



**UNIVERSIDAD EAFIT**

*Abierta a la investigación*

ISSN 1692-0694

**INFORME DE COYUNTURA  
GRUPO DE ANÁLISIS DE COYUNTURA  
ECONÓMICA (GACE)**

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA  
UNIVERSIDAD EAFIT  
MEDELLÍN

Medellín, Abril de 2003

DOCUMENTO 9-042003

---

Comentarios: Favor dirigirlos a **[gace@eafit.edu.co](mailto:gace@eafit.edu.co)**

Está autorizada la reproducción total o parcial de este material siempre y cuando se cite la fuente.

## **PRESENTACIÓN**

El presente documento es el segundo informe producido por el Grupo de Análisis de Coyuntura Económica, del departamento de Economía de la Universidad EAFIT. Desde mediados de 2002, los profesores del Departamento han conformado el Grupo de Coyuntura con la finalidad de analizar la evolución de la economía, utilizando las herramientas propias del análisis de coyuntura, y modelos cuantitativos, entre ellos, un modelo de equilibrio general computable.

El informe es un producto colectivo de la labor del grupo, pero la redacción de cada capítulo estuvo a cargo de los profesores que se dedicaron al área correspondiente: la introducción estuvo a cargo de Jesús Botero G., así como las proyecciones del PIB para 2003; José Vicente Cadavid H., Ana María Yepes R. y Mery Patricia Tamayo P. estuvieron al frente del análisis de la evolución y expectativas del PIB; el fenómeno de la inflación fue analizado por Juan F. Henao P.; las consideraciones sobre el empleo son obra de Jesús Botero G.; el estudio de las finanzas públicas fue realizado por John J. García G. y Luis E. Molina S.; Juan F. Henao P. se encargó del sector monetario financiero; y el sector externo contó con la participación de Humberto Franco G. y Alfonso Gómez C.

Para la elaboración definitiva fueron decisivos los esfuerzos de Carolina Gómez C. y María Clara Aristizábal R., quienes forman parte del grupo de Equilibrio General, y, a su vez, son monitoras del proyecto.



## TABLA DE CONTENIDO

1. RESUMEN .....	1
2. INTRODUCCIÓN .....	5
3. SECTOR REAL .....	13
3.1 PROYECCIONES DEL PIB PARA 2003 .....	13
3.2 CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2002 Y EXPECTATIVAS PARA 2003 .....	17
3.2.1 LAS CIFRAS DEL PIB TRIMESTRAL Y ANUAL.....	17
3.2.2 PRODUCCIÓN INDUSTRIAL.....	22
3.2.3 SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN .....	24
3.2.4 FACTORES QUE AFECTAN LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA 2003 .....	25
3.2.5 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2003 .....	26
3.3 INFLACIÓN .....	29
3.4 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO .....	32
4. FINANZAS PÚBLICAS .....	37
5. SECTOR MONETARIO FINANCIERO .....	43
5.1 TASAS DE INTERÉS .....	43
5.2 AGREGADOS MONETARIOS .....	47
5.3 CRÉDITO Y SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO .....	50

<b>6. SECTOR EXTERNO</b> .....	<b>52</b>
<b>6.1 BALANZA COMERCIAL</b> .....	<b>52</b>
<b>6.1.1 EXPORTACIONES</b> .....	<b>52</b>
<b>6.1.1.1 EXPORTACIONES NO TRADICIONALES</b> .....	<b>52</b>
<b>6.1.1.2 EXPORTACIONES TRADICIONALES</b> .....	<b>55</b>
<b>6.1.2 IMPORTACIONES</b> .....	<b>56</b>
<b>6.2 CUENTA DE CAPITALES</b> .....	<b>58</b>
<b>6.3 TASA DE CAMBIO NOMINAL, REAL Y MERCADO CAMBIARIO</b> .....	<b>59</b>
<b>7. ANEXOS</b> .....	<b>62</b>

## 1. RESUMEN

Exceptuando las expectativas inflacionarias, que empezaron a repuntar desde finales de 2002, cuando el valor final quedó 99 p.b. por encima de la meta establecida por el Banco de la República, podemos decir que las condiciones macroeconómicas son favorables a un despegue que se hace demasiado esquivo. Las tasas de interés siguen siendo relativamente bajas y estables. La cartera ha empezado a mostrar un crecimiento significativo; el sistema financiero presenta un buen nivel de utilidades y, con excepción de la cartera de las entidades especializadas en crédito hipotecario, la calidad de cartera es, desde lejos, mucho mejor que la de hace tres años; en igual dirección se ha comportado el índice de solvencia del sistema financiero en su conjunto. La reforma tributaria, aunque ha impactado en algo la demanda agregada y el nivel de precios, es cierto que también ha sido participe de mejores condiciones fiscales. De igual manera, la presión devaluacionista de finales de 2002 se ha revertido y, a pesar de la disminución de exportaciones tanto a los Estados Unidos como a Venezuela, la cuenta corriente no presenta los apuros de otras épocas.

No podemos negar que éstos han sido elementos favorables al crecimiento del PIB, que, impulsado por la construcción, las actividades relacionadas con electricidad, gas y agua y el desempeño del sistema financiero, explican el crecimiento de la economía en 1,50% durante el 2002.

La explosiva situación internacional, tanto a nivel bélico como a nivel económico, el conflicto interno y la ausencia de factores contundentes de demanda, nos mantienen distantes de las situaciones de crecimiento de otrora y, además, no se corresponden con los ritmos de crecimiento poblacional y con los imperativos categóricos de disminución del desempleo.

La situación del empleo en las trece principales ciudades ha estado marchando por senderos opuestos a la del resto del país. Mientras en las primeras se ha dado una leve disminución desde febrero de 2001 hasta el mismo mes de 2003, cuando los datos fueron de 20,0%,

18,8% y 17,6%, para los tres años respectivamente, en el resto del país hubo una disminución entre 2001 y 2002, al pasar de 15,0% al 14,3%, pero en el presente año volvió a subir al 15,6%. Lo que si se encuentra positivamente es la disminución del subempleo, en el resto del país, al disminuir del 36,8% al 26,8%.

Se espera que la recuperación económica -sin un mayor deterioro en el frente externo-, aunada a la reforma laboral, permita reducir el desempleo entre 1,0 y 1,5 puntos porcentuales durante el 2003.

