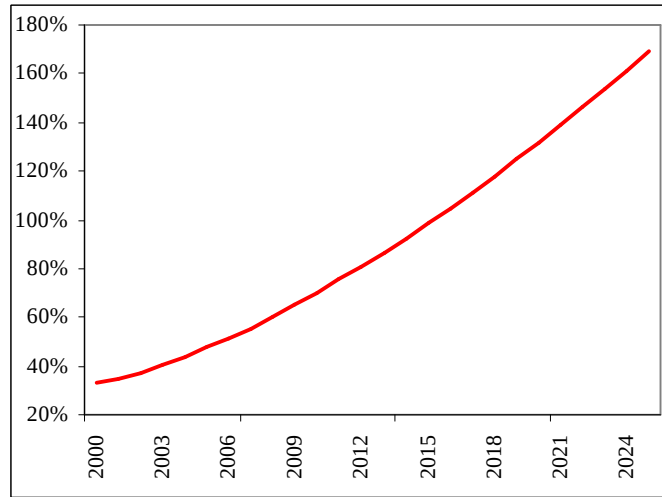
La recuperación de la dinámica de la inversión depende de la corrección de los problemas que han generado su deterioro. Se requiere, por lo tanto:

1. Un entorno macroeconómico estable y sostenible en el mediano y largo plazo. Para ello es necesario llevar a cabo un ajuste fiscal, mantener la tasa de interés real y la inflación en niveles bajos, y procurar la estabilidad de la tasa de cambio.
2. Estabilidad en las reglas de juego por parte del Estado (implementar reformas que generen credibilidad y permitan despejar el panorama fiscal de mediano plazo, al tiempo que favorezcan la libertad de los mercados; generar marcos regulatorios más transparentes y sencillos especialmente para las actividades de servicios públicos; flexibilizar el mercado laboral).
3. Resultados positivos y concretos del proceso de paz, que se traduzcan en reducciones de los niveles de criminalidad, violencia e inseguridad y mejoren las expectativas sobre la solución (reducción significativa) del conflicto armado en el mediano plazo.

Estas condiciones, en general, no son independientes entre sí, ni deben ser tratadas en el futuro como tales. Por esta razón el Gobierno ha diseñado una política integral y consistente que abarca estos aspectos, sin desconocer los grandes retos que ello implica, pero con la convicción de que la concertación con amplios sectores de la sociedad le dará viabilidad y legitimidad. Esta política generará condiciones propicias para la inversión privada, mejorando su rentabilidad, y conducirá a la economía por una senda de alto crecimiento con estabilidad.

El cambio en la orientación de la política económica de la actual administración se ha centrado en esencia en modificar el patrón de gastos del sector público. La presencia de un déficit primario del sector público de 2.1% del PIB revela la gravedad del problema: aunque la economía crezca a tasas de 3% y 4% en 2000 y 2001, la recaudación de ingresos tributarios sería insuficiente para reducir el déficit, alimentando así la tendencia creciente del endeudamiento público y, por ende, su insostenibilidad. Las reformas que se han llevado a cabo, las iniciativas de reforma que se están discutiendo en el momento, y el ajuste fiscal de carácter permanente que se ha implementado (ver sección de Finanzas Públicas) permitirán reducir las necesidades de financiamiento del sector público en los años venideros y por lo tanto, abrirán un mayor espacio de financiación para la inversión privada. De no lograrse la aprobación de las reformas propuestas por el Gobierno en el frente fiscal (pensiones, transferencias, responsabilidad fiscal, acto legislativo), es imposible reducir el déficit, recuperar el crecimiento y alterar la trayectoria de la deuda del sector público (Gráfico 5).

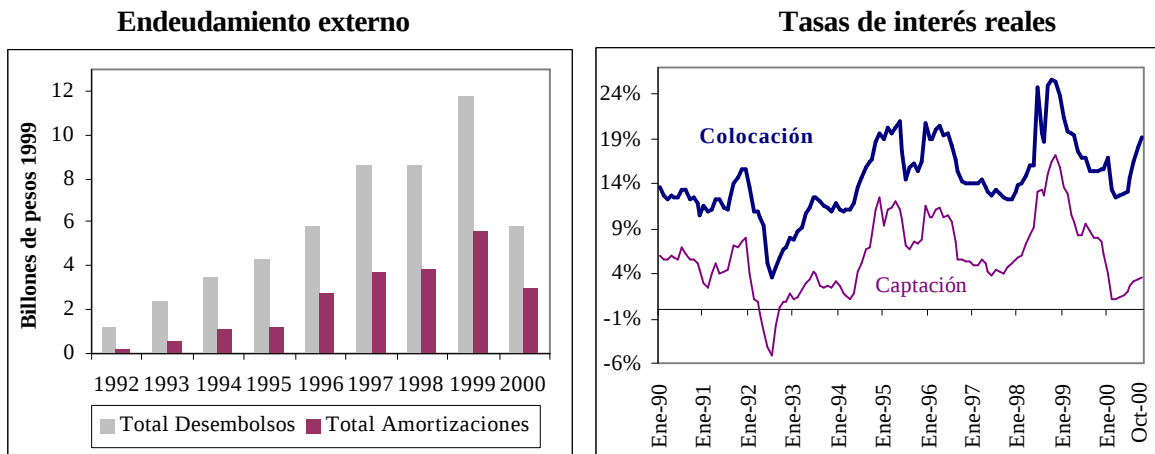
Gráfico 5
Deuda consolidada / PIB
Escenario sin reformas



Fuente: DGPM- Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Llevando a cabo las reformas pensional, tributaria y el acto legislativo, el panorama será completamente diferente. El endeudamiento del sector público será sostenible y no habrá presiones de éste sobre las tasas de interés, como sucedió durante la década de los noventa (Gráfico 6).

Gráfico 6



La política monetaria y cambiaria debe complementar las medidas anteriormente descritas. Tal como lo ha manifestado explícitamente el Banco de la República, “el objetivo fundamental de largo plazo de la política monetaria en Colombia es mantener la capacidad adquisitiva de la moneda para lograr las mayores tasas posibles de crecimiento económico y generación de empleo, en coordinación con la política económica general” (Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio de 2000). El régimen monetario en la actualidad es uno de inflación objetivo, donde, dada una proyección de crecimiento económico y un grado de utilización de los factores

productivos, el Banco de la República anuncia una meta de inflación, establece una serie de estrategias de política para lograrla y define mecanismos transparentes de gestión monetaria.

En concordancia con la política monetaria, la política cambiaria en el nuevo esquema de flotación de la tasa de cambio está diseñada no para defender un nivel particular de la tasa de cambio, sino para alcanzar dos propósitos bien definidos: la acumulación de reservas internacionales y el control de los excesos de volatilidad de la tasa de cambio.

La consistencia de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria debe favorecer el mantenimiento de unas tasas de interés reales bajas.

Con base en la política macroeconómica aquí expuesta, que en parte ya ha sido implementada, y con la aprobación de las reformas que el Gobierno ha estudiado y que están siendo discutidas en las mesas de concertación y en el Congreso de la República, será posible obtener las metas de crecimiento con estabilidad de una manera sólida y permanente. Sin embargo, el éxito estas iniciativas también depende en gran medida de dos factores complementarios que son fundamentales para el Gobierno: la búsqueda de reglas de juego claras para que los agentes del mercado tengan confianza en la economía y el proceso de paz.

II. ACTIVIDAD ECONOMICA, EMPLEO E INFLACIÓN

A. CRECIMIENTO ECONOMICO

La economía colombiana ha venido experimentando una recuperación en el dinamismo de su producción durante los últimos tres trimestres, después de superar la peor recesión de su historia. Las principales actividades económicas (industria, comercio, agricultura) mostraron una lenta recuperación en el tercero y cuarto trimestres de 1999, y en lo corrido del año 2000 han tenido un crecimiento positivo. El crecimiento anual de la industria manufacturera a Septiembre fue de 12.58%, y el del comercio al por menor a la misma fecha fue de 7.39%.

En línea con esta dinámica, los servicios públicos (electricidad, gas y agua), el transporte, las comunicaciones y los servicios sociales (educación y salud) han experimentado igualmente una notable mejoría desde finales de 1999. Es necesario mencionar además la importante recuperación que a septiembre registró el sector de la construcción (con un crecimiento del 3.08%) y en particular el capítulo de edificaciones (crecimiento anual a septiembre de 13.36%).

El sistema financiero (que representa el 4% del PIB) y los servicios del gobierno (que representan un 15.5% del PIB) han empezado a mostrar reducciones significativas, como resultado del proceso de ajuste de las finanzas públicas adelantado tanto por el Gobierno Central como por el sector descentralizado. Dicho ajuste constituye un paso importante para la recuperación del crecimiento de las actividades productivas privadas, en forma sostenida y en un entorno de estabilidad macroeconómica (baja inflación y bajo desempleo).

Las causas que han generado la nueva dinámica en la economía son:

1. La mayor estabilidad macroeconómica, reflejada en:

?? La reducción de las tasas de interés reales que pasaron de 17.25% en noviembre de 1998 a 3.4% en septiembre de 2000¹, en el caso de las de captación, mientras la de colocación se redujo de 21.4% en enero de 1999 a 18.1% en septiembre de 2000. Este comportamiento obedece en gran parte a la menor presión de la financiación del sector público sobre las tasas de interés ocasionado por el ajuste fiscal.

¹ Se refiere a la tasa de captación (DTF) real promedio mensual.

- ?? La devaluación real promedio de la tasa de cambio, que a Septiembre fue de 8.2%², favoreciendo las exportaciones. Después de la eliminación de la banda cambiaria se ha logrado menor inestabilidad en la tasa de cambio.
- ?? La menor tasa de inflación. Esta continúa su tendencia decreciente, llegando a un acumulado anual al final de Septiembre de 9.2%.
- ?? La mayor credibilidad en la política económica derivada del cumplimiento de las metas contempladas en el acuerdo con el FMI.
2. La efectividad de la ley de intervención económica, que ha permitido la reestructuración de pasivos del sector empresarial por un monto superior a \$2.9 billones, contribuyendo así al saneamiento de la cartera del sistema financiero y de la situación de las propias empresas, y evitando un mayor nivel de desempleo.
 3. La recuperación de la demanda externa. La Unión Europea creció 2.1% en 1999 y se espera 2.8% para 2000; Estados Unidos mantiene una dinámica positiva desde hace varios años, con un crecimiento de 4.1% en 1999 y uno proyectado de 3.1% para el 2000; Venezuela, cuya economía cayó 7.5% el año anterior, se espera crezca 2.5% en este año. A esto último hay que sumarle la mayor competitividad de las exportaciones colombianas, producto de la apreciación del Bolívar derivada de los mayores ingresos petroleros de ese país³. Por último, el resto de América Latina también está saliendo de la crisis, pasando de un crecimiento promedio nulo del PIB en 1999, a uno positivo de 3.6% proyectado para el 2000.
 4. El alivio por \$2.1 billones a los deudores hipotecarios, que favoreció el patrimonio de los hogares y mejoró sus flujos de caja con efectos positivos sobre el ingreso disponible.
 5. La reconstrucción del eje cafetero. A abril de 2000 se encontraban reparados 1.17 millones de m² y en proceso de reparación 337 mil m².

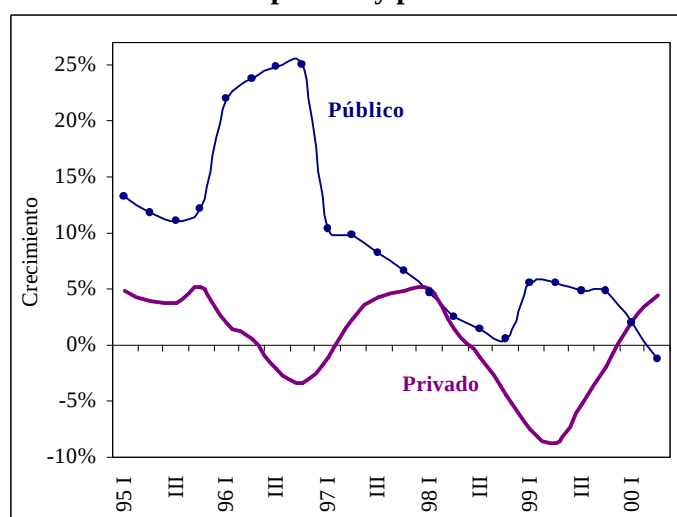
² Se refiere a la variación del ITCR promedio mensual de Septiembre 2000 frente al de Diciembre de 1999.

³ Las exportaciones colombianas a Venezuela crecieron 113.5% en el período enero-mayo.

6. La efectividad de la lucha contra el contrabando. En el primer semestre de 2000 se realizaron 7.237 aprehensiones por un total de \$73.283 millones.
7. El exceso de capacidad instalada de las empresas, que ha permitido una expansión de la producción de éstas con bajos costos marginales. La utilización de la capacidad pasó de 67.4% en junio de 1999 a 75.3% en Septiembre de 2000, convirtiéndose en el nivel más alto de los últimos dos años.

Estos hechos revelan que ahora el crecimiento de la economía está basado fundamentalmente en la actividad privada y no en políticas expansionistas del Estado, a diferencia de los años anteriores (Gráfico 7). En efecto, el crecimiento del PIB del sector público ha empezado a ser negativo a partir del segundo semestre de este año, después de seis años de permanente expansión, mientras el del sector privado ha registrado crecimientos positivos después de año y medio de caída permanente. De esta manera, es más probable lograr incrementos de la productividad que favorecerán, a su vez, el mayor crecimiento económico y la generación de empleo.

Gráfico 7
PIB privado y público



Fuente: DANE. Cálculos DNP.

No obstante, en este año y el próximo el crecimiento del PIB todavía no alcanzará su nivel de largo plazo aunque evidentemente se aproximará a éste. Esto obedece en una medida no despreciable al ajuste en los servicios del Gobierno, ya que el crecimiento del sector servicios generales, comunales y personales explicó más del 100% del incremento del PIB entre 1994 y 1999,

aumentando su participación en el PIB de 16% a 21%. El efecto de mediano y largo plazo del ajuste fiscal se reflejará más claramente a partir de 2002, toda vez que el sector privado tendrá un mayor espacio de financiación con tasas de interés reales bajas y en un ambiente de estabilidad macroeconómica, que permitirá garantizar altas tasas de crecimiento.

La reactivación ha sido determinada por factores internos y externos. La dinámica del consumo y la inversión privados explican el crecimiento del primer semestre del año. Este fue de 2.9% y está basado especialmente en una expansión del consumo privado y la inversión privada, y, en menor medida, en el mayor nivel de exportaciones. Prácticamente todo el crecimiento es explicado por la demanda interna (Cuadro 2). El consumo total creció 2.3% después de año y medio de caída permanente y la formación bruta de capital se incrementó en 13.4% después de haber caído más de 60% entre 1994-1999. Aunque las exportaciones reales sólo aportan el 0.3% del crecimiento del PIB en el período, debe reconocerse un efecto adicional de las ventas al exterior (mayores ingresos de productores nacionales, ocasionados por mayores precios internacionales de algunos bienes y por la devaluación).

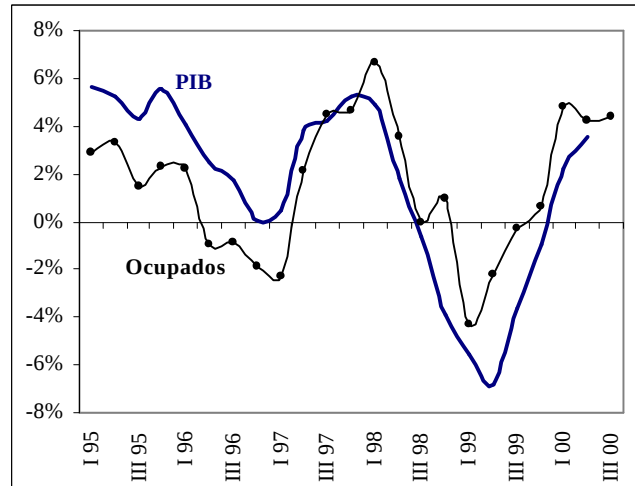
Cuadro 2
Producto interno bruto
Contribuciones al crecimiento
Primer semestre 2000

Producto interno bruto	2.9%
Importaciones	1.3%
Total oferta final	4.1%
Consumo final	2.0%
Formación bruta de capital	2.0%
Demanda interna	3.9%
Exportaciones totales	0.3%
Total demanda final	4.1%

Fuente: DANE, cálculos DNP.

La mayor dinámica económica ha venido acompañada de mayores tasas de ocupación de los factores de la producción: la mano de obra (Gráfico 8) y la capacidad instalada de las empresas. La tasa de ocupación aumentó de 50.6% en septiembre de 1999 a 51.5% en septiembre de 2000, mientras la utilización de la capacidad instalada se incrementó de 69.1% a 75.3% en el mismo período, tal como se mencionó anteriormente.

Gráfico 8
Crecimiento del PIB y Población ocupada



Fuente: DANE, DNP.

Con el mayor dinamismo del sector privado, en este año se ha registrado igualmente una recuperación en la productividad. Mientras en 1999 la reducción en la productividad total de los factores (PTF) fue de 4.71%, siendo éste el cuarto año de caída consecutiva, para el presente año, con la recuperación de la dinámica de la mayoría de sectores, se revertirá esta tendencia, con un incremento esperado de la PTF de 0.99%. Para el año 2001 se ha proyectado un aumento de la PTF de 1.45%.

Los indicadores disponibles para el tercer trimestre de 2000 señalan que el ritmo de la reactivación se sostiene y que está alimentado especialmente por la dinámica de las actividades industriales.

El carácter permanente de la recuperación económica se sustenta en el mayor peso del sector privado en la generación del valor agregado nacional y de mayor productividad de los factores, a diferencia de los últimos seis años cuando era el sector público el gestor del crecimiento. La acción del Estado se basó en una expansión del gasto público para aumentar la demanda interna, pero a través de un incremento del consumo más que de la inversión productiva. Como se anotó en la sección anterior, esta situación generó un efecto desplazamiento sobre las actividades privadas que resultó en una relación de formación bruta de capital privado sobre PIB de tan sólo 5.7% en 1999, la más baja desde cuando existen registros de la misma, y muy por debajo del promedio de los países de la región que igualmente experimentaron una severa recesión en dicho año.

Las nuevas condiciones de la economía observadas hasta el tercer trimestre, y las expectativas para los últimos meses de 2000, permiten validar el crecimiento proyectado por el Departamento Nacional de Planeación para el presente año, de 3%⁴. Este resultado marca la consolidación de la reactivación económica ya que, aunque el nivel del PIB continúa por debajo del registrado durante 1997, el PIB per cápita creció 1.2% después de dos años de reducciones significativas.

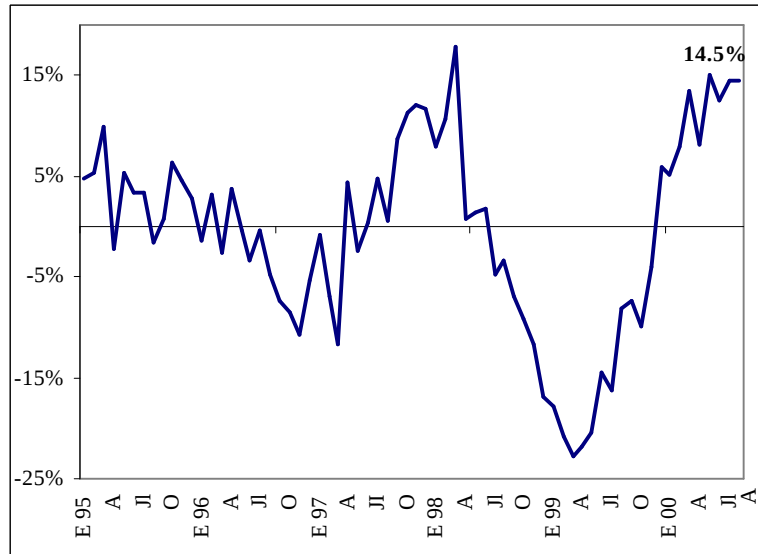
1. Comportamiento sectorial

Durante el primer semestre de 2000 se evidencia un incremento de la actividad económica en la mayoría de sectores productivos. La industria y el comercio exhibieron a septiembre crecimientos positivos de 12.58% y 7.39% respectivamente, lo cual generó impactos favorables sobre otras actividades como electricidad, gas y agua y transporte y comunicaciones.

La industria (con trilla de café) ha registrado un notable dinamismo durante 11.2% o corrido del año hasta septiembre, y en este último mes su crecimiento fue de 15.7% (Gráfico 9), comparado con agosto de 1999.

⁴ Documento Conpes 3061.

Gráfico 9
Índice de la producción real de la industria
Crecimiento del mes (vs. mismo mes año anterior)

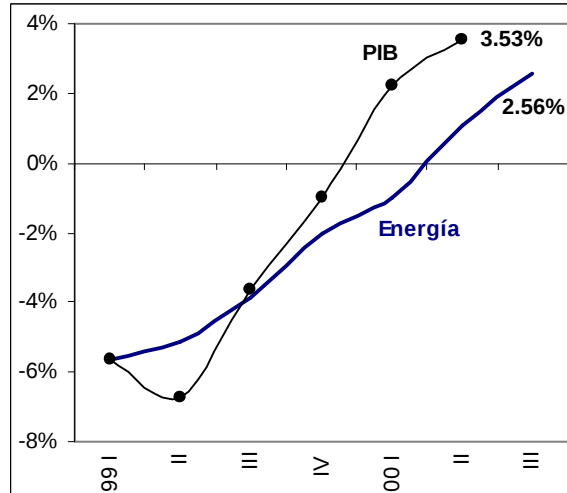


Fuente: DANE. Cálculos DNP-DEE.

El comercio al por menor creció 3.9% hasta agosto. Las ventas de vehículos crecieron 5.7% en septiembre, después de tres meses de caída permanente y las ventas de los grandes almacenes e hipermercados lo hicieron en 4.6% en el primer semestre del año.

Otro importante indicadores del desempeño de la actividad productiva es la demanda de energía. Esta ha registrado una recuperación permanente, con crecimientos positivos en los tres primeros trimestres de este año (Gráfico 10).

Gráfico 10
Crecimiento^{1/} de la demanda de energía trimestral^{2/}



^{1/} Crecimiento con respecto al mismo trimestre del año anterior

^{2/} Promedio de la demanda diaria de los días hábiles de cada mes

Nota: la demanda diaria de energía no incluye las importaciones ni la demanda no atendida.

Fuente: DANE, ISA. Cálculos: DNP-DEE

El sector Agropecuario, silvicultura, caza y pesca creció 3.7% en el primer semestre. La producción de café creció 6.1% hasta septiembre frente al mismo período del año anterior.

En el sector de la minería, la producción de petróleo se ha venido reduciendo durante el transcurso del año. Hasta septiembre había caído en 13.7%. Por su parte, la producción de gas se incrementó en 16.8% hasta septiembre frente al mismo período del año anterior.

El transporte de carga por carretera ha exhibido un gran dinamismo, lo mismo que el transporte aéreo de pasajeros.

La actividad de la construcción muestra un cambio de tendencia, que se explica tanto por el aumento en las obras civiles como por el aumento de la construcción de edificaciones. Las obras nuevas en proceso aumentaron en el primer semestre del año, por primera vez desde que existen registros confiables de la misma (primer trimestre de 1998). En el primer trimestre de 2000 aumentaron 0.2%, en el segundo 12.8% y en el tercero 94.4%. El nivel de dichas obras (en metros cuadrados) muestra una tendencia creciente.

De otro lado, los sectores con menores vínculos con la actividad económica general, mostraron crecimientos menores a los registrados en 1999. En primer lugar, los servicios sociales,

comunales y personales decrecieron, revirtiendo la tendencia de aumento en el tamaño del Estado de los últimos seis años. Por otra parte, el sector financiero, de seguros y otros servicios a las empresas, mostró una ligera mejoría con un incremento de 0.1%, mientras la minería se redujo en 2.3%.

2. Perspectivas de crecimiento

Para el año 2001 se espera un crecimiento del PIB de 3.8%, como consecuencia del mantenimiento de la dinámica en las actividades agropecuarias e industriales, y una recuperación del sector de explotación de minas y canteras, del financiero y de la construcción, que después de seis años de recesión, por segundo semestre consecutivo, experimentará una variación positiva (Cuadro 3).

Cuadro 3
Proyección del Producto interno bruto 2000-2001
Variaciones porcentuales

	Crecimiento	
	2000 (py)	2001 (py)
AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	4,4	4,4
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	-5,3	-0,1
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	2,5	3,8
INDUSTRIA MANUFACTURERA	10,5	6,2
CONSTRUCCIÓN	-1,8	5,2
COMERCIO, REPARACION, RESTAURANTES Y HOTELES	5,6	4,6
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACION	3,9	4,8
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, INMUEBLES Y SERV. EMP	0,4	3,0
SERV. SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES	-0,9	-0,3
Servicios bancarios imputados	-8,0	-2,5
Subtotal Valor agregado	3,1	3,5
Menos impuestos más subsidios	2,2	7,1
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3,0	3,8

Fuente: DNP-DEE

Esta proyección depende del mantenimiento de unas tasas de interés reales bajas, con una tasa de cambio competitiva y, de forma prioritaria, del ajuste fiscal que implica la reducción del déficit del sector público consolidado de 3.4% del PIB en 2000 a 2.5% en 2001.

En el caso colombiano, un mayor crecimiento económico es consistente con un entorno de reducción de la inflación. La economía aún cuenta con exceso en capacidad instalada y alto desempleo lo que da espacio para una recuperación sin presiones inflacionarias. En los tres primeros trimestres de este año el PIB ha recuperado su dinámica y la inflación ha seguido hacia la baja. Esto a pesar de la tendencia alcista de los precios del petróleo y del incremento de las materias primas importadas, producto de la aceleración en la devaluación del peso. Por lo anterior, no se puede atribuir la baja inflación exclusivamente a la recesión (ver sección **C. INFLACIÓN** de este documento).

Además de la estabilidad macroeconómica existen diversos factores que favorecerán la dinámica de la inversión en los próximos meses:

1. Las reformas estructurales (pensiones, transferencias y racionalización del gasto de las entidades territoriales) implicarán una reducción en el nivel de gasto del Gobierno Central y por ende de sus requerimientos de financiación, lo que generará una mayor disponibilidad de recursos para el sector privado.
2. Dado que la utilización de la capacidad instalada se ha incrementado hasta llegar a su nivel promedio histórico y que se espera que el crecimiento de la demanda interna mantenga su dinámica, será rentable invertir en mayor capacidad instalada. Esto considerando adicionalmente un escenario de tasas de interés bajas y estables. Así, la formación bruta de capital exhibirá un crecimiento mayor.

De hecho, este fenómeno ya se está presentando en algunas ramas de la producción. Las importaciones de bienes de capital han registrado un crecimiento positivo en el primer semestre de 2000 (3.5%), particularmente las relacionadas con equipo de transporte. En el caso de las importaciones para los sectores agropecuario e industrial, su tendencia se ha revertido aunque todavía experimentan crecimientos negativos.

B. EL MERCADO LABORAL

La reducción del desempleo es el objetivo fundamental de la política económica del actual Gobierno. Identificando sus causas se puede actuar para obtener resultados efectivos. En diversas ocasiones el DNP ha reseñado las causas del desempleo actual, sosteniendo que éste es el resultado de factores coyunturales y estructurales. Entre los primeros se pueden encontrar la pérdida de dinamismo de la actividad productiva desde principios de 1996 y el incremento de la oferta laboral, especialmente por parte de mujeres y jóvenes, generada por la caída de los ingresos de los hogares. Los factores estructurales se explican por el aumento en la tasa global de participación a lo largo de la década, y los cambios en la demanda laboral generados por la necesidad de los sectores productivos de ser más competitivos, desplazando la demanda de mano de obra no calificada hacia calificada, y de mano de obra por capital.

Según la Encuesta Nacional de Hogares del DANE, la tasa de desempleo a escala nacional a marzo de 2000 fue de 16.6%. En septiembre de 2000 la tasa de desocupación en las siete principales ciudades fue de 20.5%. La dinámica de los ocupados en dichas ciudades ha sido elevada, con excepción de Cali, al comparar el mes de septiembre de los años 1999 y 2000 (Cuadro 4).

Cuadro 4
Variación de los ocupados según áreas metropolitanas
Septiembre (1999 y 2000*)

	1999	2000	Variación Absoluta	Variación Porcentual
	Septiembre	Septiembre	Sep/00-Sep/99	Sep/00-Sep/99
Santafé de Bogotá, D.C.	2,527,549	2,632,776	105,227	4.2
Medellín - Valle de Aburrá	1,016,269	1,095,811	79,542	7.8
Cali	901,472	907,649	6,177	0.7
Barranquilla	555,402	576,667	21,265	3.8
Bucaramanga	364,345	390,528	26,183	7.2
Manizales	138,427	142,687	4,260	3.1
Pasto	137,175	144,171	6,996	5.1
Total siete ciudades con sus áreas	5,640,639	5,890,289	249,650	4.4

*Datos preliminares, resultado de tabulación manual.

Nota: A partir de marzo de 1990 las ciudades se consideran junto con sus áreas metropolitanas, a excepción de Medellín y el Valle de Aburrá, donde la muestra es representativa para cada una de ellas.

Datos expandidos con proyecciones de población, estimados con base en los resultados del Censo 1993.

Fuente: Cálculos DDS-DNP, a partir de ENH-DANE

En cuanto al empleo por ramas de actividad económica, se observa un incremento en el número de ocupados entre el segundo trimestre de 1999 y el segundo trimestre de 2000 en los sectores de industria (8.1%), transporte (12.7%) y servicios comunales, sociales y personales.

Es importante resaltar el aumento en el número de ocupados en los servicios comunales, sociales y personales (7.4%), la industria (8.1%) y el transporte (12.7%). Se crearon 178,090 nuevos empleos en los tres sectores, entre junio de 1999 y junio de 2000, así: 128.669, 83.029 y 49.338, respectivamente (Cuadro 5).

Cuadro 5
Población ocupada según rama de actividad económica y género
Total siete áreas metropolitanas ^a

Sector	I 99	II 99	I 00	II 00	Crecimiento (%)			
					I 99	II 99	I 00	II 00
Industria	1,015,840	1,023,045	1,088,911	1,106,074	-15.6	-11.8	7.2	8.1
Construcción	283,622	285,602	287,519	275,372	-17.3	-16.3	1.4	-3.6
Comercio	1,451,818	1,536,294	1,531,584	1,515,150	-0.9	7.8	5.5	-1.4
Transporte	393,656	387,319	421,802	436,657	-7.4	-7.1	7.1	12.7
Servicios financieros	519,068	492,133	483,809	484,007	4.3	-0.2	-6.8	-1.7
Servicios comunales, soc. y	1,723,755	1,728,777	1,855,119	1,857,446	0.2	-0.5	7.6	7.4
Otros sectores ^b	121,956	102,257	106,705	123,246	14.0	0.1	-12.5	20.5
No informa	8,749	9,395	6,528	4,204	37.2	-28.2	-25.4	-55.3
Total	5,518,464	5,564,822	5,781,977	5,802,156	-4.3	-2.2	4.8	4.3

Fuente: DANE - Encuesta Nacional de Hogares.

a Santafé de Bogotá, D.C., Barranquilla, Cali, Medellín, Bucaramanga, Manizales, y Pasto.

b Agricultura; minas; electricidad, gas y agua

Nota: Datos expandidos con proyecciones de población, estimados con base en los resultados del censo 1993.

El Departamento Nacional de Planeación, consciente de la urgencia de actuar para aminorar uno de los más grandes problemas que afronta la sociedad colombiana, ha elaborado un programa integral para enfrentar las raíces coyunturales y estructurales del desempleo, mediante una serie de estrategias económicas, sociales e institucionales.

El programa contiene tres estrategias principales:

- ?? Estabilización macroeconómica y recuperación del crecimiento económico
- ?? Red de Apoyo Social
- ?? Educación

A continuación se describen los rasgos fundamentales de cada una de ellas.

?? Estabilización macroeconómica y recuperación del crecimiento

La única manera de generar empleo de manera continua es reactivando la economía sobre bases duraderas que le permitan obtener una senda de alto crecimiento en los años venideros. Cálculos del Gobierno Nacional indican que sólo con un crecimiento anual superior a 4% es factible para que la tasa de desempleo disminuya. Entonces, un crecimiento de la economía de 3.0% en este año, 3.8% en 2001 y 4.5% entre 2002 y 2005 posibilitarán la generación de 2'100.000 empleos en el período.

Además, cálculos realizados por diversos analistas encuentran que el conflicto armado le cuesta al país cerca de dos puntos de crecimiento cada año y, aún peor, este costo se está convirtiendo en una desviación permanente de una senda de crecimiento alto. Es decir, la culminación exitosa del proceso de paz le significa al país 720.000 empleos en el período 2002-2005, que equivalen a dos puntos de reducción de la tasa de desempleo. De ahí la urgencia de convocar el esfuerzo y aporte de los diferentes grupos de la sociedad colombiana para esta causa.

?? La Red de Apoyo Social

El Gobierno Nacional diseñó la Red de Apoyo Social como una política para atender a los sectores más vulnerables de la población durante la crisis económica. Se ejecutarán programas de emergencia que generarán empleo, mejorarán las posibilidades de inserción laboral de los jóvenes, y mitigarán los efectos adversos de la recesión sobre los ingresos de las familias más pobres.

El primer subprograma de la red es “Manos a la obra”, el cual brindará ocupación transitoria a los desempleados mayores de edad, que no se encuentren matriculados en programas de educación y que pertenezcan al 20% más pobre de la población, mediante la contratación de mano de obra no calificada para proyectos de infraestructura comunitaria. De esta manera se generarán más de 100.000 empleos temporales al año, durante los próximos tres años.

El segundo subprograma es el de capacitación de jóvenes desempleados, diseñado para beneficiar al 20% más pobre de los jóvenes de Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Manizales y Cartagena. Para acceder a los beneficios del programa estas personas deberán estar desempleadas y tener entre 18 y 25 años de edad. Se espera capacitar cerca de 100.000 jóvenes. El programa incluye un subsidio de sostenimiento durante la fase lectiva de \$5.000 pesos diarios por joven, o \$7.000 si tiene hijos.

El tercer subprograma de la Red de Apoyo Social es el de Subsidios Condicionados para familias de bajos recursos. En este programa, se otorgarán subsidios en efectivo a familias pertenecientes al 20% más pobre de la población, que recibirán US\$20 mensuales si tienen niños menores de seis años. Adicionalmente, se busca que los niños y jóvenes entre 7 y 17 años de edad de esas familias asistan a la escuela por lo que la madre recibirá un subsidio de US\$6 mensuales por niño o niña que asista a la escuela primaria, y de US\$12 por niño o niña que lo haga a la escuela secundaria. Entregándole el subsidio a la madre se busca que las mujeres de bajos recursos, además de atender las necesidades nutricionales de su familia, no se sigan sumando a la fuerza laboral como respuesta a la crisis. Se ataca también el componente estructural del desempleo al asegurar que los jóvenes asistan al colegio.

De esta manera, este subprograma otorga ingresos a las familias más golpeadas por la recesión, quienes a su vez tienen características que les dificulta salir de ella, tales como la presencia de niños en el hogar. Este mecanismo permite también sustraer de la fuerza laboral un número importante de población joven.

?? El capital humano y el empleo

El sistema de educación superior es altamente regresivo. Actualmente el sistema cubre alrededor de 700.000 estudiantes y es selectivo tanto en el caso de la universidad pública (30% del estudiantado) como de la privada (70%). El sistema está sesgado hacia carreras de larga duración y en contra de las carreras cortas, técnicas y tecnológicas, de más fácil acceso a los estratos bajos de la población. Cerca del 73% de los estudiantes matriculados proviene del 40% más rico de la población, mientras el 20% más pobre aporta el 4% del total de estudiantes. Cada año salen del bachillerato cerca de 440.000 alumnos, de los cuales 240.000 entran a la universidad. La mayor parte de los 200.000 excluidos provienen de clases populares y se dedican a buscar trabajo, elevando el nivel de desempleo.

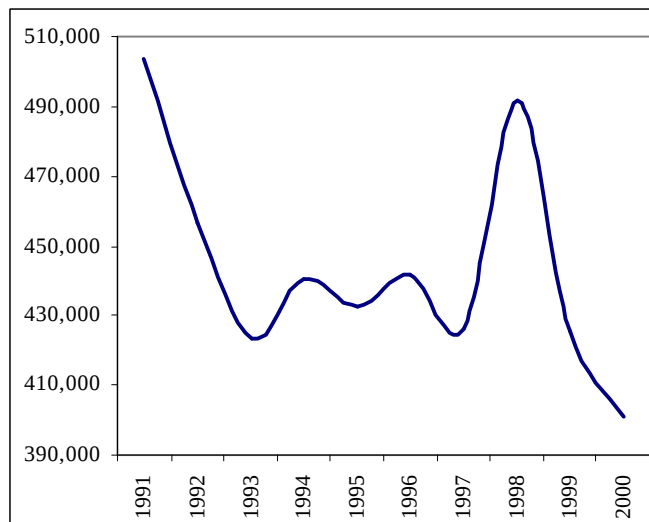
Con base en estas consideraciones, el Gobierno Nacional está diseñando un mecanismo que permite a los bachilleres, especialmente aquellos con bajos ingresos, acceder a carreras universitarias intermedias o completas de buena calidad, a través de un sistema de crédito estudiantil de mediano plazo.

Se espera favorecer a 40.000 jóvenes por año, requiriendo aportes del Gobierno, las universidades, el sistema financiero y el sector empresarial durante los próximos seis años. El mecanismo para estos aportes y para su canalización es estudiado actualmente por el DNP, el ICETEX, las Universidades y el sistema financiero, y consistirá en un aval que garantice el adecuado flujo de recursos intermediados por el sistema financiero. El Gobierno Nacional cubrirá el 30% del aval anual requerido, las instituciones educativas el 30% y la banca el 30%. En el primer año, 2001, se estima que el monto del aporte del Gobierno sea de \$10.000 millones. Un componente fundamental del programa es los subsidios directos que otorgará el Gobierno Nacional a los beneficiarios menos favorecidos, que serán de 20% de su cuota mensual durante el período de estudio para carreras largas, y 33% para las cortas. Finalmente, se creará un sistema de acreditación para universidades y programas educativos.

Este programa duplicará la cobertura del crédito de educación superior en el primer año de funcionamiento, pasando del 7% actual al 15% de la población universitaria. También se sustraerán 450.000 jóvenes de la fuerza laboral en el período 2001-2006, es decir 75.000 jóvenes por año.