Desde abril de 2002 el IPC ha tomado el camino ascendente. Un incremento en la demanda agregada, que se ve en el aumento de la cartera del sistema financiero, la demanda de energía y el buen crecimiento de la economía en el tercer trimestre del año pasado, aunado al buen ritmo de crecimiento de los agregados monetarios básicos (Base monetaria y M1), las repercusiones de la reforma tributaria y la escalada del tipo de cambio en la última mitad del año anterior, le ha dado la suficiente fortaleza a la inflación para que el Banco de la República cambie de meta puntual de inflación objetivo por establecimiento de un rango, así como a la necesidad de subir sus tasas de intervención en 100 p. b. y a realizar opciones call para aumentar la oferta de dólares y, al mismo tiempo, disminuir la cantidad de dinero del mercado. Las expectativas inflacionarias han cogido fuerza ascendente y el entorno macroeconómico interno y externo le roban espacio a la autoridad monetaria para maniobrar con la facilidad con que lo hizo meses anteriores.

Sin haber recibido aún el efecto rezagado del aumento en las tasas de intervención del Banco de la República, la DTF ha estado mostrando una leve tendencia al alza, debido, en gran medida, a la mayor demanda de crédito, reflejada en el aumento significativo de la cartera del sistema financiero y al descenso significativo de los agregados monetarios básicos durante el último trimestre del año anterior.

El aumento en el multiplicador de M3 es la fuerza explicativa de crecimiento de este agregado monetario, en momentos en que es menor el ritmo de crecimiento de los



componentes monetarios menores, como son la Base monetaria y los medios de pago (M1). Es de esperarse que la menor demanda de recursos para el financiamiento interno por parte del Gobierno permita la reorientación de la liquidez del mercado hacia el sector real y pueda avanzar, entonces, el incremento en la producción.

Afortunadamente la economía ha entrado en los terrenos de la recuperación y obtención de utilidades por parte del sistema financiero, quedando todavía un tramo difícil por recorrer, como es el saneamiento de la cartera de las instituciones especializadas en crédito hipotecario.

Aunque el balance comercial del país durante el año 2002 arrojó un superávit, el mismo fue inferior al presentado en el 2001, por razones tales como las condiciones internacionales de los socios comerciales, especialmente de Venezuela, la tendencia revaluacionista de la tasa de cambio real en la primera mitad del año y las condiciones adversas en materia de precios y volúmenes vendidos de los productos de exportación tradicional del país.

Ahora, Con factores tales como la recuperación de la tasa de cambio real, evidenciada en el primer trimestre del año en curso, sumada a las ventajas otorgadas por el sistema de preferencias arancelarias para los países andinos (ATPA), se espera un mayor ritmo de crecimiento de las ventas externas colombianas y con ello, un aumento del superávit comercial, que permita compensar los saldos negativos de la cuenta de servicios factoriales y no factoriales del país.

Como anexos se consideran en el informe los compromisos de Colombia con el FMI, establecidos en el Acuerdo Stand-by de Colombia con el Fondo Monetario Internacional, diciembre de 2002. Además, se estipulan las principales modificaciones en la reforma tributaria en cuanto al Impuesto al Valor Agregado -IVA-, al impuesto a la renta, al combate a la evasión fiscal y al Gravamen a los movimientos financieros -GMF-. Por último, se exponen las principales modificaciones que considera la reforma pensional. Al finalizar el informe se muestran los ingresos que se recaudarían vía reforma tributaria y los gastos que se ahorrarían vía Referendo.

## **ABSTRACT**

This report begins analyzing the challenges of the economic policy in 2003 and then it examines the real sector in all its main components, starting with the growth of the Colombian Economy in 2002, an approach to the expectations for 2003 and finally the Group Projections of the Gross National Product for 2003, followed by the performance of the inflation and the evolution of the employment in Colombia. In order to give the reader a complete view of the recent behavior of the Colombian economy, also the monetary, financial and external sector are considered.

## 2. INTRODUCCIÓN

### LOS RETOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN 2003

La imprecisión con que algunos comentaristas abordan el tema de la política monetaria y fiscal genera enorme confusión a la hora de evaluar las alternativas de que disponen las autoridades económicas en su gestión. Se afirma por ejemplo, que el banco central debe ocuparse no sólo de la inflación sino también del empleo y el crecimiento; o que es una locura ejercer políticas fiscales y monetarias restrictivas cuando las circunstancias son recesivas; o que es saludable devaluar; o que incluso debe emitirse dinero para reactivar la economía. Pero aunque todas las afirmaciones tienen alguna validez, el análisis parcial (en el sentido en que se habla de equilibrio general versus equilibrio parcial) oscurece más que aclarar los problemas.

En cuanto al banco central, es evidente que sería maravilloso que pudiese ocuparse de la inflación, la devaluación, el desempleo, la pobreza y todos los demás males de los que adolece la economía, incluida la violencia guerrillera. De la misma manera que sería maravilloso que quien se ocupa de la restricción presupuestal de cualquier unidad económica, pudiese encontrar la forma de “doblar” la restricción presupuestal, mutando su naturaleza de línea recta que delimita el conjunto de posibilidades de consumo a un arco flexible que se extienda a aquellas regiones del consumo en las que la subjetiva pretensión de quienes conforman la unidad económica quede satisfecha.

Pero impónganse unas metas generales difusas a un banco central, y se tendrá lo que la experiencia histórica ya mostrara en Latinoamérica en décadas pasadas: el incumplimiento de todas y cada una de las metas vagas.

En efecto, el Banco de la República oficia como cualquier agente económico: tiene una función objetivo, y dispone de unos medios limitados para optimizar sus resultados. La función objetivo puede ser tan compleja como se quiera, pero debe en cualquier caso hacer explícita la relación entre sus componentes. En este orden de ideas, propugnar porque el Banco de la República tenga en cuenta “también” el crecimiento y el desempleo es una

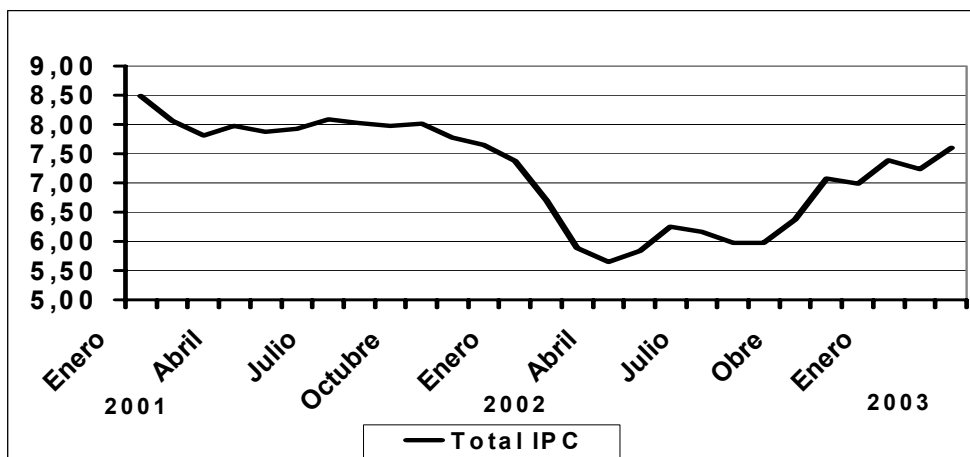
afirmación vaga, que para tener contenido, debería acompañarse de una propuesta específica de función objetivo en la que sean expresamente planteadas las metas alternativas. En otras palabras, es necesario definir la “relación marginal de sustitución” entre inflación y crecimiento; o entre inflación y desempleo: cuánta inflación estamos dispuestos a tener a cambio de un punto adicional de crecimiento o un punto menos de desempleo.