La recuperación del crecimiento, por su parte, es pieza clave para la creación de puestos de trabajo, aunque el Gobierno la considera insuficiente. Es indispensable la acción del Estado para flexibilizar el mercado laboral y generar incentivos al sector privado para generar más empleo. El avance en la reactivación económica y en las políticas del Gobierno ya ha empezado a generar resultados positivos en el campo laboral. Entre septiembre de 1999 y septiembre de 2000 se han generado 251.467 empleos, más que el total de empleos generados entre septiembre de 1994 y septiembre de 1998, que fue de 246.000. Los empleos creados recientemente se han ubicado en el sector privado, ya que el público ha experimentado una reducción en la ocupación de mano de obra (Gráfico 11).

Gráfico 11
Población Ocupada del Sector Público
1991 - 2000 (Junio)
Siete áreas metropolitanas



Fuente: DANE. ENH

Si se mantiene el ritmo de crecimiento económico y se logra la aprobación del paquete de reformas esenciales para la sostenibilidad de las finanzas públicas, los resultados serán aún más alentadores en términos de la reducción del desempleo.

III. SECTOR EXTERNO

A. BALANZA DE PAGOS

La cuenta corriente de la balanza de pagos ha exhibido una notable mejoría y se espera que termine el año 2000 muy cerca del equilibrio (-0.2% del PIB). Sin duda, ello constituye un ingrediente importante de la estabilización macroeconómica, aunque deben tenerse presente sus causas y su posible evolución futura. En efecto, esta mejora obedece especialmente al aumento de las exportaciones de bienes por US\$1.937 millones frente al año anterior, a pesar del excesivo incremento de los pagos por renta de los factores (intereses de la deuda externa y utilidades y dividendos) por US\$1.063 millones. El primer factor es explicado en gran parte por el comportamiento favorable de los precios internacionales del petróleo, cuya temporalidad es incierta, y por el repunte de las exportaciones no tradicionales; el segundo refleja una tendencia creciente del servicio de la deuda que es indispensable corregir a la mayor brevedad.

En 1999 la cuenta corriente presentó un déficit de US\$180 millones (Cuadro 6), inferior al proyectado a comienzos de ese año, de US\$1.107 millones. Esta diferencia obedece a diversos factores ocurridos durante el año, como son el alza en los precios del petróleo, la mayor dinámica de las exportaciones no tradicionales y la mayor devaluación. Para 2000, se espera un déficit ligeramente superior (US\$201 millones) ya que, aunque las exportaciones de bienes han crecido en forma considerable, también lo han hecho los pagos de los intereses de la deuda externa. El déficit proyectado para 2001 asciende a US\$653 millones (0.8% del PIB), consecuencia del mayor crecimiento esperado de las importaciones de bienes, derivado de la recuperación de la inversión privada.

Cuadro 6
Balanza de Pagos*
(Millones de dólares)

	1999pr	2000py	2001py
I. Cuenta corriente	-180	-201	-653
A. Bienes y servicios no factoriales	457	1,373	1,289
1. Bienes	1,775	2,788	2,751
Exportaciones	12,030	13,967	14,983
Importaciones	10,255	11,179	12,231
2. Servicios no factoriales	-1,318	-1,414	-1,462
Exportaciones	1,836	1,924	1,992
Importaciones	3,153	3,338	3,454
B. Renta de los Factores	-1,422	-2,350	-2,742
Ingresos	795	930	1,160
Egresos	2,217	3,280	3,902
C. Transferencias	785	775	800
Ingresos	966	902	931
Egresos	181	126	131
II. Cuenta de capital y financiera	-29	222	1,053
A. Cuenta Financiera	-29	222	1,053
1. Flujos financieros de largo plazo	2,198	1,727	1,152
Activos	0	130	300
Pasivos	2,198	1,857	1,452
Otros Movimientos	0	0	0
2. Flujos financieros de corto plazo	-2,226	-1,505	-99
Activos	1,490	1,229	470
Pasivos	-737	-276	371
B. Flujos especiales de capital	0	0	0
III. Errores y omisiones neto	-111	661	0
IV. Variación en reservas internacionales brutas	-319	682	400
V. Saldo en reservas internacionales brutas	8,103	8,809	9,209
VI. Saldo de reservas internacionales netas	8,102	8,808	9,209
VII Variación de reservas internacionales netas	-320	683	400

(pr) preliminar; (py) proyectado.

* Según la metodología del manual V de Balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional.

Fuente: Banco de la República, Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos DNP-UMACRO.

La balanza comercial aumentará en más de un punto porcentual del PIB, de 2.1% en 1999 a 3.4% en el 2000. Esto es resultado del comportamiento de los precios del petróleo y el ferroníquel, los cuales se han duplicado en el último año, y de una mayor dinámica de las exportaciones menores, que han compensado el aumento de las importaciones. En 2001, sin embargo, la recuperación económica vendrá acompañada de un mayor ritmo de importaciones, que generará una

disminución de la balanza comercial y un aumento moderado del déficit en cuenta corriente, que se estima llegará a 0.75% del PIB (Cuadro 7)⁵.

Cuadro 7
Principales Indicadores de la Cuenta Corriente y de la Cuenta de Capital
de la Balanza de Pagos* (% del PIB)

	1999 pr	2000 py	2001 py
Cuenta Corriente	-0.21	-0.24	-0.75
Balanza Comercial	2.05	3.37	3.16
Servicios no factoriales	-1.52	-1.71	-1.68
Renta de los factores	-1.64	-2.84	-3.15
Transferencias	0.91	0.94	0.92
Cuenta de capital y financiera	-0.03	0.27	1.21
Flujos financieros de largo plazo	2.54	2.09	1.32
Flujos financieros de corto plazo	-2.57	-1.82	-0.11
Flujos especiales de capital	0.00	0.00	0.00

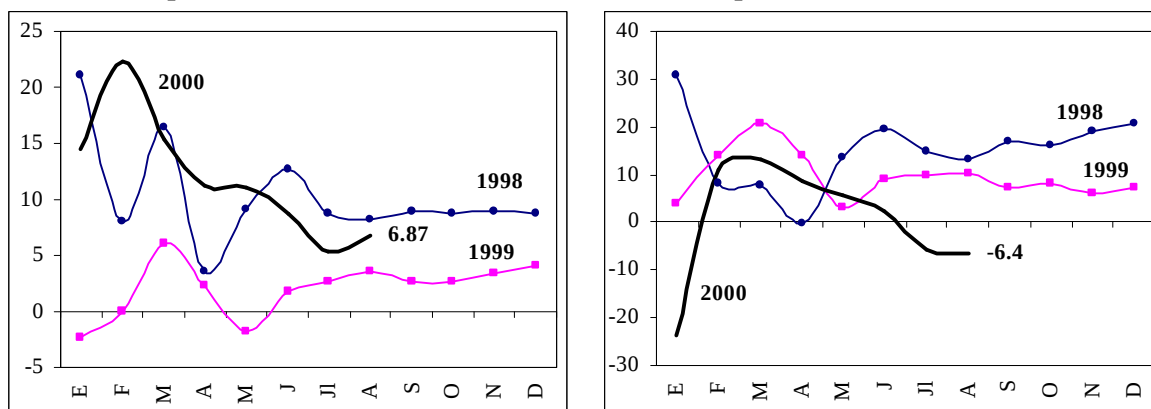
(pr):Preliminar; (py):Proyectado.

* Según la metodología del manual V de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional

Fuente: Banco de la República. Cálculos DNP-UMACRO

El valor real de las exportaciones totales hasta agosto del presente año, registró un crecimiento de 6.8% con respecto a 3.6% en agosto de 1999. La disminución de las exportaciones tradicionales de -6.4% en agosto de este año, fue compensada por una mayor dinámica de las exportaciones no tradicionales, que para agosto se incrementaron en 14.2% (Gráfico 12).

Gráfico 12
Crecimiento real de las exportaciones (año corrido)
Exportaciones totales Exportaciones tradicionales



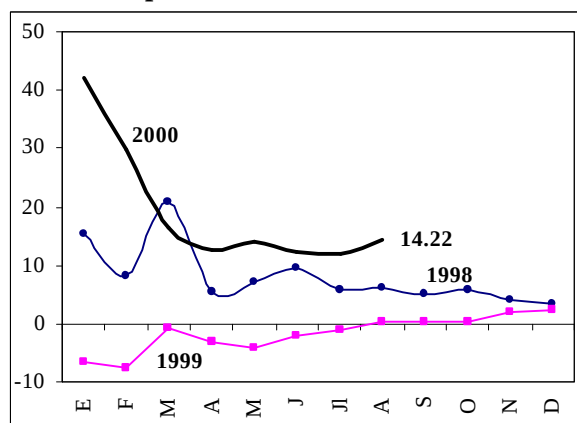
Cifras hasta junio.

* Calculado con base en el IPP (junio de 1999 = 100)

Fuente: DIAN-DANE, Cálculo DNP-UMACRO

⁵ Estas proyecciones ya revisadas, remplazan las realizadas en marzo del presente año, que para 1999 y 2000, reflejaban un superávit menor en la balanza comercial para estos dos años. La proyección era de 1.0% y 0.3% del PIB para 1999 y 2000, respectivamente.

Exportaciones no tradicionales



Cifras hasta junio.

* Calculado con base en el IPP (junio de 1999 = 100)

Fuente: DIAN-DANE, Cálculo DNP-UMACRO

El menor crecimiento real de las exportaciones tradicionales se explica por una disminución drástica en el volumen exportado de café (-13.5% año corrido), consecuencia de la política de retención aplicada por los países exportadores del grano ante la caída de los precios internacionales. Adicionalmente, la reducción en el precio internacional del grano implicó una reducción del valor exportado año corrido de -19.9% a septiembre del 2000 con respecto al mismo periodo del año pasado.

A partir del segundo semestre del 2000 se ha registrado una mayor volatilidad en la cotización del grano, a pesar del excedente de existencias en los países compradores. En efecto, a pesar de la mayor retención de sacos de café, que entre Octubre y Diciembre se estima en 570.000 sacos, su precio no se ha recuperado.

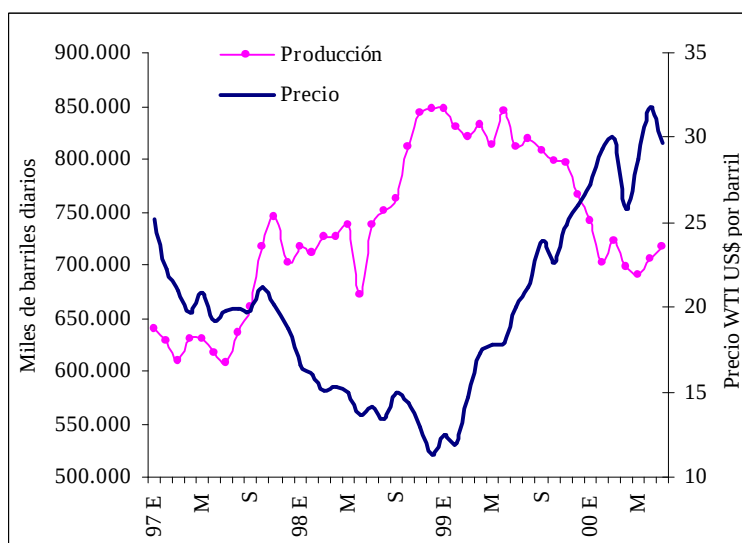
Se espera un repunte del precio internacional del grano en los próximos meses, ya que con las retenciones anunciadas por los países productores, los inventarios de los países compradores del grano disminuirán. Las proyecciones para Colombia, sin embargo, indican un aumento del volumen exportado de café de 10.7% para el año 2001.

De otra parte, sin duda el evento más importante del año en cuanto al sector externo, es el alza del precio promedio del crudo WTI, que para octubre se situó en US\$ 33.07 por barril. Este es uno de los precios promedio más altos de la última década, y se explica por la baja inversión en medios de transporte en años recientes, la adopción exitosa de cuotas entre los mayores países productores y el nivel de inventarios más bajo en la historia. En el caso colombiano, sin embargo, el

beneficio de los mayores precios ha sido compensado por una reducción de 13.4% en la producción, de enero a septiembre de 2000 (

Gráfico 13). Para el presente año, se estima que por cada dólar que aumente el precio por barril, los ingresos fiscales aumentan \$302 mil millones (0.18% del PIB). Aunque se prevé una recuperación del valor de las exportaciones de crudo, de 28.8% para este año, para 2001 habrá una disminución del valor exportado de 1.4%.

Gráfico 13
Evolución de la Industria Petrolera



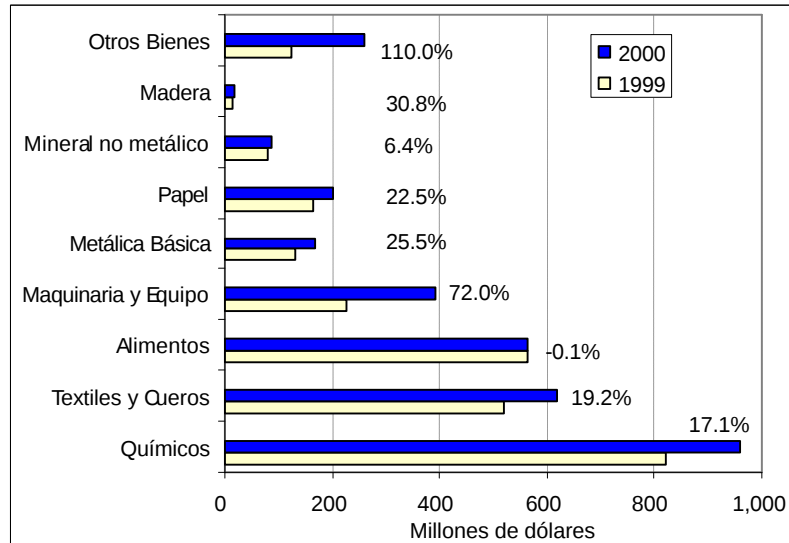
Cifras a Julio

Fuente: Ecopetrol y Bloomberg. Cálculos: DNP - Umacro

En general, es importante resaltar que el buen comportamiento de las exportaciones no ha sido el resultado sólo de una favorable coyuntura en los precios. Las exportaciones no tradicionales también han comenzando a recuperar su dinamismo (ver Gráfico 14): después de haber decrecido 7.5% en el primer semestre de 1999, en el primer semestre de este año crecieron 13.2%, destacándose los sectores de minerales no metálicos (18.3%) y confecciones (21.5%)⁶.

⁶ Estos dos sectores representan el 31% de todas las exportaciones no tradicionales.

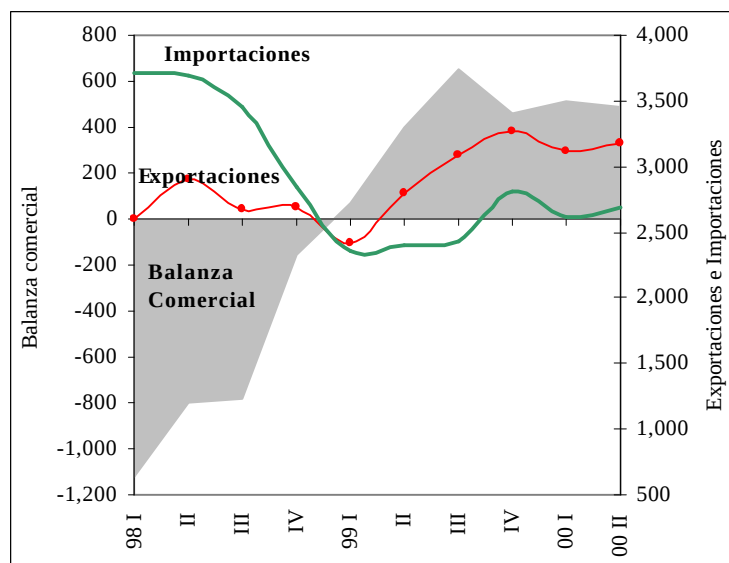
Gráfico 14
Crecimiento exportaciones industriales
 Año corrido a agosto 1999-2000



Fuente: DANE.

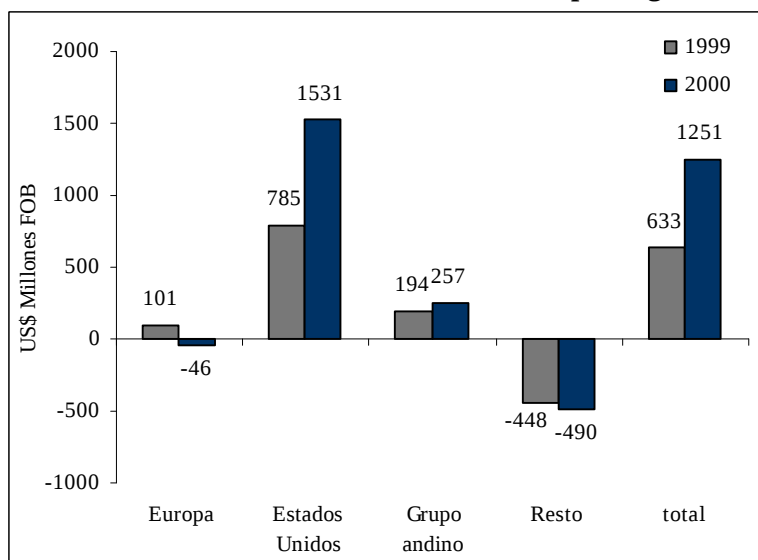
El aumento de la devaluación real y un mejor comportamiento de la economía mundial (la recuperación de Venezuela y el alto crecimiento de Estados Unidos) han permitido un mejoramiento de la balanza comercial, llegando ésta a US\$ 486 millones (Gráfico 15) en junio de 2000. Esto ha llevado a contabilizar un balance comercial superavitario con nuestros principales socios comerciales a junio: US\$ 1.531 millones con Estados Unidos y US\$ 257 millones con el Grupo Andino (Gráfico 16).

Gráfico 15
Balanza Comercial Trimestral



Fuente: DIAN – DANE. Cálculos: DNP – Umacro

Gráfico 16
Saldo de la balanza comercial de bienes por región



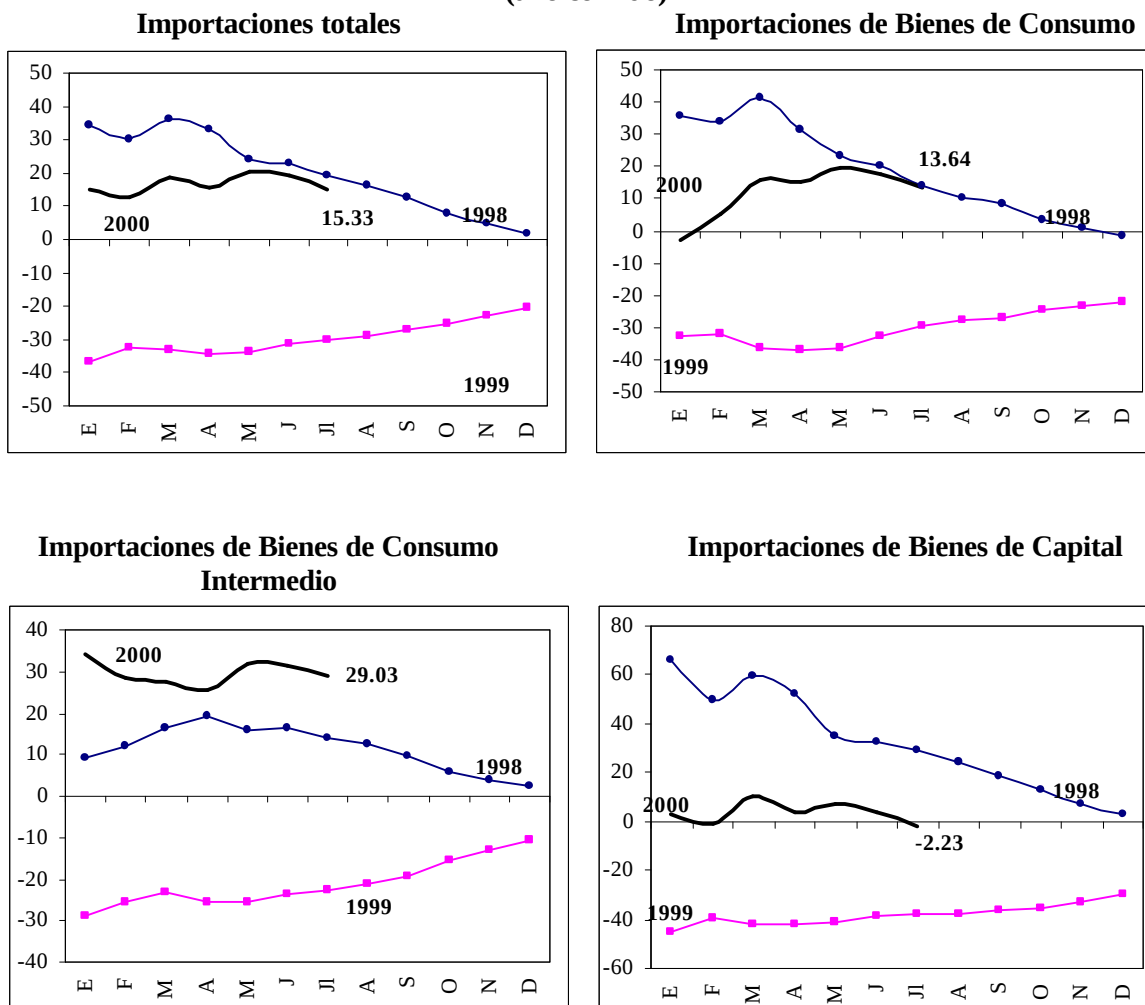
Cifras hasta junio.

Fuente: DIAN-DANE, Cálculos DNP-DEE

En general, la recuperación de la demanda agregada en el primer semestre del año incentivo la demanda por importaciones, que para julio de 2000 crecieron 15.3%, después de haber decrecido 30.1% en el mismo período del año anterior.

Según la clasificación CUODE, las importaciones que más crecieron en términos reales, durante lo corrido del año hasta julio, fueron las de bienes intermedios (29.0%), seguidas por las de bienes de consumo, con 13.6%. Las de bienes de capital decrecieron -2.2%, principalmente por la reducción de las importaciones de materiales de construcción y maquinaria agrícola e industrial (Gráfico 17).

Gráfico 17
Crecimiento real de las importaciones
(año corrido)



Fuente: DIAN-DANE, Cálculos DNP-DEE
Calculado con base en el IPP (Junio de 1999 = 100)

Dos hechos sobresalen en la cuenta de capital: una reducción de los pasivos de largo plazo de US\$341 millones (como resultado de la reducción de los desembolsos de crédito externo para el sector público en US\$ 72 millones y del privado en US\$ 403 millones) y una reducción de los activos de corto plazo de US\$260 millones (particularmente la inversión de cartera del sector público se reducirá en US\$113 millones y la del sector privado en US\$ 224 millones), que dan como resultado un mejoramiento en el saldo de la cuenta de capital y financiera, que asciende a US\$222 millones.

La venta de El Cerrejón (Carbocol) contribuyó con US\$422 millones a la cuenta de capital. La cuenta de capital y financiera como proporción del PIB pasará de un déficit de 0.03% en 1999 a un superávit de 0.27%% en 2000 y 1.21% en 2001.

B. POLÍTICA COMERCIAL

El Gobierno Nacional ha diseñado un Plan Estratégico Exportador con miras a adelantar acciones prioritarias que permitan convertir a las exportaciones en motor de crecimiento económico y generación de empleo. Junto con los instrumentos tradicionales de promoción y apoyo a las exportaciones, esta administración ha fortalecido nuevos instrumentos:

- ?? El programa EXPOPYME, que brinda asesoría a 1000 firmas en el diseño y ejecución de sus propios planes exportadores para cinco años
- ?? Las Zonas Económicas Especiales de Exportación que, mejorando la rentabilidad de la inversión por medio de un tratamiento fiscal y de un régimen laboral excepcional para las empresas exportadoras localizadas en su interior, promoverán la localización de las firmas en "clusters" regionales
- ?? Los 25 Consejos Asesores Regionales de Comercio Exterior (CARCES), integrados por las autoridades regionales, el sector privado y la comunidad académica
- ?? El Fondo de productividad y de competitividad
- ?? Líneas adicionales de crédito de Bancoldex
- ?? La certificación ISO9000, programa al cual se han acogido 500 grandes empresas
- ?? Proexport ha desarrollado un novedoso sistema de inteligencia de mercados que provee información sobre los sectores más dinámicos de la demanda de 45 socios comerciales estratégicos del país, a través del Internet

La política de negociaciones e integración comercial continúa orientada a profundizar y ampliar el acceso preferencial para los productos colombianos en los mercados internacionales, por medio de la suscripción de acuerdos bilaterales con otros países, o entre el CAN y otros bloques comerciales. El propósito de esta política es incrementar los flujos comerciales del país con economías más dinámicas y desarrolladas, para acelerar el progreso tecnológico y mejorar las condiciones de vida de la población.

La expansión del intercambio con los socios del CAN, el G-3 y Chile ha contribuido a mejorar los flujos de intercambio comercial. Sin embargo, es necesario estrechar vínculos con economías desarrolladas. Por eso la política comercial se ha dirigido a renovar y extender las preferencias con los Estados Unidos para posteriormente buscar el ingreso al NAFTA. Por la misma razón, el país se ha comprometido en el establecimiento de una zona de libre comercio entre el CAN y el Mercosur a más tardar en el 2002.

Los principales compradores de nuestros productos son Estados Unidos, la Unión Europea y el Grupo Andino. Alrededor del 80.0% de las exportaciones totales, durante el periodo enero-agosto de 2000, fue destinado a estas regiones, siendo Estados Unidos el principal socio comercial, con 50.6% de las exportaciones no tradicionales, seguido del Grupo Andino con 9.4% y el resto de Latinoamérica con 11.3%.

La existencia de preferencias arancelarias con Estados Unidos cubrió el 14.1% de las exportaciones totales a ese país, llegando a US\$289 millones en 1999. Estas preferencias han sido concedidas en el marco del Andean Trade Preference Act (ATPA)⁷. Para muchos de los productos amparados por dicho acuerdo, la preferencia es del 100% sobre el arancel; en otros casos el descuento arancelario llega al 20% de la tarifa. Lo anterior implica que las exportaciones colombianas en ese mercado tienen, en promedio, entre 4.5 y 7.4 puntos de arancel menos que el resto de competidores⁸.

De manera similar, por medio del SPG/Andino, la Unión Europea concede a Colombia y a otros países andinos una preferencia cercana al 100%, cubriendo la mayoría de productos exportados por Colombia hacia esta zona. Si bien el nivel promedio de la preferencia es de 6.9 puntos de arancel⁹, los bienes de mayor valor agregado gozan de una preferencia cercana a 14 puntos, lo cual significa un margen significativo en términos de competitividad. Aunque las ventas colombianas a este mercado son inferiores a las realizadas a Estados Unidos, los países andinos y la Unión Europea en su conjunto representaron el 23.0% de las exportaciones totales a Agosto del presente año.

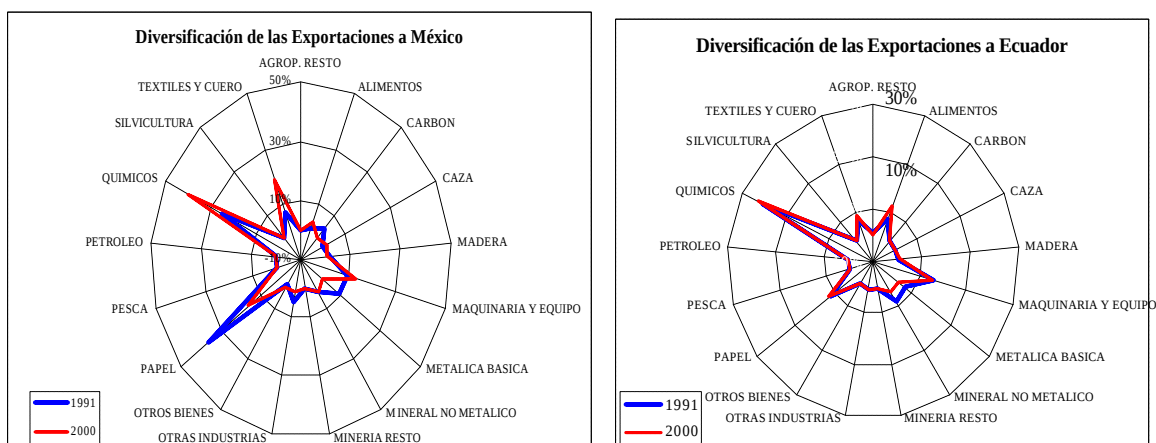
⁷ Estas preferencias se iniciaron en 1992 y finalizan en diciembre 4 del 2001.

⁸ A excepción de Ecuador, Perú y Bolivia, quienes aunque gozan de las mismas preferencias (con escasas excepciones en algunos bienes) no tienen el mismo nivel de ventas que Colombia en este mercado.

⁹ Cifras a 1996.

Además de las preferencias arancelarias anteriormente reseñadas, es importante destacar que las exportaciones no tradicionales se han diversificado con países como Venezuela, Ecuador y México, como se aprecia en el Gráfico 18.

Gráfico 18
Composición de las exportaciones por país de destino
México **Ecuador**



Venezuela



Cifras a agosto
Fuente: DANE. Cálculos DEE - DNP

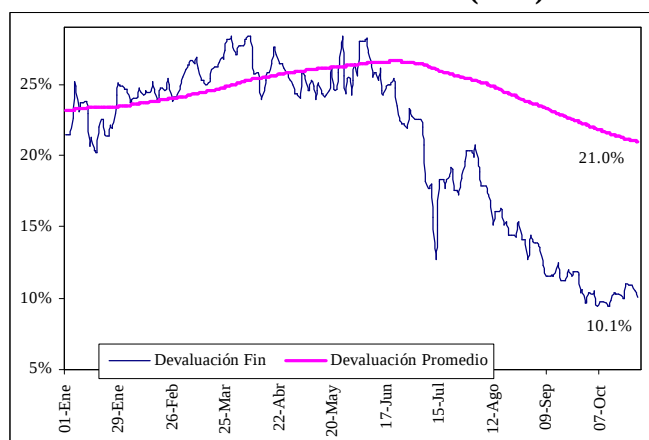
Lo anterior es una señal de que los acuerdos en materia comercial conducen a un mayor volumen de comercio y a una mayor diversificación del mismo.

C. TASA DE CAMBIO

Con el nuevo esquema de flotación de la tasa de cambio se ha logrado una mayor estabilidad cambiaria. Desde el 25 de septiembre del año anterior, el Banco de la República eliminó la intervención en el mercado cambiario mediante la compra y venta de divisas bajo un esquema de banda cambiaria, lo cual a su vez, implicó suprimir una de las mayores fuentes de variabilidad de la cotización de la divisa. En la actualidad, la intervención del Banco de la República obedece a reglas claras y coherentes con el régimen de flotación, orientadas a obtener dos objetivos: la acumulación de reservas internacionales y el control de los excesos de la volatilidad de la tasa de cambio.

Después de varios meses de estabilidad en el mercado cambiario, posterior al abandono de la banda cambiaria, los manifestos de los grupos armados ocasionaron algunos movimientos abruptos de la tasa de cambio a comienzos de 2000 (Gráfico 19).

Gráfico 19
Devaluación nominal anual (2000)



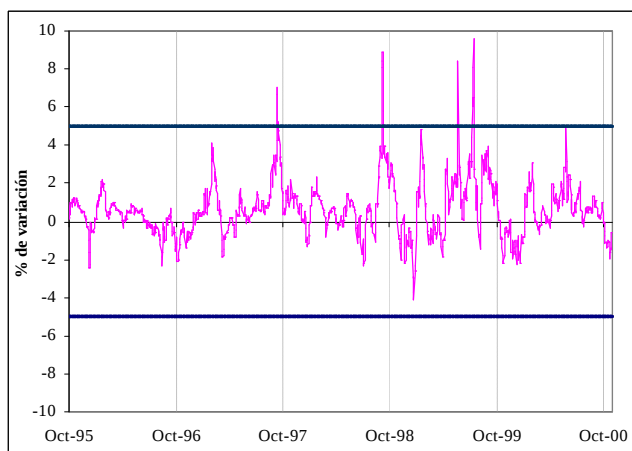
Fuente: Banco de la República. Cálculos: DNP- DEE
Último dato corresponde a 27 de octubre.

Lo anterior, sin embargo, no motivó intervenciones por parte del Banco de la República, ya que para controlar la volatilidad del tipo de cambio sólo se podrá hacer subastas cuando en un día la tasa de cambio representativa del mercado se desvíe al menos en un 5% del promedio móvil de los últimos veinte días hábiles.

Desde 1995 sólo se han registrado catorce días en los que la variación de la tasa de cambio ha superado el parámetro del 5.0% (Gráfico 20). Sin embargo, a finales del mes de Mayo esta desviación estuvo muy cerca del límite, debido a la incertidumbre política generada por la oposición

del legislativo al referendo político y al fallo de la Corte Constitucional sobre el plan de desarrollo, además de la inexistencia de un acuerdo político que permitiera la aprobación de algunos proyectos de ley fundamentales para la economía.

Gráfico 20
Variaciones porcentuales diarias del TCRM respecto al promedio móvil
de los últimos veinte días hábiles



Cifras a 27 de octubre de 2000

Fuente: Banco de la República. Cálculos DNP - DEE

El Banco de la República puede colocar opciones *put* mensualmente para la acumulación de reservas internacionales. Sin embargo, a pesar de haber aprobado un monto de US\$815 millones, sólo ha ejercido este derecho por US\$86 millones en lo corrido del año (Cuadro 8). Es importante tener en cuenta que el cupo de las subastas se amplió de US\$80 millones mensuales, vigente hasta la subasta de febrero, a US\$100 millones mensuales a partir de la subasta de marzo.

Cuadro 8
Subastas de opciones *put* para acumulación de reservas internacionales

	Monto presentado (US\$ Millones)	Monto aprobado (US\$ Millones)	Cupo (US\$ Millones)	Prima Mínima (\$/US\$1000)	Prima Máxima (\$/US\$1000)	Prima de corte (\$/US\$1000)	Monto ejercido (US\$ Millones)
30-Nov-99	925	200	200	3	8000	4000	200
27-Dic-99	430	80	80	210	8100	4500	0
27-Ene-00	204	80	80	10	3020	210	12
28-Feb-00	368	80	80	130	4100	1600	0
28-Mar-00	608	100	100	101	4800	3000	74
28-Abr-00	394	55	100	230	5000	600	0
29-May-00	493	100	100	50	4500	2250	0
28-Jun-00	474	100	100	50	5100	3000	0
28-Jul-00	368	100	100	200	6100	3650	0
31-Ago-00	522	100	100	220	6957	3500	0
29-Sep-00	435	100	100	220	7000	4510	0

Nota: El monto aprobado de la subasta del 28 de abril pasó de US\$100 millones a US\$55 millones, debido al incumplimiento en el pago de la prima por parte de una entidad.

Adicionalmente, durante el primer semestre del año el Banco de la República adoptó medidas para flexibilizar, agilizar y desarrollar el mercado cambiario, permitiendo la participación de un mayor número de agentes, tanto nacionales como extranjeros, y extender las operaciones de cobertura. A este respecto, el Banco adoptó la primera medida en abril al reducir el depósito sobre el endeudamiento externo a 0%.

Igualmente, el 5 de mayo se establecieron medidas para ampliar el mercado de cobertura y estimular su desarrollo, y se autorizó a las sociedades comisionistas de bolsa para actuar como intermediarios del mercado cambiario a partir del primero de julio.

D. CONTEXTO INTERNACIONAL

Durante 1999 la economía mundial logró una notable recuperación, reflejada en un aumento de la tasa de crecimiento (Cuadro 9), después de las crisis financieras que azotaron a los países emergentes durante 1997 y 1998. Un factor importante en este proceso ha sido la normalización de los flujos de capitales y la mejoría en los precios de las materias primas.

Cuadro 9
Crecimiento del Producto Interno Bruto para diversas regiones del mundo

Región	1996	1997	1998	1999	2000 py	2001 py
Mundo	4.1	4.1	2.5	3.4	4.7	4.2
Países desarrollados	3.3	3.3	2.4	3.3	4.3	3.3
Estados Unidos	3.6	4.2	4.3	4.2	5.2	3.2
Europa	1.7	2.6	2.7	2.4	3.4	3.3
Países en desarrollo	6.5	5.8	3.2	3.8	5.4	5.3
Asia	8.3	6.7	3.8	6.0	6.2	5.9
América Latina	3.6	5.4	2.1	0.3	4.3	4.5

(py) Proyectado.

Fuente: World Economic Outlook. No 67.

Si la política monetaria en Estados Unidos continúa teniendo éxito, es de prever que la economía mundial crezca 4.7% en 2000 y 4.2% en 2001, mientras América Latina crecería a 4.3% y 4.5%, respectivamente. La Reserva Federal de los Estados Unidos ha aumentado la tasa de interés de los fondos federales seis veces desde junio de 1999. En la reunión de Junio de 2000, la FED decidió dejar la tasa de interés en 6.5% después de que la expansión de la demanda agregada estadounidense comenzó a moderar su ritmo de crecimiento a un nivel más acorde con la tasa de crecimiento potencial de la producción. Una reducción en el ritmo de crecimiento de la economía de los EE.UU. permitiría ajustar sin grandes repercusiones los desequilibrios en la balanza comercial, que alcanzó un déficit de US\$86.176 millones durante el primer trimestre de 2000 (0.94% del PIB), a niveles moderados que favorecerían la estabilidad macroeconómica en ese país.

Las economías emergentes también se han visto favorecidas por un aumento en el flujo neto de capitales. Los países de América Latina están experimentando superávit en la cuenta de capitales, debido principalmente a la dinámica de los procesos de privatización y a un aumento de la confianza en las reformas que se están llevando a cabo en la región. Por otra parte, se han registrado déficit moderados en cuenta corriente de alrededor de 2.8% del PIB. Sin embargo, el superávit en cuenta de capitales más que compensa el déficit en cuenta corriente, lo cual hace prever que los bancos centrales de la región tendrán la oportunidad de experimentar una combinación de tasas de cambio competitivas con aumento de reservas internacionales.

Finalmente, los países en desarrollo se han visto favorecidos por el incremento en los precios de los bienes primarios. Después del colapso dichos precios en 1998, los inventarios cayeron a niveles históricos que no se han podido recuperar debido al crecimiento de la economía mundial. Goldman-Sachs estima que los precios de los bienes agrícolas van a crecer 24.3% y los precios de los metales 20.7% durante el año.

El precio del petróleo, por su parte, ha estado alrededor de US\$30 por barril durante el presente año, a pesar de que la OPEP ha acordado aumentar la producción dos veces en el mismo período. El comportamiento del precio del crudo obedece a varias razones: en primer lugar, la confusión que ha generado dentro de la OPEP el anuncio del aumento de la producción en 800 mil barriles diarios, ya que mientras Arabia Saudita considera que existe capacidad para cumplir esta meta, otros miembros consideran que dicha producción no afectará el precio porque las refinerías no tienen la capacidad de absorberla.