Porque sin duda, la persistencia de la inflación obliga a tomar precauciones: los agentes económicos ajustan sus expectativas a la tasa observada de inflación, y cuando ésta es creciente, se activan mecanismos de indexación que son difícilmente reversibles. Así, debe involucrarse en el planteamiento del problema el efecto futuro que tenga la variación en los precios, a fin de evitar que la reducción presente en el desempleo y el incremento presente en el crecimiento, se vean más que compensados por los ajustes futuros que deban hacerse para reducir las expectativas inflacionarias. Y en este punto, las cosas son tanto más complejas, cuanto que las condiciones futuras son inciertas, y la restricción que exprese esos costos debe involucrar un tratamiento a esa incertidumbre.

Por ello, es habitual que se formulen reglas “a dedo” (*thumb rules*) que recogen los principales lineamientos del problema: fijar una meta de inflación (que puede ser un valor, o un rango) es una forma de imponer una forma explícita a la función objetivo (derivada, en este caso, de un orden lexicográfico con saciabilidad parcial respecto a la variable de mayor jerarquía –importa la inflación hasta llegar a la meta, pero una vez alcanzada ésta, importa el crecimiento, el desempleo, etc), al tiempo que se evitan los costos que sobre las expectativas tendría una inflación creciente imprevista (generalmente la meta implica alguna reducción de la inflación, o por lo menos el hecho de que no se incremente). En este esquema, el banco central no persigue la reducción de la inflación como una meta a ultranza, ni incurre en los costos futuros que pueden presentarse si se da un manejo descuidado de las variables monetarias; y cumple de manera general, lo que algunos analistas sugieren con vaguedad: incluir el crecimiento entre sus metas. Una propuesta alternativa debería plantear expresamente la función objetivo alternativa, y una forma expresa de restricción que refleje el impacto futuro de la inflación sobre la economía. Y

debería precisar claramente responsabilidades y criterios, de forma tal que quedase claro en qué punto el banco central debe abandonar toda meta alternativa, para convertirse en el único agente económico que realiza acciones tendientes a reducir la inflación. Una coyuntura como la actual, que queda bien ilustrada en el gráfico 1 debería tener respuestas claras en cualquier propuesta alternativa, ya que, como se aprecia, el punto mínimo de inflación se alcanzó en abril de 2002, once meses atrás: ¿Puede considerarse que un aumento sostenido de la inflación desde entonces, con una pequeña fluctuación entre junio y septiembre de 2002, es un aumento transitorio? ¿O más bien es la consecuencia natural de una actitud laxa del Banco, que presionado por una opinión pública enervada por la recesión, ha abandonado su meta propia, para satisfacer a Tirios y Troyanos, con el consiguiente costo de incumplimiento que ello acarrea?.

**FIGURA 1**  
**IPC – VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL**



Fuente: DANE

En cuanto a las políticas fiscales expansivas para enfrentar la recesión, es una receta tan obvia que lleva la marca de Perogrullo: en efecto, se debe ser tan expansivo como sea posible, para enfrentar la recesión. Ello es tan obvio como afirmar que debe gastarse lo máximo posible, dado que la función objetivo cumpla el axioma de la insaciabilidad. Pero, por supuesto, existen restricciones presupuestales que condicionan la gestión de los agentes, incluso del ejecutor de la política económica.

¿Cómo se manifiestan estas restricciones? En el caso de una sociedad, de múltiples formas, como se ilustra en el cuadro 1: el gasto debe financiarse con impuestos o con endeudamiento. En el primer caso, existen dos esquemas alternativos: los impuestos directos o indirectos, que son expresamente pagados por los agentes, o los impuestos implícitos, que generados en la inflación, castigan a aquellos grupos sociales con ingresos inflexibles –rentistas, asalariados, etc. Si se recurre al endeudamiento, éste puede ser externo o interno. En el primer caso, genera flujos de capital, que pueden tener consecuencias revaluacionistas, afectando las exportaciones; en el segundo, pueden producirse efectos sobre la tasa de interés, desplazando inversión privada. En el largo plazo, además, el crecimiento económico está limitado por el acceso a los mercados financieros internacionales, que dependen de manera fundamental de la apreciación que éstos tengan sobre la sostenibilidad de la deuda pública; y el crecimiento mismo se ve afectado por el nivel de la deuda, como lo han mostrado estudios recientes<sup>1</sup>.

Así, no hay duda de la conveniencia de “aumentar” el gasto público: la verdadera cuestión es si puede aumentarse, y cómo, sin que los efectos colaterales compensen con creces el impacto positivo del aumento, bien sea en el corto o en el largo plazo. Niveles de endeudamiento altos, por ejemplo, tienden a generar, con altas probabilidades, un recorte drástico en el financiamiento externo, como el ocurrido en 1999, en que el balance de la cuenta corriente externa pasó de representar un flujo de 4,5% del PIB, a un -0,6%, extrayendo recursos a la economía en más de 5% del PIB. Por otra parte, reactivar las expectativas inflacionarias puede comprometer el futuro del país, en una forma que seguramente las generaciones futuras lamentarían: un nuevo programa de reducción de la inflación, que enfrente su meta después del incremento que una mala política monetaria permitiera, enfrentaría no sólo las dificultades propias de tal programa, sino también los costos adicionales que se derivaría del fracaso de un banco central independiente. Qué tan restrictiva debería ser una política monetaria para operar en tales circunstancias, es algo que puede imaginarse si se considera que le ha tomado al país más de 10 años pasar de tasa de inflación del 20% a tasas de un dígito, en el marco de un consenso institucional básico sobre la independencia del Banco; seguramente, los costos en términos de crecimiento y bienestar desbordarían los beneficios parciales que se derivarían de un manejo laxo por parte del banco central.

---

<sup>1</sup> Ver Hernández-Catá (2000) y Pattillo, Poirson and Ricci (2002).

## CUADRO 1

<b>FINANCIACION DEL GASTO PUBLICO</b>					
<b>ANALISIS DE EFECTOS COMPENSATORIOS</b>					
ALTERNATIVAS	INSTRUMENTO DE FINANCIACION	VARIABLES DE DEMANDA AFECTADAS CORTO PLAZO	CAUSAS	VARIABLES DE DEMANDA AFECTADAS LARGO PLAZO	CAUSAS
1. Financiación mediante impuestos	1.a. Impuestos directos e indirectos	CONSUMO	Reducción de ingreso real disponible.		
		INVERSION	Menor rentabilidad de la inversiones por el costo fiscal		
	1.b. Impuestos "implícitos" (señoraje), asociados a la inflación	INVERSION	Aumento de la incertidumbre; los empresarios pueden interpretar la inflación como una muestra de la incapacidad del gobierno para controlar la economía	INVERSION	Incremento en los costos de información y de transacción, asociados a la inflación y a tasa de interés nominales abultadas
				CONSUMO	Disminución del ingreso real de los grupos con bajo poder de negociación de sus ingresos (asalariados, rentistas, etc)
2. Financiación mediante endeudamiento	2.a. Endeudamiento externo	EXPORTACIONES	El flujo de divisas genera revaluación		
		IMPORTACIONES	El flujo de divisas genera revaluación		
		INVERSION	El aumento de la relación Deuda/PIB genera incertidumbre que afecta la inversión.	INVERSION	Un futuro cierre del financiamiento externo, por la incapacidad del país de controlar sus niveles de deuda, puede abatir la inversión
	2.b. Endeudamiento interno	INVERSION	"Trade-off" entre gasto público e inversión, por la vía de la tasa de interés		
CONSUMO		Aumento de la demanda de crédito público incrementa la tasa de interés			

En cuanto al tema de la devaluación, también es evidente que las verdades parciales son malas consejeras a la hora de tomar decisiones: evidentemente una mayor devaluación incentiva las exportaciones y castiga las importaciones, facilitando el desempeño de los sectores productivos nacionales. Pero por supuesto, como la experiencia reciente lo muestra, la devaluación nominal es sólo parte del problema: una tasa de cambio nominal devaluada es sostenible sólo en el corto plazo, si no están dadas las condiciones económicas fundamentales que permitan sus sostenibilidad. El rebrote inflacionario actual es, entre otras cosas, un ajuste de la tasa de cambio real, y en este sentido, el Banco actúa adecuadamente cuando enfrenta las presiones devaluacionistas mediante su disponibilidad de reservas internacionales. Por otra parte, hay también efectos compensatorios de la devaluación, como el impacto sobre el endeudamiento en un entorno complejo en que los mercados financieros internacionales miran con reserva la situación de países endeudados. Así que la tasa de cambio, como las demás variables, no puede ser analizada fuera del contexto, y su efectividad en la dinámica de la economía dependerá de su interacción con otras variables.

El manejo de la política económica en 2003 deberá sopesar cuidadosamente la interacción entre las variables económicas, para producir un resultado satisfactorio: evidentemente, el Banco de la República deberá extremar las medidas, para evitar que la inflación continúe su tendencia ascendente. La política monetaria ha sido laxa, por la debilidad de las presiones inflacionarias, y sin duda, existe un margen de maniobra importante, que hará posible llevar a cabo un manejo más restrictivo, sin que con ello se ahogue el incipiente impulso dinámico de la economía. No obstante, la tasa de interés subirá, no sólo por efecto del manejo restrictivo, sino para ajustar las tasas reales. Pero es muy importante anotar que la intervención del banco central es un juego dinámico en el que es muy importante acertar conseguir rápidamente los objetivos, antes de que se desgaste el instrumento de intervención.

En el frente de la política fiscal, las limitaciones fundamentales para la gestión pública corren por cuenta de la compleja estructura del gasto, que reduce considerablemente la discrecionalidad del mismo. Entre 1991 y 1994, cuando no había tales antecedentes, el país enfrentó exitosamente los retos de la apertura, compensando el impacto negativo de las exportaciones netas mediante una expansiva política de gasto: mientras las exportaciones netas crecían en promedio el 3,5% en ese período y las importaciones lo hacían al 30,4%; el



gasto público se incrementó el 16%, contribuyendo con cerca de 2 puntos porcentuales al promedio de crecimiento del período, que sin ello, hubiese sido sólo del 3,1%, como lo muestra el cuadro 2. Pero ahora, la situación es mucho más compleja, porque la inercia del gasto que se generó desde aquella ocasión, se ha tornado en sí misma un problema de difícil solución; y las reformas que se han practicado han mejorado los ingresos, sin que hayan conseguido afectar de manera sustancial la estructura del gasto. Ahora bien: un pobre desempeño de las exportaciones, por la caída prevista en los ingresos petroleros y las consecuencias de la crisis venezolana, junto con una eventual política monetaria restrictiva, por la reactivación de las presiones inflacionarias, pueden conformar un panorama recesivo que haga indispensable revisar las políticas de ajuste fiscal, no, por cierto, en el sentido de relajar los esfuerzos para poner en cintura el gasto público, sino, probablemente, en el sentido de obligar a un manejo expansivo de la inversión pública mediante programas en los que pueda ejercerse, de manera clara, la discrecionalidad del ejecutivo. Los pobres resultados de crecimiento del pasado año se dieron en condiciones monetarias expansivas, y en medio de un desempeño débil de las exportaciones; el endurecimiento de la política monetaria, inevitable de continuar el aumento de las presiones inflacionarias, significará un lastre más, que obligará a buscar mecanismos alternativos para impulsar la economía. En este sentido, quizás ha llegado la hora para el país de recuperar la inversión pública como herramienta de política económica: no tiene la inercia que tiene el gasto público convencional y, sin duda, puede producir efectos positivos, tanto en el bienestar como en el crecimiento futuro de la economía.

En síntesis, la combinación de políticas monetarias expansivas, con políticas de gasto restrictivas, puede llegar este año al límite de sus posibilidades: durante 2002, permitió enfrentar un entorno económico marcado por una reducción importante de las exportaciones y un bajo dinamismo de la inversión privada distinta a aquella destinada a la construcción de vivienda, generando una tasa de crecimiento superior al promedio de América Latina; hacia el futuro será necesario generar un nuevo dinamismo exportador, y sortear las debilidades transitorias de la demanda mediante un manejo cuidadoso de la inversión pública. Se trata, ahora, de mostrarnos a nosotros mismos y al mundo, que podemos recuperar la discrecionalidad del gasto, y que su manejo anticíclico no necesariamente va acompañado de un desbordamiento del endeudamiento, que sin duda fue su mayor lastre durante la década pasada.