En segundo lugar, ninguno de los representantes de los países productores ha revelado el mecanismo mediante el cual se buscará mantener el precio del petróleo dentro de un rango objetivo entre US\$22 y US\$28 por barril. Por último, las grandes empresas petroleras se han adoptado la política de mantener bajos inventarios.

Como es lógico, los principales ganadores con el aumento del precio son los países exportadores, tanto miembros de la OPEP como países productores más pequeños que no pertenecen a esta organización. Entre los afectados se encuentran los países industrializados importadores netos de petróleo, como Japón y Europa, y los más afectados son las economías emergentes importadoras de crudo. Las economías más desarrolladas han reducido el monto de petróleo requerido por cada unidad de producto a través del uso de combustibles alternativos, del desarrollo de nuevas tecnologías y de la mayor eficiencia energética. Adicionalmente, el sector servicios (que demanda menos petróleo) ha aumentado su proporción dentro del PIB de estos países, mientras el sector manufacturero ha perdido participación. Las economías emergentes, por su parte han basado su proceso de desarrollo en industrias intensivas en energía, y como resultado de ello, son más vulnerables a choques petroleros hoy que hace 20 años.

Es importante anotar que, entre los países de la OPEP, existe preocupación porque a pesar de sus esfuerzos no se ha podido aumentar el volumen de la oferta y existe la posibilidad que los países compradores busquen nuevas y más baratas fuentes energéticas o inicien exploraciones en otras regiones con el fin de reducir costos.

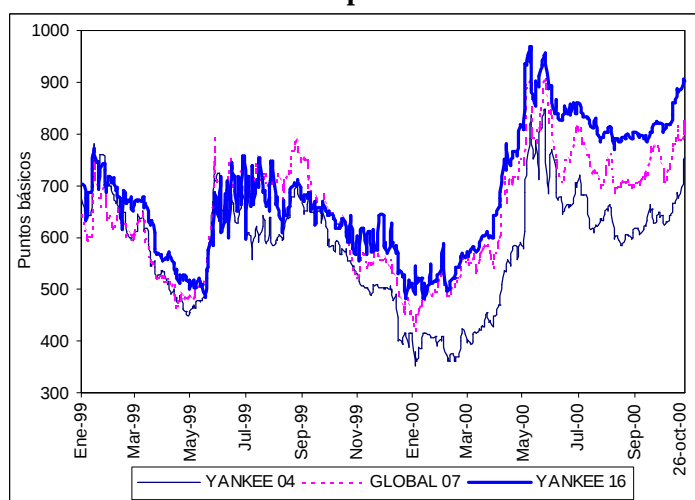
Finalmente, las perspectivas comerciales con nuestros principales socios en América Latina son positivas, a juzgar por el mejoramiento de las condiciones macroeconómicas en la mayoría de ellos.

Venezuela, después de una caída del PIB de 7.5%, en 1999 ha crecido alrededor de 2.3% en el primer semestre de 2000; México, según el Instituto Nacional de Estadística (INEGI), expandió su actividad económica para Mayo en 8.5% comparada con el mismo mes del año anterior, y Ecuador, después de la crisis económica de 1999, ha tenido signos de recuperación, a tal punto que agencias calificadoras de riesgo como Standard and Poor's han incrementando su calificación a "B-/C".

E. SPREADS DE DEUDA PÚBLICA

El comportamiento de los *spreads* de deuda pública durante el último año ha dependido principalmente de choques internos. A partir de la eliminación de la banda cambiaria, los *spreads* de la deuda se estabilizaron y llegaron hasta 350 puntos básicos (pbc) tres meses después (Gráfico 21).

Gráfico 21
Evolución de los Spreads Colombianos

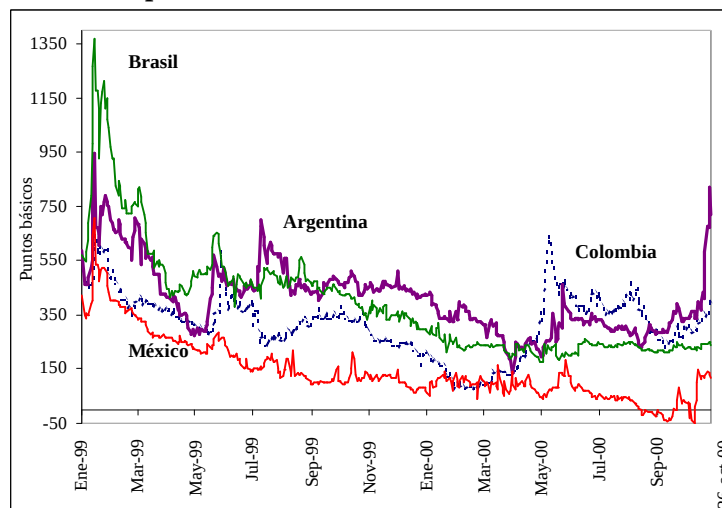


Fuente: Ministerio de Hacienda

A partir de Abril de 2000 la tendencia hacia la baja se revirtió como consecuencia de la oposición del Congreso al referendo propuesto por el Ejecutivo, que aplazó la agenda de las reformas fiscales necesarias para la estabilización macroeconómica. Este hecho aumentó los *spreads* de la deuda pública 200 pbc en menos de dos meses, de forma tal que algunos bonos de referencia de largo plazo alcanzaron niveles superiores a 900 pbc en el mes de Mayo.

La inestabilidad política colocó el nivel de los *spreads* por primera vez en la historia de los bonos colombianos por encima de los de Brasil (Gráfico 22). A pesar de que actualmente su comportamiento es nuevamente hacia la baja, Goldman-Sachs estima que la velocidad de ajuste del *spread* colombiano a su nivel de equilibrio de largo plazo es de ocho meses. Ya en julio se observó una mejoría en el comportamiento de éstos, gracias a la aprobación del Plan Colombia por parte del Congreso de Estados Unidos, y los positivos avances en la estabilización macroeconómica colombiana.

Gráfico 22
Spreads latinoamericanos de referencia



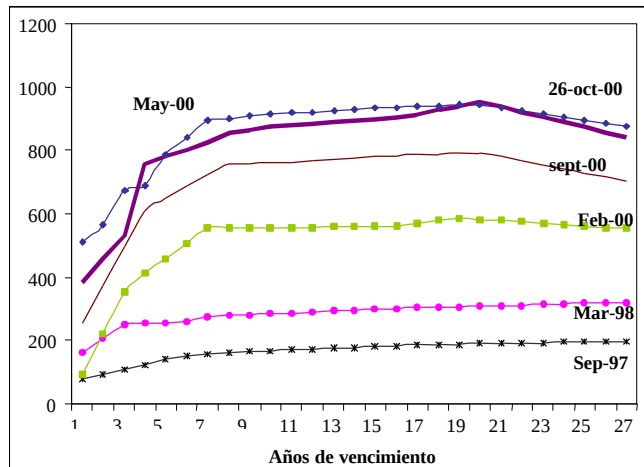
Fuente: Ministerio de Hacienda

Durante la semana del 23 al 27 de octubre, se debe destacar el fuerte crecimiento de los *spreads* argentinos que indujo alzas en los demás *spreads* latinoamericanos, incluidos los colombianos. Los *spreads* argentinos crecieron 384 pbc, mientras los de México, Colombia y Brasil aumentaron 110, 88 y 10 pbc, respectivamente, para los bonos de maduración 2001.

De otra parte, desde 1997, el deterioro en las condiciones de crédito ha sido una constante. La curva de rendimiento de los bonos (Gráfico 23) revela que la percepción de riesgo país ha aumentado considerablemente. Para comienzos de septiembre de este año, se apreció una mejoría en la posición internacional de Colombia, al alcanzar un nuevo consenso político en torno a las reformas propuestas por el Gobierno, que le ha restado volatilidad al *spread*, y debido también a la aprobación del Plan Colombia, hecho que redujo en 65 pbc en promedio su nivel en una semana, magnitud que no tiene precedentes.

Sin embargo, para octubre, se comienza a revertir la situación, y la curva de rendimiento se encuentra en niveles similares a los prevalecientes en mayo de este año. Esto puede obedecer, en parte, a las mayores necesidades de financiamiento del Gobierno Central derivadas del cumplimiento de los fallos de la Corte Constitucional.

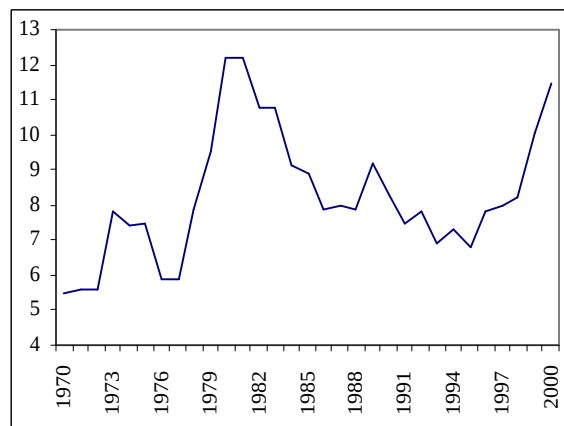
Gráfico 23
Curva de Rendimiento de los Bonos Colombianos



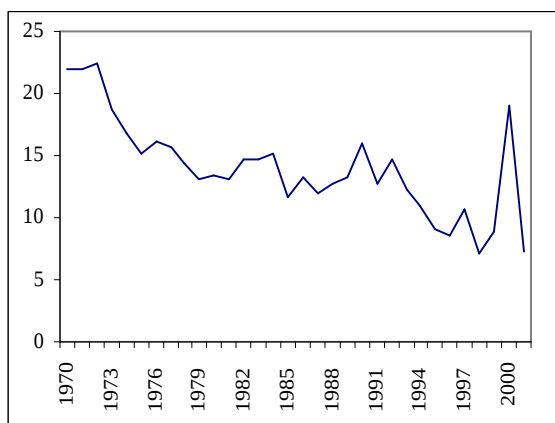
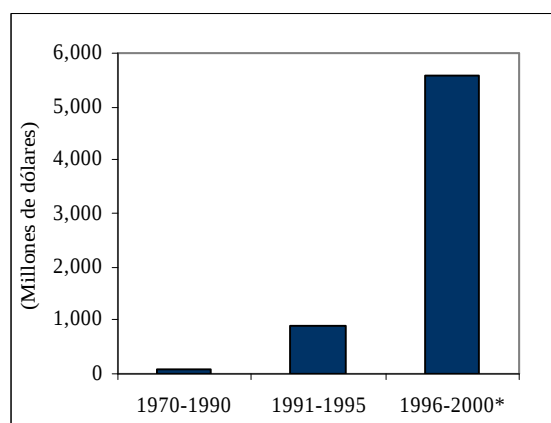
Fuente: Ministerio de Hacienda

El aumento del endeudamiento colombiano a través de bonos en los mercados internacionales ha venido acompañado de una reducción de los períodos de amortización y de gracia, y de un aumento en la tasa de interés de las obligaciones (Gráfico 24).

Gráfico 24
Tasa de Interés Promedio



* Para el primer trimestre

Periodo Promedio de Amortización (años)**Saldo Promedio de la Deuda en Bonos**

* Para el primer trimestre

Fuente: Boletín Deuda Externa, Banco de la República. Cálculos: DNP – DEE.

* Para el primer trimestre

IV. SITUACIÓN MONETARIA Y SISTEMA FINANCIERO

Diversos acontecimientos sobresalen en la coyuntura monetaria y financiera durante el presente año: el crecimiento de los agregados monetarios más líquidos (M1), debido a la mayor demanda de efectivo; el aumento en la participación de los títulos de deuda pública en el mercado financiero; el cambio en la tendencia decreciente de las tasas de interés; una mejora en los indicadores de calidad de la cartera de las entidades que conforman el sistema financiero; los resultados de la Ley de intervención económica; la Sentencia de la Corte Constitucional sobre la Ley de vivienda, y el futuro del mercado del crédito hipotecario.

A. SITUACIÓN MONETARIA

En lo corrido del año, la autoridad monetaria ha orientado sus esfuerzos, principalmente, a mantener un nivel adecuado de liquidez en la economía, sacrificando en ocasiones su regla de intervención en el mercado¹⁰. El principal causante de esta situación ha sido el incremento en la demanda de efectivo, que podría estar explicado, entre otras cosas, por la preferencia por efectivo derivada del impuesto del dos por mil sobre las transacciones financieras, y por el bajo costo de oportunidad que representa la tenencia de saldos de efectivo, debido a los niveles reducidos de las tasas de interés respecto a sus promedios históricos. Hacia el futuro, el Banco de la República ha

¹⁰ La autoridad monetaria debería intervenir en el mercado cuando el promedio móvil de la base monetaria, en los últimos 20 días, se encuentre fuera de los límites del corredor.

decidido satisfacer la demanda adicional, sin que ello se manifieste en presiones inflacionarias, debido a que son razones de demanda las que han ocasionado esta situación¹¹.

Por otra parte, se observa una tendencia decreciente, desde mediados de 1998, en las variaciones anuales de M3 más bonos. El crecimiento anual promedio para saldos semanales a junio del presente año de 3.43%, frente al 5.13% registrado en el segundo semestre de 1999, 21.26% durante 1998 y 26.92% en 1997, son muestras claras de dicha tendencia.

Respecto a las decisiones de composición de portafolio dentro del sector financiero, se destaca la preferencia que siguen teniendo los agentes por los títulos de deuda pública, y el comportamiento débil del sistema financiero en el proceso de expansión monetaria, reflejado en la tendencia decreciente del multiplicador monetario. La participación de los títulos del sector público en el agregado M3 más bonos ha venido incrementándose considerablemente en los últimos años, pasando de 30.2% en diciembre de 1998 a 62.6% a octubre del presente año¹². Esta situación evidencia una recomposición del portafolio de los hogares, que, a su vez, ha venido acompañada de una disminución en términos reales del ahorro financiero, porque la preferencia por divisas ha jugado un papel importante junto a los elementos considerados anteriormente.

B. TASAS DE INTERÉS

Si bien las tasas nominales de interés han caído en forma considerable a partir de junio de 1998, se aprecia una leve tendencia creciente tanto en las de colocación como en las de captación desde los pasados meses de marzo y febrero¹³. El descenso de las tasas de interés durante el periodo de junio de 1998 a marzo de 2000 estuvo liderado por la liquidez registrada en el mercado monetario. Por otro lado, el crecimiento reciente puede estar causado principalmente por la reducción en los niveles de los depósitos de ahorro (a la vista) y los depósitos en CDT, por el aumento en las tasas de colocación de los TES, y por un leve repunte en las tasas de intervención del Banco de la República.

Adicionalmente, a partir de septiembre de 2000, la Superintendencia Bancaria modificó la metodología para calcular la tasa de interés corriente. Anteriormente, el cálculo se basaba en un

¹¹Banco de la República. “Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República”. Julio de 2000.

¹² Estos cálculos incluyen los títulos que corresponden a la Ley 546 de vivienda, los emitidos por Fogafín y los TES en pesos, UVR y dólares.

¹³ Las tasas de interés de colocación y captación nominales llegaron en esta fecha a 23.6% y 10.2% respectivamente.

promedio ponderado, donde las ponderaciones eran una función positiva de los montos de crédito concedidos a cada tasa. A partir de septiembre, este promedio es simple y no ponderado. Esto implica que los grandes créditos, que son concedidos usualmente con tasas preferenciales, ahora tendrán una participación igual que los pequeños que son concedidos a tasas más altas. Como éstos últimos son más numerosos, esta modificación explica casi todo el salto de tres puntos porcentuales de la tasa de interés corriente entre agosto y septiembre cuando alcanzó 22.93%. Esta modificación tiene efectos directos sobre la tasa de usura puesto que se constituye en la base de su cálculo y por tanto. Igualmente es un elemento importante que incidirá en el incremento de las tasas de interés de colocación de créditos comerciales y de consumo, ya que los intermediarios tienen como punto de referencia las tasas de usura en el momento de fijar sus tasas de colocación. La tasa de interés real aplicada sobre los créditos hipotecarios fue fijada por el Banco de la República en 13.92% efectiva anual, según lo estableció la Sentencia de la Corte Constitucional 955 de 2000.

Las tasas de interés reales, en lo corrido de este año, presentaron una tendencia decreciente hasta mayo, fecha en que ésta se revierte. A pesar de ello el promedio enero-agosto de 2000 fue de 2.13% y 14% para captación y colocación respectivamente, lo cual contrasta con el promedio correspondiente observado para el segundo semestre de 1999 (8.2% y 15.8%, respectivamente).

Dos factores explican la evolución de las tasas de interés reales a lo largo del año. En primer lugar, durante los primeros meses, la inflación era baja y las tasas de interés estaban en niveles igualmente bajos. Cuando éstas empezaron a subir, la inflación también se aceleró, de tal forma que la tendencia decreciente de las tasas de interés reales se mantuvo a pesar del alza en las tasas nominales. Actualmente se empieza a percibir un alza leve en las tasas reales debido a que la inflación mantiene su tendencia decreciente y las tasas nominales siguen creciendo lentamente por los factores mencionados.

C. SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Desde finales de 1997, el sistema financiero comenzó a evidenciar serios problemas asociados, en gran parte, a la desaceleración de la economía. Para enfrentar esta crisis, se adoptó inicialmente¹⁴ una serie de medidas encaminadas a fortalecer el sistema financiero, a la vez que se establecieron mecanismos para resolver situaciones críticas de los agentes del sector e implementar alivios a los deudores de vivienda, quienes representaban la mayor parte del crédito con problemas. Posteriormente, se dictaron medidas para otorgar liquidez a las instituciones financieras; reducir los niveles de las tasas de interés; implementar disposiciones de reestructuración bancaria y deuda empresarial; avanzar en la modernización de los estatutos financieros¹⁵; y crear soluciones para los deudores hipotecarios. Todas estas medidas, algunas aún en proceso de implementación, están focalizadas al restablecimiento de un sistema financiero sano, como componente fundamental de la estrategia de reactivación económica.

Es necesario reconocer que la crisis aún persiste, si bien actualmente se evidencian señales favorables en los indicadores de solvencia del sistema, tales como una reducción en el nivel de la cartera vencida total, a junio pasado, que alcanzó \$5.1 billones frente a \$8.5 billones en noviembre de 1999. El crecimiento anual de este indicador ha presentado valores negativos desde el pasado mes de febrero, alcanzando valores promedio entre febrero y junio de -21,1%. Sin embargo, a junio de 2000, la cartera total del sistema financiero aún no muestra señales claras de recuperación. La caída en la cartera se explica, en parte, por las medidas de reestructuración y los alivios a los deudores hipotecarios que han disminuido los activos del sistema en un valor cercano a \$6 billones, equivalentes a 3.8% de los activos totales del sistema financiero.