**CUADRO 2**  
**CRECIMIENTO DEL PIB Y CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO**  
**1991-1994**

CONCEPTOS	PROMEDIO CRECIMIENTO 1991-1994	CONTRIBUCION AL CRECIMIENTO
P.3 Consumo Final	6,3	4,95
P.31 Hogares	4,57	3,03
P.32 ISFLSH*	0,19	0
P.33 Gobierno	16,03	1,91
P.5 Inversión Nacional	18,9	3,8
P.51 Formación Bruta de Capital	18,2	3,38
P.52 Variación de Existencias	30,25	0,45
P.53 Adquisiciones menos Cesión de Objetos	-	-
P.6 Exportaciones de Bienes y Servicios	3,51	0,54
P.61 Exportaciones de Bienes	3,35	0,46
P.62 Exportaciones de Servicios	4,69	0,09
P.7 Importaciones de Bienes y Servicios	30,42	-
P.71 Importaciones de Bienes	34,9	-
P.72 Importaciones de Servicios	11,82	-
B.1 Producto Interno Bruto	5,07	5,07

Fuente: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales. Cálculos GACE

### 3. SECTOR REAL

#### 3.1 PROYECCIONES DEL PIB PARA 2003

Los factores esenciales que determinan las perspectivas del PIB para 2003 son los siguientes.

- La construcción de vivienda ha mostrado un desempeño dinámico durante el 2002, creciendo a una tasa superior al 20%. Las condiciones que han permitido dicho incremento tienen que ver con la política de fomento a la construcción practicada desde finales del gobierno anterior, las bajas tasas de interés, y la paulatina disminución del exceso de inventarios de vivienda. Para 2003 cabe esperar un desempeño semejante, es decir, un crecimiento del orden del 20% en el rubro de construcciones y edificaciones.
- La inversión en infraestructura, en cambio, tuvo un pobre desempeño durante 2002, decreciendo a una tasa del orden del 8%. Probablemente no tenga un desempeño tan pobre en 2003, pero las condiciones de austeridad fiscal no permiten esperar su recuperación. El pronóstico es un decrecimiento inferior al observado en los dos últimos años: 2%.
- La inversión en maquinaria y equipos, equipo de transporte, y otros rubros, parece haber tenido un leve crecimiento en el 2002, superior al 2%. Y aunque la tasa de interés real es adecuada para incentivar la inversión, las condiciones de orden público siguen representando un lastre importante, a la hora de tomar decisiones de inversión. La sobretasa al impuesto de renta, y el impuesto del 1,2% sobre patrimonio, que termina de pagarse en 2003, constituyen también factores que inciden negativamente en la inversión. El pronóstico del 2,1% asume que se mantienen las condiciones actuales, y que se siguen presentando aplazamientos en las inversiones.
- Las exportaciones probablemente mantengan un ligero decrecimiento, del orden del 1,24%, que resulta de los siguientes supuestos (en cuanto a volumen de exportaciones), ilustrados en el cuadro 3:

### CUADRO 3 EXPORTACIONES COLOMBIANAS 2003

	PARTICIPACIÓN	CRECIMIENTO PROYECTADO 2003
<b>EXPORTACIONES TRADICIONALES</b>	44,62%	-3,02%
Petróleo y derivados	61,68%	-4,44%
Café	14,54%	-3,23%
Carbón	18,65%	1,01%
Ferroníquel	5,13%	0,00%
<b>EXPORTACIONES NO TRADICIONALES</b>	55,38%	0,20%
Venezuela	16,89%	-30,00%
Resto	54,88%	6,00%
<b>TOTAL</b>	100,00%	-1,24%

Fuente: GACE

- Las importaciones presentaron un gran dinamismo a finales de 2002: mientras que en el primer trimestre cayeron el 8,95% según las cuentas trimestrales, tuvieron una recuperación en los dos últimos trimestres, que llevó a una muy pequeña tasa de crecimiento en el año completo. La devaluación reciente debe, no obstante, desacelerar su crecimiento. El crecimiento pronosticado es el 0,9%.
- En cuanto al consumo privado, se asume que crezca el 1,8%. Frente a un crecimiento superior al 2% en 2002, esa cifra refleja el posible impacto de la reforma tributaria en el ingreso disponible de los hogares. No parece posible que, dada esa reforma, la limitada dinámica de la economía, y el todavía alto nivel de desempleo, el consumo tenga un comportamiento superior al contemplado en dicha cifra.
- En cuanto al gasto público, se asume un crecimiento del 1,2%. Ello supone mantener casi su nivel per-cápita, lo que ya representa un esfuerzo grande para el gobierno.

Con dichos supuestos, la proyección resultante del PIB se presenta en el cuadro siguiente, que incluye una estimación del crecimiento del PIB en 2002:

### CUADRO 4 PROYECCIÓN 2003

CONCEPTO	2001	2002	2003
Producto interno bruto	1,40%	1,50%	2,00%
Importaciones totales	10,70%	-0,20%	0,90%
<b>TOTAL OFERTA FINAL</b>	<b>2,80%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,80%</b>
Consumo final	1,30%	1,80%	1,60%
Hogares	1,20%	2,20%	1,80%
Gobierno	1,40%	0,60%	1,20%
Formación bruta de capital	10,10%	4,70%	6,30%
FBKF	11,40%	5,10%	6,80%
Construcción y edificaciones	11,00%	22,90%	20,00%
Obras civiles	-3,60%	-7,90%	-2,00%
Maquinaria, equipo de transp.	21,10%	2,00%	2,10%
Variación de existencias	-2,00%	-0,50%	0,50%
<b>SUBTOTAL: Demanda final inter</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,20%</b>	<b>2,40%</b>
Exportaciones totales	4,30%	-3,90%	-1,20%
<b>TOTAL DEMANDA FINAL</b>	<b>2,80%</b>	<b>1,20%</b>	<b>1,80%</b>

Fuente: DANE, GACE.

La proyección se ha convalidado mediante el modelo de equilibrio general, que evalúa la consistencia de dichas proyecciones con otras variables de la economía, y extrae conclusiones acerca del empleo y el ahorro de la economía.

El cuadro 5 resume los resultados del modelo, para 2003 y 2004:

**CUADRO 5**  
**SIMULACIÓN MEDIANTE MODELO DE EQUILIBRIO**

<b>VARIABLE</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB	2,00%	3,60%
DEVALUACIÓN PROMEDIO AÑO	6,10%	4,90%
INFLACION ESPERADA	5,50%	4,00%
DEFICIT CUENTA CORRIENTE (% PIB)	1,80%	1,70%
TASA DE DESEMPLEO	16,90%	16,20%
DEFICIT SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (% PIB)	2,50%	3,10%

Fuente: GACE.