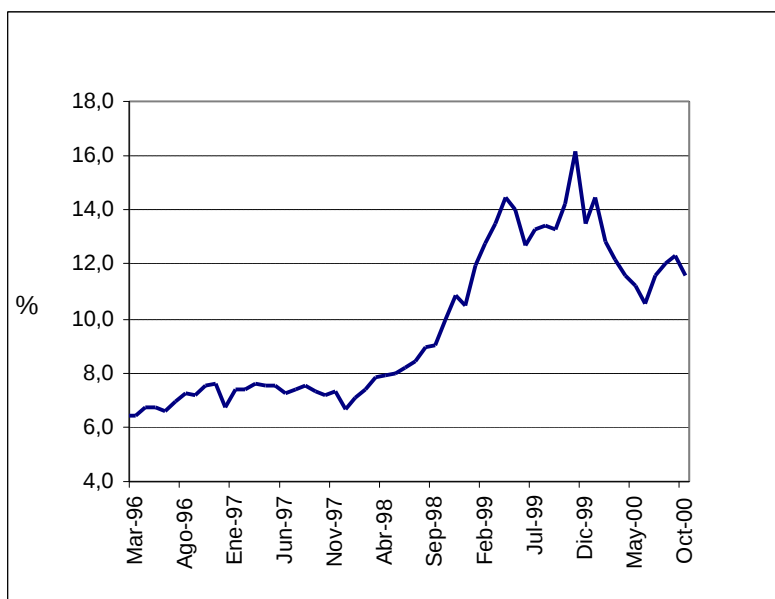
El indicador de calidad de la cartera, definido como la proporción de cartera vencida frente al total de cartera existente, se ha venido reduciendo hasta alcanzar niveles de 10.5% para el total del sistema en junio de 2000. Este valor contrasta con un valor máximo de 16.2% registrado en noviembre del año anterior (Gráfico 25). Es importante resaltar que esta reducción refleja, entre otras, las medidas de saneamiento financiero efectuadas en la banca pública y privada y el comportamiento de la cartera vencida mencionado anteriormente. El indicador de calidad de cartera para el sector financiero público de primer piso pasó de 26% en octubre de 1999 a 19.6% en octubre de 2000 y para el total del sector privado esta cifra descendió de 10.8% en mayo de 1999 a 10% en

¹⁴ Decreto 2331 de noviembre de 1998.

¹⁵ Estos elementos están contenidos en la Ley de intervención económica, la Ley de vivienda y la Ley de reforma financiera. Algunos comentarios al respecto se encuentran en la próxima sección.

octubre de 2000. Por lo tanto, si bien el sector financiero público presenta indicios favorables en la tendencia de este indicador, actualmente se ubica aproximadamente 12.5 puntos por encima del indicador del sector privado.

Gráfico 25
Calidad de la cartera del sistema financiero*



* Corresponde a cartera vencida / cartera
Fuente: Superintendencia Bancaria

Por otra parte, el crédito de consumo ha presentado niveles de calidad de cartera sistemáticamente superiores a los indicadores del crédito hipotecario y comercial desde Diciembre de 1997, excepción hecha del período comprendido entre Diciembre de 1999 y Marzo de 2000, cuando la cartera hipotecaria registró los niveles más altos del total del sistema.

Con respecto al indicador de solvencia, medido como la relación entre el patrimonio técnico y los activos ponderados por el nivel de riesgo, se observa una tendencia favorable, explicada principalmente por la recuperación del indicador de las entidades del sector público, ligada a su vez en gran parte a las medidas de saneamiento implementadas. Es importante resaltar que aunque el indicador del sistema se ha ubicado por encima del nivel exigido (es decir, 9), entre Diciembre de 1998 y Agosto de 1999 las entidades del sector público presentaron una caída abrupta de este indicador, llegando a un nivel mínimo de 4.8 en Febrero de 1999; desde entonces, la tendencia ha sido creciente hasta llegar a niveles en mayo de 2000 de 12.9, superando el indicador de solvencia de las entidades del sector privado, de 12.

D. POLÍTICA PARA EL SECTOR FINANCIERO

A partir de Noviembre de 1998 y durante 1999, se implementaron una serie de medidas que constituyen la base principal del proceso de reestructuración y saneamiento del sistema financiero. En el CONPES 3061, de Diciembre 23 de 1999, se describieron los principales objetivos de las medidas más importantes adoptadas hasta entonces: el Decreto de Emergencia Económica (Decreto 2331/98); las normas que proveen a Fogafín de los recursos e instrumentos necesarios para apoyar el saneamiento del sector financiero; la Ley de intervención económica (Ley 550/1999), la Ley de vivienda (Ley 546/99); las líneas de crédito para la reactivación empresarial a través del IFI; el programa de saneamiento y reestructuración de la banca pública y privada (Resolución 006 del Fogafín); la Ley de Reforma Financiera (Ley 510/99, Circular 039 de la Superintendencia Bancaria); las líneas de consolidación de pasivos, de capital de trabajo, capitalización y compra de activos a través de Bancoldex y Finagro; y la Sentencia de la Corte Constitucional sobre la unidad de valor constante (C-383/99). Algunas de las medidas más importantes del primer semestre de 2000 son: la Sentencia de la Corte sobre la Ley de Vivienda (C955/00), que establece las disposiciones sobre el tope máximo de la tasa remuneratoria de los créditos hipotecarios de 11% y el descuento de la inflación sobre esta tasa para créditos de Vivienda de Interés Social; adicionalmente, determina que la Superintendencia Bancaria no podrá avalar ningún sistema de amortización que no contemple el pago de intereses desde la primera cuota.

Es importante resaltar los resultados positivos del proceso de reestructuración empresarial que fueron mencionados al comienzo del documento; las líneas de consolidación de pasivos y capital de trabajo a través de Bancoldex, que durante los primeros cuatro meses del año, generaron recursos de crédito para el sector exportador por \$283,7 mm y US\$106 m; la apertura por parte del IFI, a comienzos de febrero del presente año, de una línea de crédito para financiar a inversionistas y empresas interesadas en adquirir los activos fijos que había recibido la institución en dación de pago, con un plazo máximo de 10 años y con una tasa de interés equivalente a la DTF más 2% efectiva anual, entre otros.

E. EL CRÉDITO HIPOTECARIO

Diversos elementos han influenciado recientemente el comportamiento del sector financiero, a través de una alteración de los flujos esperados de ingresos y, por consiguiente, de la rentabilidad esperada de su actividad. En particular, se ha generado incertidumbre respecto a la viabilidad del mercado hipotecario. La generación de crédito hipotecario está en entredicho por múltiples razones, hecho que hace imperativa la necesidad de trabajar en el diseño de políticas enfocadas a garantizar la estabilidad y eficiencia del sistema.

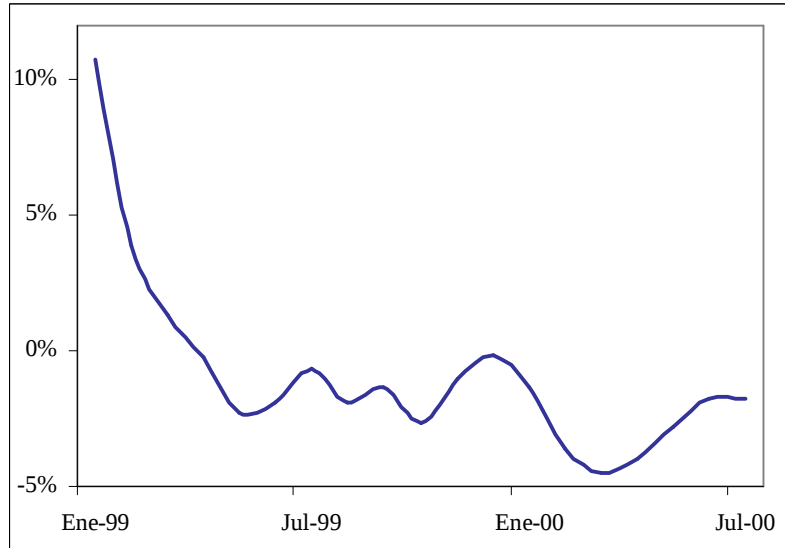
La actual situación del mercado de crédito hipotecario radica principalmente en tres factores: i) un *stock* de créditos fondeado con altos costos, ii) altos niveles de cartera vencida, iii) daciones en pago valoradas por el mercado por debajo de los créditos concedidos, y iv) el tope máximo sobre tasa remuneratoria de los préstamos hipotecarios y la remuneración de los títulos del gobierno; y iii) la propuesta de titularización hipotecaria.

i) El comportamiento de los activos

Los activos del sistema financiero hipotecario han sido afectados por la evolución de la cartera, de los activos improductivos y de los bienes recibidos en pago.

Por una parte, se ha registrado un decrecimiento en el valor de cartera hipotecaria total. Como se observa en el Gráfico 26, el valor de la cartera hipotecaria del consolidado del sistema ha pasado de crecer 21.6 %, en enero de 1999, a -0.69 % y -9.71% en enero y julio pasados. Parte de este comportamiento está explicado por las medidas de saneamiento implementadas en el proceso de fortalecimiento del sistema financiero, y adicionalmente, por los alivios otorgados a los deudores hipotecarios, medidas ambas que han causado un descenso en los activos del sistema. En términos nominales, esta reducción en el valor de la cartera equivale a \$1.4 billones entre Enero de 1999 y Julio de 2000. Estas cifras son importantes si consideramos que, a Julio pasado, el valor de la cartera total del sistema hipotecario alcanzaba \$14.9 billones, que equivale al 32% del valor de la cartera total del consolidado del sistema (\$46.8 billones).

Gráfico 26
Crecimiento Cartera Hipotecaria

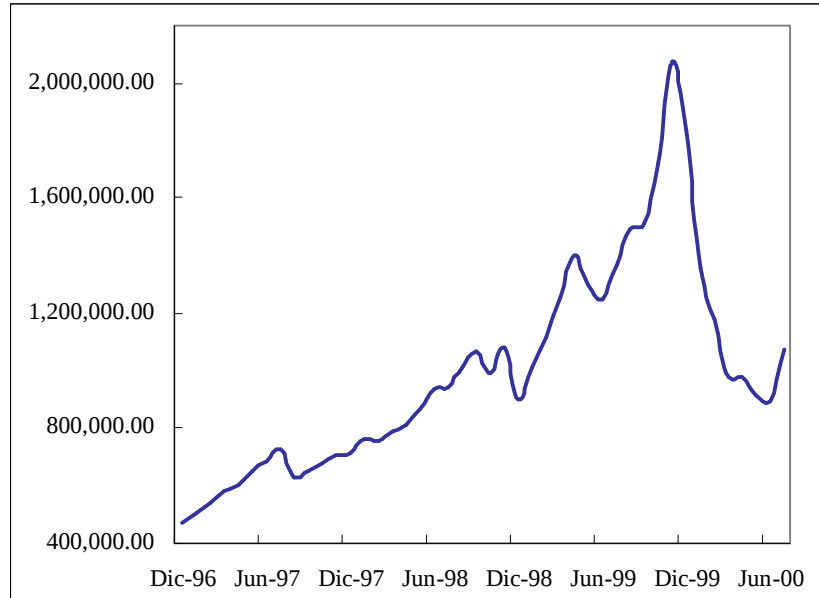


Fuente: Superintendencia Bancaria

Lo anterior sugiere un estancamiento en la oferta de créditos hipotecarios, que afecta tanto al sector productivo, con altas necesidades de financiamiento, como al sector financiero, en especial a las antiguas Corporaciones de Ahorro y Vivienda (hoy bancos comerciales) para las cuales el 52.1% de sus activos está representado en cartera hipotecaria.

Por otra parte, se evidencia un deterioro en la calidad de la cartera de estas instituciones. La cartera improductiva, a julio de 2000, alcanzó \$1.1 billones (Gráfico 27) frente a \$467.6 mm en diciembre de 1996. En julio de 2000, esta cifra representaba el 14.9% de la cartera total de estas instituciones financieras, situación que se refleja en la tendencia del indicador de calidad de cartera, que alcanzó en ese mes 18.1% frente a 5.6% de Diciembre de 1996.

Gráfico 27
Cartera Improductiva de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda



Fuente: Superintendencia Bancaria

Adicionalmente, a Julio de 2000, el 4.9% del total de activos correspondía a bienes recibidos en pago frente al 3.6% registrado en enero del mismo año. Este es un golpe fuerte a la rentabilidad de los activos, si consideramos que viene de niveles de 0.2% en Diciembre de 1996 y tiene un agravante adicional debido a que, según lo dispuesto por la Corte Constitucional, este mecanismo permite cubrir el 100% del crédito convenido con la devolución del activo, cuando en muchos casos el valor de la garantía es menor que el valor del crédito concedido. Tal situación deja a este tipo de intermediarios financieros con una mayor cantidad de activos improductivos y con riesgo, en algunos casos, de insolvencia. Lo anterior, sumado a las pérdidas que enfrentan, genera una desventaja competitiva respecto a los demás intermediarios, debido a la composición de la cartera dentro del total del sistema y a las restricciones adicionales por los topes máximos a la tasa de colocación.

ii) El tope máximo sobre tasa remuneratoria de los préstamos hipotecarios y la remuneración de los títulos del gobierno

En cumplimiento de la sentencia de la Corte Constitucional, el Banco de la República debe fijar una tasa real máxima para el crédito hipotecario. Como es obvio, ésta tiene efectos sobre la rentabilidad del otorgamiento del crédito y, por lo tanto, sobre la evolución misma del mercado de crédito hipotecario. De acuerdo con el fallo de la Corte, ésta será la tasa real más baja del mercado

de crédito¹⁶. Dicha tasa se fijó inicialmente en 13.92% efectiva anual, es decir, que los créditos se podrán otorgar a una tasa máxima de UVR+13.92% nominal.

Este tope en la tasa de interés de colocación, sumado al elemento de ser una tasa constante para el período de maduración del crédito¹⁷, tiene efectos sobre la viabilidad del crédito hipotecario, que deben ser analizados desde diversas perspectivas.

En primera instancia, debido a que el financiamiento de la cartera hipotecaria se lleva a cabo a través de la captación de pasivos de corto plazo, si la tasa de interés de corto plazo sumada a los costos operativos asociados a estos créditos sobrepasa el límite máximo autorizado por el Banco de la República, no existen incentivos para la generación de este tipo de crédito por parte de los intermediarios. Para ilustrar este punto, en el período comprendido entre julio de 1999 y julio de 2000, el promedio de la DTF fue de 14.55% mientras el promedio UVR+13.92% fue de 23.47%; esto significa que, sin costos operativos, el negocio de captar a corto plazo y prestar a la tasa máxima habría resultado rentable (8.9 puntos de diferencia) para el intermediario.

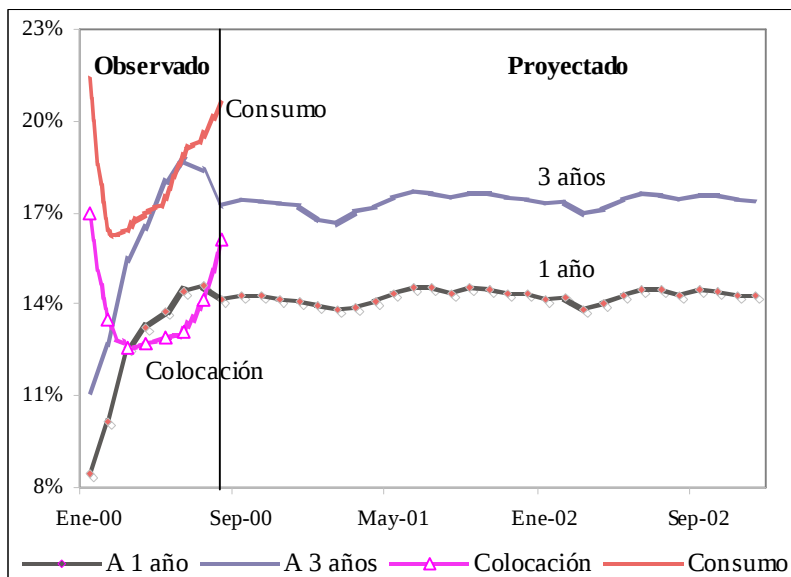
Sin embargo hay que tener en cuenta que esa rentabilidad es relativa, ya que un aumento de la tasa de interés nominal de corto plazo, aún por un tiempo relativamente corto, podría poner en juego tanto la oferta como la demanda de crédito. La oferta, si se mantiene intacto el tope. La demanda, en el caso en que el Banco de la República decida revisar el tope máximo, aumentando la carga de intereses para los deudores potenciales de futuros créditos.

Otro elemento determinante en la viabilidad del crédito hipotecario es el comportamiento de la rentabilidad de los Títulos de Tesorería, TES, que constituyen una alternativa importante dentro el portafolio del sistema financiero. Existen recientemente presiones al alza en las tasas a las cuales se han subastado estos títulos, ilustradas en el Gráfico 28.

¹⁶ Será la menor tasa de interés real del mercado, definida por el Banco de la República y certificada por la Superintendencia Bancaria. Las tasas de referencia no incluyen las correspondientes las tasas preferenciales o pactadas extraordinariamente entre intermediarios financieros y sus clientes o trabajadores ni las tasas de créditos de Vivienda de Interés Social (VIS).

¹⁷ Sin embargo, la tasa podrá ser revisada por el Banco de la República

Gráfica 28
Evolución Tasas Reales de Colocación y Proyección de tasas TES B



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos DNP

Se aprecia cómo la tasa de colocación de TES, que tiene implícita la característica de valorar títulos con el menor riesgo del mercado, se encuentra por encima de la tasa de colocación promedio, a pesar que la primera debería constituir el piso del rango sobre el cual fluctúan las tasas de interés de colocación del resto del mercado. Tal afirmación se verifica durante el pasado mes de abril cuando, en términos reales, existía una brecha de 1 y 4 puntos porcentuales entre la tasa de colocación promedio del mercado y las tasas de los TES para los títulos de 1 y 3 años, respectivamente, tendencia que se acentúa para junio de 2000, donde tal diferencia alcanza niveles de 1 y 6 puntos porcentuales, respectivamente. De igual forma, se observa cómo, a mayo de 2000, la tasa de colocación de TES a 3 años se encuentra 0.6 puntos porcentuales por encima de la tasa de colocación de consumo, siendo esta última la más alta dentro de las tasas activas observadas en el mercado.

Estos elementos son concluyentes en la necesidad de crear mecanismos que generen estabilidad en la relación entre el costo de captación y el tope máximo fijado, como tasa remuneratoria de los créditos hipotecarios, con mayor razón cuando se incluyen los costos operativos y los costos muertos que surgen del estado actual de la cartera de las antiguas CAV. Adicionalmente, se debe generar una relación consistente entre la rentabilidad de los títulos del gobierno y los usos alternativos de esos recursos dentro del sistema.

ii) Medidas encaminadas a garantizar el funcionamiento del mercado hipotecario

La generación de crédito hipotecario, dadas las condiciones actuales, requiere un conjunto de políticas enfocadas a:

- 1) Mantener un margen de intermediación positivo para los intermediarios que financien vivienda.

Es necesario buscar mecanismos que eviten la colocación de TES a tasas muy altas, incluso superiores a las de mercado, si se quiere que las tasas de corto plazo se mantengan en niveles consistentes con el tope máximo.

Por otro lado, para lograr estabilidad, se hace necesario generar un mercado de captación de largo plazo, garantizando que las tasas promedio a las que se remuneren las captaciones sean menos volátiles y de esta manera permitiendo a los agentes formar expectativas acertadas sobre las variables relevantes. Una alternativa utilizada internacionalmente es la emisión de títulos hipotecarios, cuya función es atraer recursos de largo plazo hacia el sistema financiero, focalizados hacia el crédito hipotecario.

- 2) Disminuir el riesgo crediticio de la cartera hipotecaria:

Como se anotó anteriormente, la cartera hipotecaria actual afronta problemas asociados a una cultura de no pago. Esta actitud de los deudores debe ser contrarrestada para disminuir el efecto perverso sobre el sistema. Para ello, se debe prestar especial atención a los siguientes dos aspectos, que han constituido las principales fuentes de dicha cultura:

La concesión de acuerdos, renegociaciones y alivios a los deudores hacen que sea mejor esperar una nueva norma de alivio en vez de pagar sus obligaciones corrientes. Por ello, es necesario asegurar reglas de juego estables que garanticen que el beneficio esperado de no pagar y esperar una nueva reforma no sea mayor que el costo esperado de incumplir la obligación.