Los factores que pueden alterar de manera decisiva las proyecciones son:

- El impacto adverso que la eventual prolongación de la guerra en IRAK tenga, tanto sobre la economía mundial, como sobre el flujo de capitales. El modelo supone la posibilidad de financiar 1,5 billones de dólares de déficit en cuenta corriente, y un crecimiento del 7% de las exportaciones a los Estados Unidos. De no cumplirse esos supuestos, el crecimiento podría ser menor.
- Un cambio en las condiciones internas de seguridad y de violencia, que puede operar en ambos sentidos: a favor, si es que se logran adelantos importantes que conduzcan a una mejor percepción de las oportunidades futuras del país; en contra, si el recrudecimiento de la violencia genera dudas acerca de la pertinencia de la política del gobierno en el manejo del problema guerrillero.
- Un cambio en la percepción del país, por parte de los organismos internacionales, asociado a malos resultados de la política de ajuste (y a una eventual derrota del referendo). En este caso, se cerraría la posibilidad de financiar el déficit en cuenta corriente.
- Un desbordamiento de las expectativas inflacionarias, que obligue al banco central a modificar la política monetaria. Si la inflación crece de manera importante, el Banco tendría que ajustar las tasas de interés, generando un impacto recesivo en la economía.

## **3.2 CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2002 Y EXPECTATIVAS PARA 2003**

### **3.2.1 LAS CIFRAS DEL PIB TRIMESTRAL Y ANUAL**

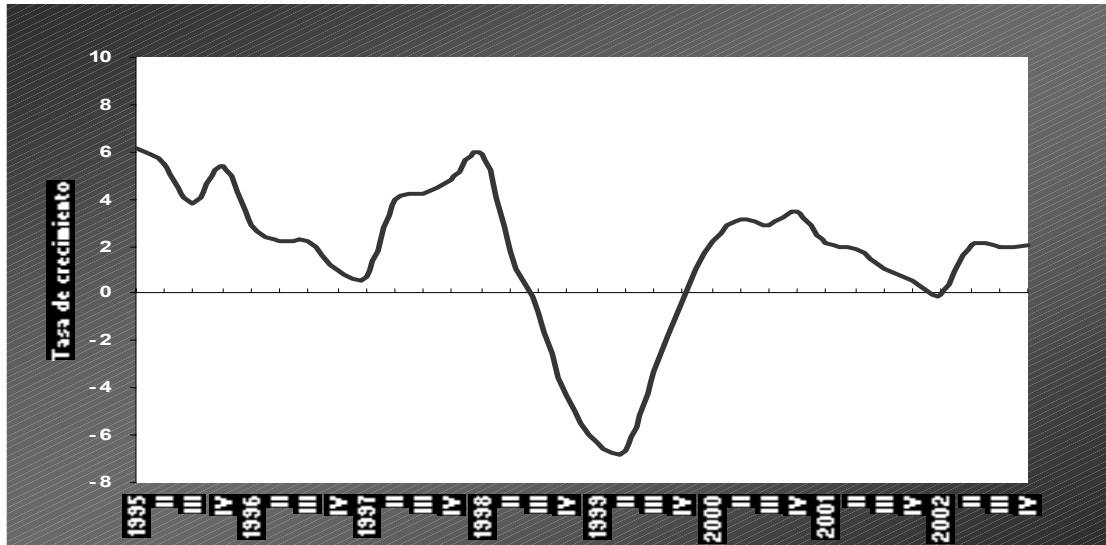
Los estimativos preliminares del DANE sobre el comportamiento económico para el año 2002, indican que la economía creció 1,5% incluyendo los cultivos ilícitos. Sin esta actividad ilícitas, la economía creció 1,9%, esto a causa de la reducción en cerca del 30% en el área destinada a este negocio ilegal. Esta cifra muestra una ligera mejoría con relación al crecimiento de 1,39% dado en el año 2001.

Estos porcentajes, comparados con la caída presentada en 1999 de -4,20%, podría darnos indicios de una recuperación económica; pero esta afirmación debe ser decantada debido a que la producción agregada y la demanda agregada siguen siendo insuficientes frente a la recuperación requerida para lograr la senda tendencial de crecimiento de largo plazo<sup>2</sup>, además de la estabilidad económica y social que el país necesita. En la figura 2 se observa los cambios cíclicos del comportamiento del PIB real de la economía colombiana en los últimos 8 años.

---

<sup>2</sup> GRECO (2002) del Banco de la República, estimó un crecimiento tendencial de largo plazo (1905-2000) de 4,72% para la economía Colombiana (pág. 4)

**FIGURA 2**  
**EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO COLOMBIANO**  
**1995-2002**



Fuente: DANE.

Las cifras oficiales indican que en el cuarto trimestre de 2002, el PIB trimestral creció 2,03% con relación al del año 2001, cuando aquel varió solo en 0,47%. Esta mejora relativa, no se reflejó en los datos acumulados para 2002 (1,5%), debido al mal desempeño durante el cuarto trimestre de 2001 (0,47%) y primer trimestre de 2002 (-0,07%), como puede observarse en el cuadro 6. En la figura 3 se observa que no existe un comportamiento estacional en el PIB trimestral para los últimos tres años.

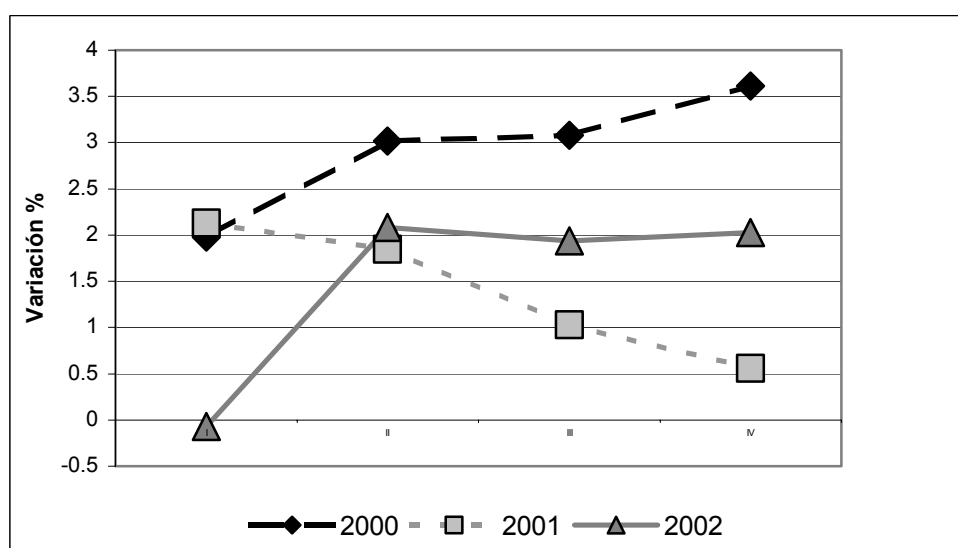


**CUADRO 6**  
**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA**  
**2000 – 2002**  
**(Series Desestacionalizadas)**

PERÍODO	VARIACIÓN TRIMESTRAL %	VARIACIÓN ANUAL %
2000 - I	0,98	1,98
II	0,23	3,02
III	1,57	3,08
IV	0,78	3,61
Año 2000		2,91%
2001- I	-0,22	2,13
II	-0,1	1,85
III	0,5	1,03
IV	0,38	0,56
Año 2001		1,39%
2002- I	-0,85	-0,07
II	2,05	2,08
III	0,37	1,94
IV	0,47	2,03
Año 2002		1,50%

Fuente: DANE.