El hecho de que los intermediarios financieros deban recibir el inmueble que avala el crédito, como pago del 100% del valor de la deuda, genera incentivos incorrectos en el mercado. Siempre que el valor de la deuda sea mayor al valor de mercado del inmueble, el deudor tiene la

opción realizar una ganancia, entregando su bien en dación en pago y conservando el dinero que recibió como préstamo inicialmente.

Una medida que podría ser implementada para aminorar el riesgo actual de la cartera hipotecaria es el desarrollo de la titularización de la deuda hipotecaria. Mediante este mecanismo, dicho riesgo puede ser distribuido, en parte, sobre la totalidad del sistema financiero, a través de medidas que establezcan la tenencia obligatoria de estos títulos.

3) Disminuir el riesgo de liquidez de la cartera hipotecaria hacia el futuro:

Históricamente, la mayoría de los problemas del sistema de ahorro y vivienda estuvieron asociados a restricciones de liquidez. En la actualidad, buena parte del riesgo que enfrentan los intermediarios que otorguen créditos hipotecarios proviene también del desfase de maduración que existe entre las obligaciones y los derechos de estos intermediarios. Una forma de disminuir este riesgo es a través de la creación de fuentes de financiamiento de largo plazo. De nuevo, un ejemplo es la titularización de la cartera hipotecaria, con instrumentos como las letras de crédito utilizadas en Chile.

iii) La propuesta de titularización hipotecaria

Este mecanismo, previsto en la Ley 546 de 1999, establece que puede ser titularizada la cartera antigua, productiva e improductiva, los inmuebles recibidos en dación de pago, y la nueva cartera. Aunque el marco legal para la titularización de cartera hipotecaria ya está desarrollado, la implementación del mercado de estos títulos es baja. A finales de 1999, sólo el 3.5% de la cartera hipotecaria había sido titularizada, y únicamente el 5% del portafolio de los fondos de pensiones estaba representado en estos títulos.

El lento desarrollo de este mercado está estrechamente relacionado con su rentabilidad esperada frente a la rentabilidad ofrecida por el resto del mercado. Un riesgo elevado, asociado a la incertidumbre sobre las variables relevantes en el largo plazo, hace poco atractiva la emisión de estos títulos, dadas las primas que tendrían que otorgar para garantizar su demanda. Este riesgo actual, sumado al tope máximo en la tasa de colocación de los recursos, hace poco viable la profundización del mercado de titularizaciones.

La implementación de esta clase de instrumentos presenta cuatro tipos de riesgo, que deben ser tenidos en cuenta para garantizar el crecimiento y posicionamiento de este mercado, que como se mostró, permitiría solucionar una parte de los problemas que enfrenta el crédito hipotecario actualmente.

Riesgo de crédito: como se dijo anteriormente, éste sólo puede reducirse a través de mecanismos implementados para combatir la cultura de no pago.

Riesgo de base: se presenta cuando es probable que la tasa de captación se sitúe por encima del límite que garantiza la viabilidad del mercado, es decir, tasas que pueden estar en algún momento por encima de la tasa que permite cubrir el costo de los recursos (con una estructura de tasas de colocación con tope máximo y fijo) y los costos operativos del sistema. Este riesgo se puede disminuir manteniendo las tasas de interés bajas y estables en el corto plazo y/o aumentando el plazo al que se pactan los títulos.

Riesgo de tasa: si los títulos son expedidos a una tasa fija, la rentabilidad para el inversionista o el costo para el intermediario puede verse afectada por cambios en la tasa de interés del mercado. Por lo tanto, es necesario de un cuidadoso diseño de los títulos y, de nuevo, la necesidad de una estabilidad relativa de las tasas de interés y de la tasa de cambio, ya que la inversión en títulos denominados en dólares es siempre una alternativa atractiva frente a los títulos de deuda hipotecaria.

Riesgo de prepago: se puede presentar cuando las obligaciones hipotecarias sean canceladas con anterioridad a los plazos establecidos inicialmente; en este caso el emisor de los títulos puede cubrirse de diferentes maneras frente a este riesgo, y su incidencia depende del buen manejo del riesgo por parte de éste.

En general, existen requisitos esenciales que deben garantizarse para asegurar la existencia, crecimiento y sostenibilidad de un mercado de captaciones de largo plazo, a través de títulos de deuda hipotecaria. El grueso de estos factores está enmarcado en la necesidad de la estabilidad macroeconómica: la percepción de incertidumbre sobre la rentabilidad del título o sus alternativas generaría problemas en el mercado, derivadas del cambio en el precio del título. Adicionalmente, elementos como la eliminación del riesgo cambiario, la estabilidad en las tasas de interés y la

estabilidad en las reglas institucionales, la sostenibilidad fiscal y los mecanismos para compartir el riesgo dentro del sistema, entre otros, son condiciones necesarias para la existencia de este mercado.

V. FINANZAS PÚBLICAS

A. EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL SOSTENIBILIDAD Y NECESIDADES DE AJUSTE

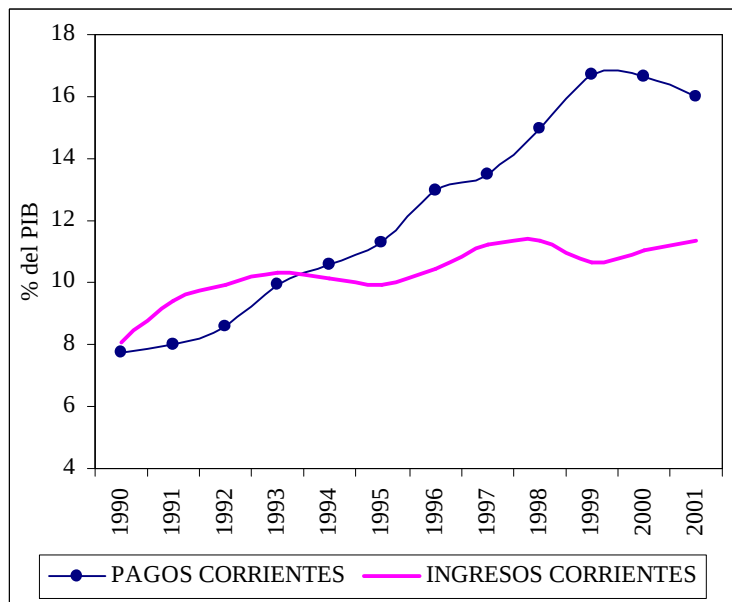
Desde mediados de los noventa el país comenzó a registrar un desequilibrio creciente en las finanzas del Sector Público No Financiero - SPNF¹⁸. A pesar de los esfuerzos realizados para hacer frente a éste, aún subsiste un conjunto de normas y responsabilidades que han vuelto inflexible gran parte del gasto público. Es el caso de las transferencias para pensiones, el situado fiscal, la participación de los municipios en los ingresos corrientes de la nación, los aportes para previsión social, las cesantías, las rentas parafiscales, los aportes a las universidades nacionales y departamentales, y las inflexibilidades de la estructura salarial en algunos sectores de la administración pública¹⁹. Todos estos elementos corresponden a compromisos adquiridos por el gobierno con carácter legal.

La escasa dinámica de los ingresos y el acelerado crecimiento de los gastos ha venido generando un sistemático aumento en los déficit del Gobierno y del SPNF. Este hecho, a su vez, elevó los requerimientos de financiamiento interno y externo y, por ende, el saldo de la deuda pública. La aceleración del endeudamiento limitó el acceso del Gobierno a los mercados de crédito, acercándolo cada vez más a una posición de iliquidez. Esta situación ha conllevado a que los pagos por concepto de intereses de la deuda pública se hayan convertido en uno de los rubros que más inciden en el crecimiento del gasto, el cual aumentó de 1.1% a 3.7% del PIB entre 1990 y 2001 (Gráfico 29).

Gráfico 29 Ahorro Corriente Gobierno Central

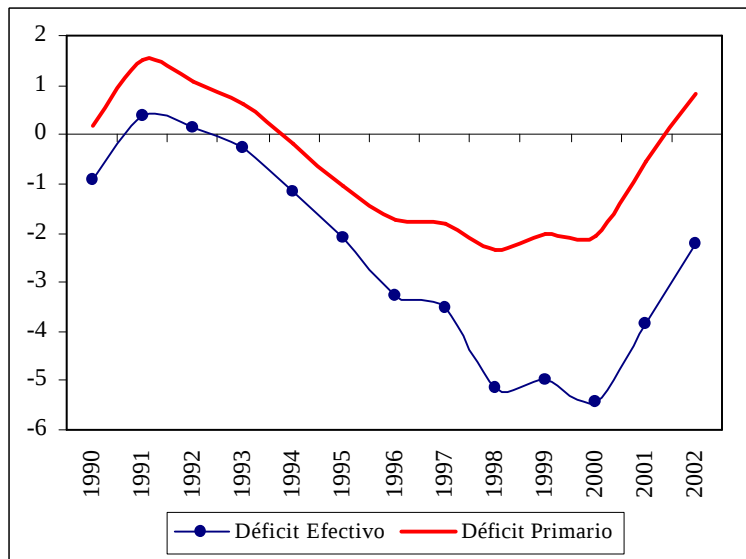
¹⁸ Mientras los ingresos corrientes del Gobierno Central, como porcentaje del PIB, han crecido en el periodo 1990–1999 2.4 puntos, los gastos corrientes lo han hecho en 8.1 puntos.

¹⁹ En el periodo 1990-1998 la contribución del situado fiscal al crecimiento del gasto fue de 1.08% del PIB, la de participación de municipios fue 1.0%, el pago de pensiones 0.95%, los aportes para la previsión social (Sena, ICBF, etc.) fueron 0.42%, sentencias 0.27%, universidades 0.12% y otras transferencias 0.43% del PIB.



El balance del Gobierno Central, por su parte, pasó de un superávit de 0.5% del PIB en 1991 a un déficit de 6.4% y 6.0% del PIB en 1999 y el año 2000 respectivamente. Del mismo modo, a comienzos de la década de los noventa el Gobierno presentaba un superávit primario de 1.5% del PIB, el cual pasó a partir de 1994 a una posición deficitaria, a tal punto que para el año 2000 se estima un déficit primario de 2.1% del PIB. Para revertir esta tendencia, el Gobierno suscribió un Acuerdo con el FMI, en el cual se prevé un conjunto de reformas y acciones con las cuales el déficit del Gobierno se reduce en el 2002 a 3.0% del PIB y el del SPNF al 1.6% (Gráfico 30).

Gráfico 30
Déficit efectivo y primario - Gobierno Central
(% del PIB)



1. Ingresos

Los ingresos del Gobierno Central representaban 8.5% del PIB en 1990, y en 1991, luego de la aprobación de la Ley 49 de 1990, se incrementaron a 10.4% del PIB. Desde entonces, dichos ingresos han crecido en cerca de dos puntos del PIB, luego de la aplicación de las Leyes 6ª de 1992, 223 de 1995, 487 y 488 de 1998²⁰, y gracias a los mayores recursos por concepto de excedentes de los establecimientos públicos y las empresas industriales y comerciales del Estado (Cuadro 10).

Cuadro 10
Ingresos del Gobierno Nacional central
% del PIB

CONCEPTO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
INGRESOS TOTALES	8.5	10.4	10.8	11.6	11.4	11.3	12.0	12.6	12.6	13.1	12.7	13.1
INGRESOS TRIBUTARIOS	7.7	9.1	9.6	9.9	10.0	9.7	10.1	10.8	11.2	10.5	10.8	11.3
Renta	3.3	4.3	4.5	4.6	4.2	4.0	3.8	4.4	4.6	4.1	4.0	4.3
IVA interno	1.6	1.9	2.2	1.8	2.5	2.4	3.1	3.1	3.1	2.7	2.9	2.9
IVA externo	0.8	0.9	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8	1.2	1.5	1.4
Otros tributarios	1.9	2.0	1.9	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8	2.5	2.5	2.7
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	0.4	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.3	0.4	0.1	0.1	0.2	0.1
RECURSOS DE CAPITAL	0.5	1.0	0.9	1.3	1.2	1.3	1.5	1.3	1.3	2.5	1.7	1.8

Fuente: CONFIS. Cálculos DNP-DEE

La estructura tributaria evolucionó en favor de la imposición indirecta, la cual siempre ha mostrado ser más eficiente en términos administrativos. En 1990, el recaudo de IVA (incluido el

²⁰ A través de estas reformas tributarias se intentó generar mayor eficiencia y equidad en el sistema tributario, sin embargo con ellas no se logró una elevación significativa de los recaudos.

externo) representaba 2.4% del PIB; para el año 2000 se estima en 4.4%. Por su parte, la participación del impuesto a la renta ha oscilado entre 3.8% y 4.3% del PIB en este período.

Comparando este recaudo con el de otros países de América Latina, se observa que a pesar de los esfuerzos llevados a cabo, el recaudo promedio por ingresos tributarios en la región es de 15.5% del PIB, mientras en Colombia es de sólo 10.8% (año 2000). Según evaluaciones de la DIAN y del FMI, el bajo nivel de ingresos tributarios puede obedecer a que la estructura tributaria en Colombia se ha caracterizado por la presencia de distorsiones, a la ausencia de medidas que logren mejoras permanentes en dicha estructura y por el elevado costo de los beneficios otorgados a algunos sectores económicos y regiones del país.

2. Evolución del Gasto

El gasto a cargo del Gobierno Central ha aumentado de 11% del PIB en 1990 a 18.4% (estimado) en el año 2000. Mientras el gasto de funcionamiento pasó de 7.7% a 12.9% del PIB, el de inversión se redujo de 2.0% al 1.6%. Los pagos de intereses, por su parte, aumentaron de 1.3% del PIB a 4.0% en el 2000 (Cuadro 11). De esta forma, los mayores pagos por intereses generados por la mayor dinámica de los gastos de funcionamiento (incluidas las transferencias territoriales y las pensiones) ha implicado una menor inversión en el Gobierno Central²¹, dada la trayectoria de los ingresos fiscales. El crecimiento del gasto en la última década ha sido explicado en dos terceras partes por las transferencias y el resto por el aumento en los servicios personales y los intereses.

²¹ Es importante precisar que la inversión durante la década cambió de escenario de ejecución. Antes prácticamente la totalidad de la inversión estaba a cargo del Gobierno Central mientras que a finales de los años noventa ha estado en manos de los entes territoriales.

Cuadro 11
Gobierno Nacional Central
Ingresos, Gastos y Déficit
(% del PIB)

Año	Ingreso			Gasto			Déficit/ Superavit (7)=(6-3)
	corriente (1)	otros (2)	Total (3)=(1+2)	Corriente (4)	Inversión (5)	Total (6)=(4+5)	
1990	9,8	0,6	10,3	9,0	2,0	11,0	-0,7
1991	11,2	0,9	12,1	9,3	2,3	11,6	0,5
1992	11,5	1,0	12,6	10,0	2,4	12,4	0,2
1993	12,0	1,5	13,5	11,5	2,2	13,7	-0,2
1994	11,8	1,4	13,2	12,2	2,3	14,5	-1,3
1995	11,5	1,4	13,0	12,9	2,4	15,3	-2,3
1996	11,7	1,7	13,5	14,7	2,6	17,3	-3,8
1997	12,6	1,5	14,1	15,1	2,9	18,0	-3,9
1998	11,6	1,5	13,1	16,0	2,0	18,0	-4,9
1999	11,0	1,6	12,6	17,5	1,5	19,0	-6,4
2000	11,3	1,5	12,8	16,8	1,6	18,4	-5,6

Fuente:Minhacienda - DGP

Dentro del Gobierno Central, el rubro que mayor impacto ha tenido en el crecimiento del gasto total ha sido el gasto de personal; gran parte de éste son salarios y transferencias asociadas a la nómina o pagos de pensiones destinados a los sectores de maestros, fuerzas militares, policía, sector justicia, y órganos de control y funcionamiento del Estado²².

Las transferencias territoriales han tenido un gran dinamismo, aumentando como proporción de los ingresos totales de 29.5% en 1992 a 37.3% en 2000 (incluyendo el antiguo FEC)²³. Estas transferencias representan quizás una de las mayores inflexibilidades del gasto del Gobierno, debido a su forma de cálculo y al elevado porcentaje que de ellas se destina también a cubrir obligaciones salariales de maestros, médicos y funcionarios de las administraciones regionales.

Como consecuencia de la evolución y la estructura del gasto, se generó un crecimiento importante en el tamaño del Estado, el cual pasó de 20.3% del PIB en 1990 a 36.6% del PIB en 1999. Sin embargo, gracias a las acciones de ajuste fiscal adelantadas por el actual Gobierno, tales como la presentación de un presupuesto austero para el año 2000, el tamaño del Estado se logra reducir en 2.6% del PIB en la presente vigencia con relación a 1999 (Cuadro 12).

²² Los pagos de nómina de estos sectores representan cerca del 70% del total. Por su parte, las transferencias de situado fiscal se destinan al pago de la nómina de maestros y médicos. Lo mismo ocurre con por lo menos el 30% de las transferencias municipales.

²³ Sin incluir regalías.

Cuadro 12
Tamaño del Estado Neto de Transferencias
% del PIB

CONCEPTO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
INGRESOS											
SPNF	20,4	21,6	22,6	24,3	26,2	27,8	31,0	31,3	30,3	32,2	30,6
Gobierno Central	8,0	9,3	10,0	11,3	10,3	10,0	10,7	11,6	11,0	12,3	11,8
Seguridad Social	2,1	2,0	0,7	2,8	3,5	4,8	5,6	5,2	5,8	6,2	5,5
Sector Público Territorial	4,4	4,5	4,0	4,4	5,9	6,4	7,3	7,6	7,4	6,2	5,9
Empresas Nacionales	4,7	4,9	6,2	4,1	4,5	4,5	5,0	4,3	3,6	4,5	5,0
Establecimientos Públicos	0,8	0,8	1,1	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9	1,1	1,4	1,7
Ajuste*	0,3	0,0	0,5	0,9	1,0	1,1	1,5	1,7	1,4	1,7	0,8
GASTOS											
SPNF	20,3	21,6	23,2	24,3	26,1	28,1	32,7	34,1	33,9	36,6	34,0
Corrientes	14,4	15,6	15,7	16,1	17,9	18,9	21,5	22,5	24,6	27,6	25,4
Inversión	5,9	6,0	7,5	8,2	8,2	9,2	11,2	11,5	9,3	8,9	8,5
Gobierno Nacional	5,2	5,0	7,0	7,1	7,3	7,8	8,6	9,8	9,8	11,0	10,2
Corrientes	4,3	3,9	4,9	5,2	5,4	5,7	6,3	7,2	8,2	9,5	8,7
Inversión	0,9	1,1	2,1	1,9	2,0	2,1	2,3	2,6	1,6	1,5	1,5
Gob. Nacional sin intereses	4,1	3,8	5,9	6,0	6,2	6,6	6,7	7,8	6,9	7,6	6,9
Funcionamiento	3,1	2,7	3,9	4,1	4,2	4,5	4,4	5,2	5,3	6,2	4,9
Inversión	0,9	1,1	2,1	1,9	2,0	2,1	2,3	2,6	1,6	1,5	2,0
Seguridad Social	2,5	2,6	2,7	3,3	3,9	4,7	5,6	6,1	6,8	7,7	7,3
Corrientes	2,5	2,6	2,7	3,2	3,9	4,6	5,5	6,1	6,7	7,6	7,3
Inversión	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
Sector Público Local	8,2	8,6	8,8	8,6	10,8	10,9	13,4	13,1	13,4	13,9	13,2
Corrientes	5,2	5,6	5,7	5,5	6,8	6,7	7,8	7,6	7,9	8,6	8,0
Inversión	3,0	3,0	3,1	3,1	4,0	4,2	5,6	5,5	5,5	5,2	5,2
Empresas Nacionales	3,0	3,7	3,4	3,8	2,5	3,2	3,5	3,2	2,4	2,7	2,0
Corrientes	1,6	2,3	1,8	1,4	1,1	1,3	1,1	0,9	0,9	1,0	0,7
Inversión	1,4	1,4	1,6	2,4	1,4	2,0	2,4	2,3	1,4	1,7	1,3
Estab. Públicos	1,4	1,6	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,8	1,5	1,4	1,3
Corrientes	0,9	1,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8
Inversión	0,5	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	0,7	0,4	0,4
Déficit	0,1	(0,0)	(0,6)	0,0	0,1	(0,3)	(1,7)	(2,8)	(3,6)	(4,3)	(3,4)

Fuente: Modelo de neteo DNP-Base de datos UIP Defed y Confis

B. MEDIDAS ADOPTADAS POR EL GOBIERNO ENTRE 1998-2000

Dada la delicada situación fiscal y las inflexibilidades de carácter estructural que caracterizaban el gasto público, a partir de 1998 el Gobierno Nacional ha adelantado una serie de reformas orientadas a disminuir y racionalizar la estructura del gasto, y a aumentar las fuentes de ingreso en los diferentes niveles de Gobierno. Las mismas se resumen a continuación:

1. Ingresos

- ?? En Diciembre de 1998, el Congreso aprobó la sobretasa del 20% a la gasolina con destino a los municipios (15%) y departamentos (5%). La sobretasa del 6% aprobada para el ACPM se repartió por partes iguales a los a los departamentos (3%) y a la Nación (3%) (Ley 488/98). Esta medida le significó recursos adicionales a los fiscos territoriales por un monto cercano a \$470 mm.
- ?? También se convirtió en Ley de la República la suscripción de los Bonos de Paz cuyo monto asciende a \$1.2 billones (Ley 487/98).
- ?? Se aprobó la reforma tributaria (Ley 488/98), mediante la cual se amplió la base del IVA y se redujo la tarifa de este impuesto de 16% a 15%, a partir de noviembre de 1999.

- ?? Adicionalmente se incluyeron una serie de acciones para reducir la evasión y la elusión de impuestos.
- ?? En el marco de los decretos de la emergencia económica se creó el impuesto a las transacciones financieras, con una tasa de 2 por 1000. Este impuesto fue extendido por el decreto 955 de 1999²⁴ y posteriormente por la ley 608 de agosto de 2000, con el fin de financiar los gastos destinados a solucionar los efectos del desastre de la región del eje cafetero.

2. Gastos

- ?? Se han ido eliminando las nóminas paralelas.
- ?? Se cumplió el compromiso con el Banco de la República de no aumentar el gasto por encima del 13.8% en 1998.
- ?? Se llevó a cabo un recorte en las apropiaciones presupuestales equivalente a \$875 mm (0.6% del PIB).
- ?? Se aprobó el Proyecto de Ley para la creación del fondo de ahorro para financiar las obligaciones pensionales de las entidades territoriales (Ley 542/99).
- ?? Igualmente se presentó el Proyecto de Ley 44/98, para regular las rentas de destinación específica (flexibilizar el presupuesto), racionalizar el crecimiento de rubros incluidos en la inversión social, eliminar el rezago presupuestal y limitar, y posteriormente eliminar, los fondos de cofinanciación.
- ?? Mediante la Ley 489/98 se le otorgaron facultades extraordinarias al Gobierno Nacional para reorganizar y fusionar las entidades del Estado.
- ?? Se aprobó el Plan Financiero para 1999, que implicó llevar a cabo un recorte en los presupuestos de las entidades descentralizadas y del Gobierno, por un monto de \$2.1 billones (1.4% del PIB de 1999).
- ?? Se presentó un presupuesto para la vigencia del año 2000 sin incremento salarial para aquellos servidores que devengaran más de un salario mínimo. No obstante, el fallo posterior de la Corte Constitucional ordena realizar el incremento salarial para estos empleados. En el de esta vigencia los gastos generales fueron objeto de una reducción de 3.2% nominal.
- ?? Del mismo modo, el proyecto de presupuesto para el año 2001 sólo incluye un incremento salarial de 6.2%, el cual es inferior a la inflación prevista para el próximo año. Así mismo, los

²⁴ El cual pone en vigencia el Plan Nacional de Desarrollo del presente Gobierno “Cambio para construir la Paz”. Ante la declaración de inexequibilidad de éste, se promulgó la ley 608 de 2000.

gastos generales se reducen en 19.8% nominal y las transferencias, incluido el situado fiscal y las participaciones municipales, crecen en un porcentaje similar a la inflación.

3. Logros Alcanzados

?? Los resultados ya se están dando: el PIB del Sector Gobierno decrece por primera vez en el segundo trimestre de este año. Este había venido creciendo sistemáticamente desde 1990 a tasas superiores al crecimiento real de la economía, pero gracias a los esfuerzos por reducir el gasto éste ha revertido su tendencia. Sin embargo, aún persisten inflexibilidades en la estructura del gasto que equivalen al 94% de éste²⁵.

?? Se logró la aprobación de la Ley 542/99 con la cual se hacen viables los pagos de pensiones a cargo de los Gobiernos territoriales.

De no haberse llevado a cabo este conjunto de acciones, el déficit del Gobierno en el presente año sería de 8.5% del PIB y el del SPNF estaría en niveles cercanos a 6% del PIB. Estos resultados sin duda habrían elevado los *spreads* de la deuda pública en el mercado internacional a niveles similares a los de economías en graves crisis.

?? Se aprobó la Ley 542 de 1999 de Intervención Económica, mediante la cual se otorgaron alivios al sector productivo, evitando un mayor nivel de desempleo.

?? Se aprobó la Ley 046/2000, según la cual se condicionan los gastos de las entidades territoriales a la capacidad de generación de ingresos propios.

²⁵ Las transferencias a los entes territoriales, a pensiones, las asociadas a la nómina, sentencias, etc., así como los pagos salariales, de justicia, militares e intereses son rubros con tendencias inerciales que requieren de reformas estructurales muy profundas, en las cuales este Gobierno está seriamente comprometido

C. VIABILIDAD FISCAL DE LAS FINANZAS DEL GOBIERNO CENTRAL

Estos esfuerzos adelantados por el Gobierno en materia de generación de ingresos y reducción del gasto a su cargo no son suficientes para lograr la viabilidad de las finanzas públicas nacionales. El desequilibrio es de tal magnitud que se requiere reformas fundamentales en la estructura tributaria (como la reducción de los privilegios regionales y sectoriales para hacer que los recaudos como proporción del PIB se comporten como los de países con similar grado de desarrollo); una reforma pensional que garantice al sistema, en el largo plazo, el pago de las obligaciones pensionales sin perjuicio de la sostenibilidad fiscal; finalmente, es indispensable corregir la fórmula de asignación de los recursos de transferencias a las entidades territoriales, estableciendo un procedimiento mediante el cual estas asignaciones correspondan a los costos reales de la prestación de servicios y no se promueva la elevación injustificada de éstos.

1. Proyecciones de Deuda y Sostenibilidad

A pesar de la reducción del déficit del Gobierno Central y del SPNF durante el período en cual el acuerdo con el FMI esté vigente, el déficit de pensiones que enfrentará el Instituto de Seguros Sociales en los próximos años, el déficit del Fondo del Magisterio desde 2002 y el escaso dinamismo de la estructura tributaria, agravarán de nuevo el problema de las finanzas públicas en el Gobierno Central. El costo del financiamiento de estas nuevas obligaciones hará que el desbalance del Gobierno de nuevo se profundice. Los montos de crédito requeridos para financiarlo harán que el saldo de la deuda del Gobierno se eleve de 33.5% a 58.2% del PIB en el periodo 2001-2007²⁶ (Cuadro 13).

El déficit primario que enfrentaría el Gobierno durante el período de análisis se sitúa entre 1.2% y 1.5% del PIB y, el déficit después de privatizaciones aumentaría de 4.2% del PIB en 2001 a 6.9% en 2007. Por su parte, los pagos de intereses ascenderían de 3.7% en el próximo año a 5.4% del PIB en el año 2007, haciendo que estas obligaciones, como proporción de los ingresos totales del Gobierno, aumenten de 31% a 62.7% en el mismo período (Cuadro 14).

²⁶ Es importante aclarar que el déficit del ISS es mucho más profundo después del año 2010.

Cuadro 13
Evolución de la deuda y del déficit del Gobierno Nacional Central
% del PIB

Concepto	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1. Deuda Total	33,5%	35,0%	36,5%	40,6%	44,8%	49,0%	53,5%	58,2%
2. Déficit Primario /1	-2,1%	-2,0%	-1,8%	-2,0%	-2,1%	-2,1%	-2,2%	-2,2%
3. Intereses totales	3,9%	3,5%	4,2%	4,2%	4,2%	4,3%	4,6%	4,8%
Deuda interna	2,5%	2,2%	2,9%	2,8%	2,9%	3,0%	3,2%	3,5%
Deuda externa	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
4. Déficit después de privatizaciones	-5,9%	-4,2%	-5,9%	-6,2%	-6,6%	-6,9%	-7,4%	-7,9%
5. Servicio de la Deuda	8,5%	9,5%	11,7%	11,7%	13,1%	15,0%	16,5%	17,9%
Intereses	3,9%	3,5%	4,2%	4,2%	4,2%	4,3%	4,6%	4,8%
Amortizaciones	4,6%	6,0%	7,5%	7,5%	8,9%	10,7%	12,0%	13,0%

Fuente: DNP-DEE.

Cuadro 14
Utilización de los Ingresos Totales del Gobierno

CONCEPTO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1. Total Ingresos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1.1 Ingresos corrientes	85,5	86,8	87,6	89,6	90,0	91,7	91,7	92,0	92,2
Ingresos tributarios	83,9	84,8	87,0	89,0	89,4	91,1	91,1	91,3	91,6
1.2 No tributarios y Otros	16,1	15,2	13,0	11,0	10,6	8,9	8,9	8,7	8,4
2. Pagos Totales	146,9	147,9	129,4	136,5	139,5	142,4	144,5	147,9	151,0
2.1 Intereses	27,4	31,2	26,0	30,8	30,7	32,4	34,1	36,9	39,8
Intereses Deuda Externa	7,9	10,1	10,8	20,7	20,1	20,4	21,1	22,6	24,3
Intereses Deuda Interna	19,6	21,2	15,2	10,1	10,7	11,9	13,1	14,2	15,5
2.2 Servicios Personales	21,4	20,0	16,4	16,6	16,3	15,9	15,9	15,4	15,4
2.3 Transferencias	79,4	78,7	70,0	74,4	77,9	79,3	79,9	81,1	81,3
Situado	25,7	23,4	22,0	22,8	22,8	23,1	23,1	23,2	23,3
Participaciones	16,4	15,3	14,8	16,3	18,0	18,3	18,3	18,4	18,5
Pensiones	16,0	18,5	16,3	19,8	21,8	23,0	24,2	25,4	26,1
Otras	21,3	21,5	16,8	15,5	15,3	14,9	14,2	14,1	13,4
2.4 Gastos Generales	6,8	5,7	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6	3,4	3,3
2.5 Inversión	11,8	12,3	13,0	10,8	10,8	11,0	11,0	11,1	11,1

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - DGP- DNP

Estas tendencias señalan que de no llevarse a cabo un ajuste severo para corregir la actual estructura tributaria ineficiente y convertirla en una estructura equitativa, eficiente y moderna, no se logrará hacer viable el presupuesto de gastos de 2001 y la estabilidad fiscal de mediano plazo. Adicionalmente, se requiere de la reforma pensional y de la revisión de las transferencias territoriales (incluido el FEC), para evitar que la economía colombiana corra la misma suerte de otras economías latinoamericanas, con efectos negativos sobre el bienestar de los sectores más vulnerables de la sociedad.

2. Alcance de las Reformas Estructurales

a. Resultados de sólo llevar a cabo la Reforma Tributaria

La constitución de un sistema tributario en el cual existan muy pocas exenciones, salvo aquellas aplicables a la canasta familiar y dirigidas principalmente a los sectores de bajos recursos, permite una reducción en la relación deuda / PIB en el año 2007 de 55% a 48.0% del PIB y en el déficit después de privatizaciones de 6.9% a 5.5% del PIB. Además de este impacto en la reducción del déficit, su importancia radica en que evita el crecimiento explosivo del déficit fiscal en este período.

Por esta razón, la reforma tributaria es esencial, no sólo porque disminuye las necesidades de financiamiento interno y externo, sino porque permite reducir las tasas de interés y facilita a su vez la consolidación de la reactivación²⁷ de la actividad productiva.

b. Resultados de sólo hacer la Reforma Pensional.

En segundo lugar, la reforma pensional que se encuentra en proceso de concertación, tiene como objetivo revisar la transición que otorga la Ley 100 de 1993, el tratamiento de los regímenes especiales y una evaluación del sistema de prima media. De acuerdo con estimativos preliminares, el efecto de su aplicación podría reducir la relación de deuda / PIB de 55% a 52.8% en 2007, y el déficit después de privatizaciones pasaría de 6.9% a 6.4% del PIB.

De acuerdo con estos resultados, el efecto en el mediano plazo de la reforma pensional es menor al que tendría la reforma tributaria. Teniendo en cuenta que las dos reformas son prioritarias para el logro del objetivo de estabilidad, será necesaria su aprobación en los próximos meses.

c. Resultados con Reforma a las Transferencias Territoriales

Teniendo en cuenta que el posible impacto de la reforma pensional, sumado al de la reforma tributaria, reducirá la relación deuda / PIB de 55% a 46% y el déficit del Gobierno después de

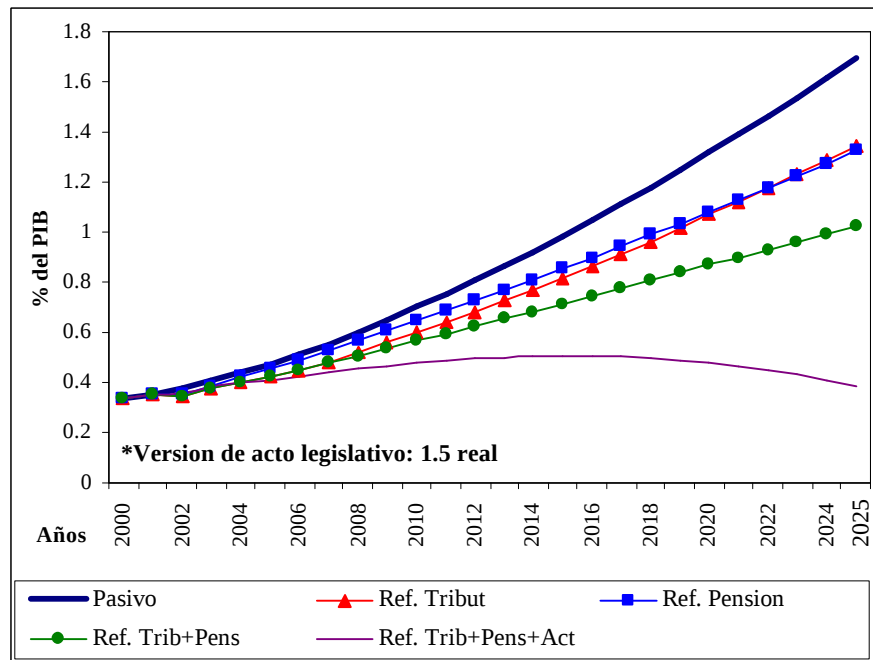
privatizaciones de 6.9% a 4.5% del PIB para el año 2007, los niveles de deuda y déficit serían aún demasiado altos y en el largo plazo volverían a ser insostenibles.

En estas condiciones, se requiere de la reforma de Acto Legislativo y de la reforma a la Ley 60 de 1993, que modifica la forma de cálculo y distribución de las transferencias para educación, salud y propósitos generales y la reasignación de competencias y responsabilidades del Estado. Una de las fórmulas exploradas por el Gobierno, que aún se encuentra en proceso de concertación, es la de permitir un crecimiento real de estas asignaciones de solamente 1.5% a partir de 2002, equivalente al crecimiento de la población. Esta flexibilización de las finanzas del Gobierno Central debe ser complementada con acciones de racionalización del gasto en los sectores de salud y educación. La introducción de nociones de rendición de cuentas no se logra mientras no se aclare cuáles son los recursos de cada sector y no se le dé estabilidad a sus flujos de ingresos de forma tal que se pueda planear para el largo plazo.

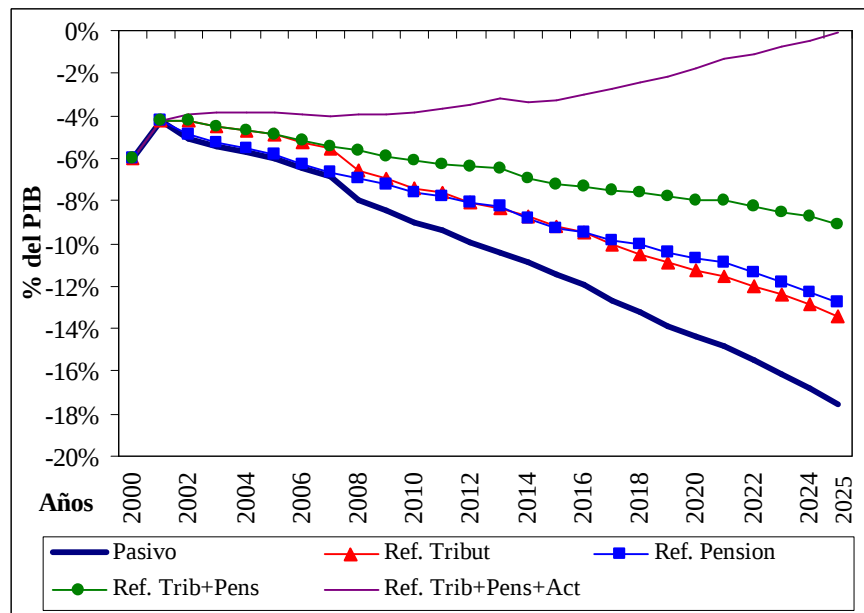
Sólo con la aprobación de estas tres reformas se logrará la viabilidad fiscal del Estado y la economía colombiana en el corto y en el largo plazo (Gráfico 31). De no llevarse a cabo alguna de éstas será imposible garantizar gastos como los de pensiones, educación, justicia y seguridad a cargo del Estado en los próximos años.

²⁷ De muy poco sirven reactivaciones de un trimestre o dos, como la sucedida en 1997, llevadas a cabo con instrumentos que no garantizan su sostenibilidad, si a la postre, como ocurrió un año después, la economía se ve enfrentada a una inevitable recesión.

Gráfico 31
Relación Deuda/PIB y déficit fiscal con Reformas Tributaria y Pensional
Efecto de las reformas tributaria, de pensiones
y del acto legislativo sobre la relación deuda/PIB



Efecto de las reformas tributaria, pensiones y acto legislativo
sobre el déficit de gobierno



Un diseño adecuado de las políticas de ajuste estructural garantizará la estabilidad fiscal en el corto, mediano y largo plazo. No es conveniente seguir con paliativos que posterguen la crisis unos pocos años para que la próxima administración tenga que enfrentar problemas mayores.

RECOMENDACIONES

El Departamento nacional de Planeación recomienda al Consejo Nacional de Política Económica y Social aprobar la programación macroeconómica presentada en este documento.