**FIGURA 3**  
**VARIACIONES DEL PIB TRIMESTRAL**



Otro elemento importante para afirmar que el crecimiento no fue satisfactorio es el hecho de que los cambios en la producción agregada están por debajo de la tasa de crecimiento demográfico, proyección que se aproxima al 2% anual. Resultando tasas negativas de crecimiento per cápita, lo cual sigue evidenciando una situación crítica en términos sociales para Colombia.

La variación en el acumulado durante el año 2002 se explica por cambios en variables que afectan la oferta y otras que afectan la demanda. Por el lado de la oferta, es importante resaltar la producción de bienes y servicios finales de algunos sectores: la construcción mostró un repunte significativo al crecer en 5,76%; el sector que agrupa el transporte, el almacenamiento y la comunicación mostró un aumento de 3,43%; por su lado, el sector de electricidad, gas y agua también registró una variación superior al promedio con el aumento de 3,03%, lo mismo que los servicios de los establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas con un crecimiento de 2,35%.

Los anteriores sectores mostraron un mayor dinamismo que el sector manufacturero con 1,10%, y sector comercio, reparaciones, hotelería y restaurantes con crecimiento de 1,49%. Lo peor le viene ocurriendo a la explotación de minas y canteras con fuertes caídas de -9,74% en el año 2001 y de -4.75% en el 2002 (cuadro 7). El sector agropecuario estuvo afectado por la erradicación de cultivos ilícitos, alcanzado un crecimiento de sólo el 0.54% durante 2002.

**CUADRO 7**  
**PIB SEGÚN RAMAS DE ACTIVIDAD ECÓNOMICA**  
**(Variación Acumulada)**

RAMAS DE ACTIVIDAD	2000	2001	2002
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	3,85	0,68	0,54
Explotación de minas y canteras	-10,28	-9,74	-4,75
Electricidad, gas de ciudad y agua	0,89	1,7	3,03
Industria manufacturera	11,8	-1,29	1,1
Construcción	-3,89	13,77	5,76
Trabajos de construcción y construcciones y edificaciones	-10,37	11,73	21,54
Trabajos y obras de ingeniería civil	2,74	15,59	-7,87
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	7,34	2,27	1,49
Transporte, almacenamiento y comunicación	1,53	4,33	3,43
Establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas	-0,98	-0,6	2,35
Servicios sociales, comunales y personales	0,59	1,66	0,9
Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente	-15,13	-5,51	-0,08
Subtotal valor agregado	3,14	1,15	1,5
Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones	-0,12	4,85	1,39
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>2,92</b>	<b>1,39</b>	<b>1,5</b>

Fuente: DANE.

Por el lado de la demanda, el consumo final creció el 1,78% y la formación bruta de capital fijo el 5,22% Para ANIF, de acuerdo con el seminario realizado en Medellín<sup>3</sup>, “... se percibe una reactivación de la demanda interna y una menor contribución de los mercados externos...”. Las exportaciones, en efecto, decrecieron el 3,93%, como lo muestra el cuadro 8.

### CUADRO 8 PIB SEGÚN DEMANDA

Sector	Variación Porcentual	
	2001	2002
<i>PIB</i>	1,39	1,5
Importaciones	11,6	0,11
Oferta final	2,87	1,28
<i>Consumo final</i>	1,83	1,78
FIBK	9,29	5,22
Exportaciones	2,74	-3,93
Demanda final	2,87	1,28

Fuente: DANE.

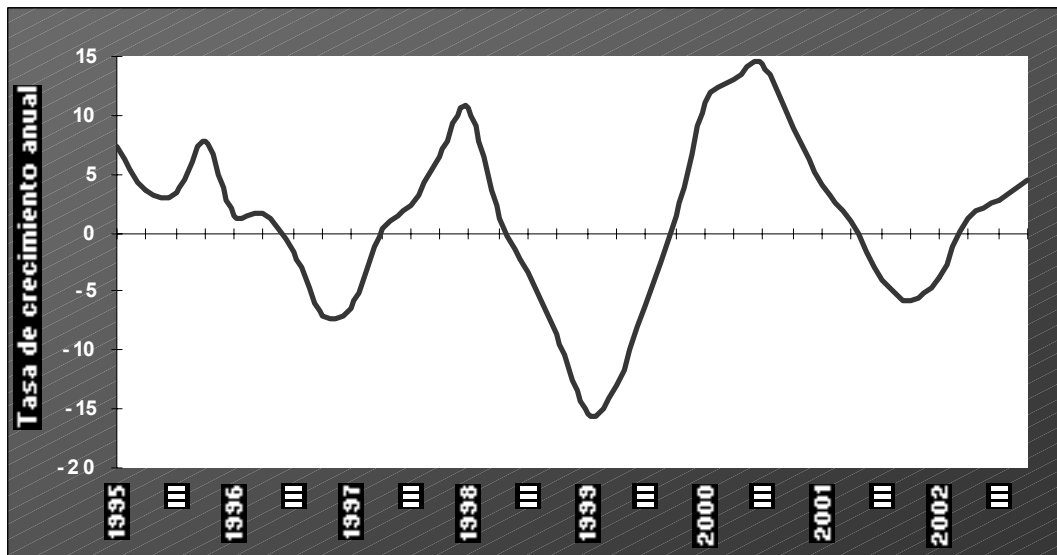
Por la reducción del gasto de funcionamiento del gobierno con el objeto de reducir el déficit fiscal, los servicios sociales y personales disminuyeron en  $-0,41\%$  en el cuarto trimestre de 2002; esta reducción fue menor a la realizada en igual período de 2001, la cual fue de  $-1,45\%$ . Estas contracciones, en uno de los destinos o usos de la producción de bienes y servicios finales, afectaron el crecimiento del PIB real colombiano en el año 2002.

#### 3.2.2 PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

La industria manufacturera mostró un modesto crecimiento acumulado en el año 2002 de  $1,10\%$ . El tercer y cuarto trimestres fueron los más dinámicos con tasas de aumento en la producción de  $2,75\%$  y de  $4,41\%$ , respectivamente; en el primer trimestre había caído fuertemente,  $-3,73\%$ , lo cual afectó de manera significativa el comportamiento de este sector durante el año 2002. La recuperación de este sector se había iniciado desde el segundo trimestre con un crecimiento de  $1,18\%$ . En la figura 4 se muestra la evolución de la producción industrial manufacturera desde 1995.

<sup>3</sup> Marzo 20 de 2003

**FIGURA 4**  
**INDUSTRIA MANUFACTURERA**  
**TASAS DE CRECIMIENTO**  
**1995 – 2002**



Fuente: DANE.

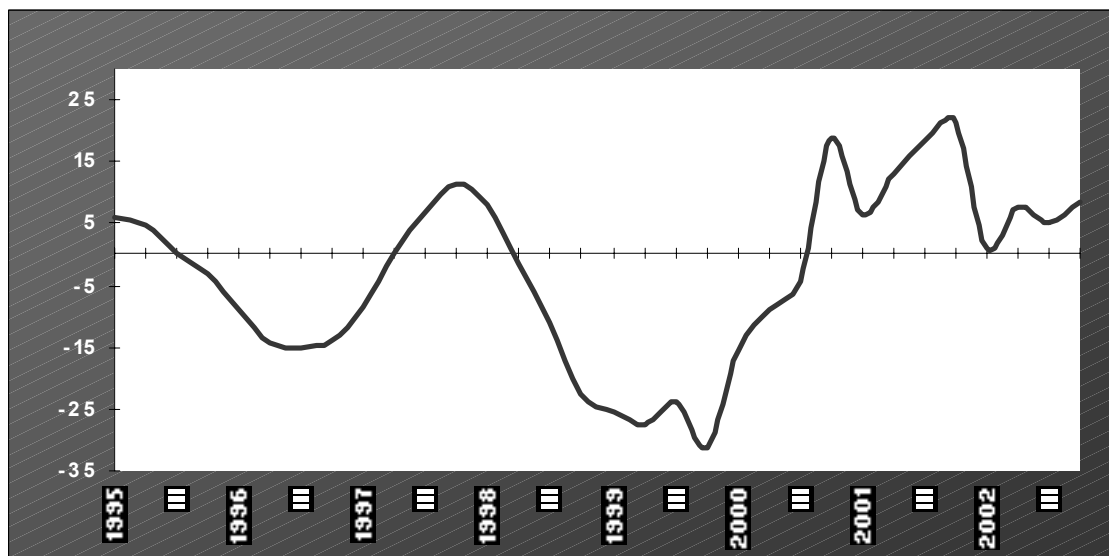
Las ventas del sector industrial crecieron 5,7% en diciembre del 2002 con respecto a este mismo mes del año anterior; esta cifra fue la más alta de los últimos cinco años, de acuerdo con ANIF.

Los industriales afirman, según la Encuesta de Opinión Conjunta que realiza la ANDI, que el principal problema del sector manufacturero sigue siendo la demanda, pues el 28,8% de los encuestados así lo confirman; la dificultad en la consecución de materias primas ocupa el segundo lugar de los problemas; las dificultades originadas por la violencia política e inseguridad social ocupa el quinto lugar, así lo manifestaron el 8,1% de los empresarios. Se resalta la menor importancia que actualmente los industriales le asignan al tema de la inseguridad, pues en el año 2002 fue el segundo problema en importancia. La falta de inversión se debe, principalmente, a las expectativas pesimistas sobre la recuperación de la economía y a la incertidumbre de incrementos en las tasas de interés del sistema financiero.

### 3.2.3 SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

Este sector fue el más dinámico durante el año 2002. Las tasas de crecimiento trimestrales fueron en su orden: 1,20%, 7,54%, 5,35% y 8,44%, respectivamente. Jalonaron positivamente este comportamiento los trabajos de construcción y edificaciones, con variaciones de 22,18%, 20,64%, 19,51% y 23,75%, respectivamente, para cada uno de los trimestres del año pasado. Los trabajos y obras de ingeniería civil cayeron durante todo el año con  $-7,87\%$ , desagregado por trimestres así:  $-17,05\%$  en el primero,  $-3,62\%$ ,  $-6,65\%$  y  $-5,10\%$  en los trimestres restantes del año. En la figura 5 se observa el comportamiento que ha tenido el sector de la construcción en los últimos años.

**FIGURA 5**  
**SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN**  
**TASAS DE CRECIMIENTO**  
**1995 – 2002**



Fuente: DANE.

### 3.2.4 FACTORES QUE AFECTAN LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA 2003

Los factores favorables para acelerar el crecimiento durante el año 2003, son los siguientes:

- Se prevé un mayor dinamismo en la actividad constructora
- Las expectativas y confianza de los empresarios siguen mejorando
- Se prevé un crecimiento en la demanda de energía por encima de 3%<sup>4</sup>, cifra superior al estimativo de aumento de la economía en su conjunto. En los dos primeros meses del año la demanda de energía creció 4,68% y 2,8%. Para marzo se esperaba un aumento de 3,5%.

Los factores en contra de un mayor crecimiento y recuperación de la economía, son:

- El problema del desempleo, del subempleo y de informalidad laboral que siguen siendo tema de preocupación durante estos próximos años; ello desfavorece el ingreso y afecta la demanda agregada.
- Según la Encuesta de Expectativas de Consumo de Fedesarrollo, caen las expectativas de consumidores, lo cual afecta la recuperación de la demanda por bienes de consumo procedentes de la producción interna.
- Los ajustes tributarios que se puedan lograr con la aplicación de las reformas fiscales y laborales.
- El sector minero y el sector caficultor no muestran signos de reactivación.

- No es clara la reactivación de la inversión privada ante la incertidumbre de la recuperación de la demanda privada y de las exportaciones, además de la contracción del gasto público.
- El retroceso en el sector exportador ante la incertidumbre política y económica de Venezuela, pues se estima que continúa una fuerte caída, al menos del 10%, en 2003 luego de haber caído en 8,9% en el 2002.
- La economía en E.E. U.U. aún no se recupera ni se estabiliza, más aún con el conflicto bélico en Irak que genera mayores incertidumbres; para 2003 se proyecta un crecimiento de 2,5%.

### 3.2.5 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2003

Las proyecciones del Departamento Nacional de Planeación (DNP) para el año 2003 son de 2,0% de aumento del PIB real, cifra que sustenta el Plan de Desarrollo del gobierno Uribe (cuadro 9). Esta proyección ha sido tema de críticas y de preocupación de algunos analistas, pues consideran que faltan planes para mejorar las expectativas de crecimiento y de desarrollo económico del país.

Los sectores que jalonarían positivamente la economía son, con sus respectivas tasas esperadas de crecimiento para 2003: la Construcción: 9,1%; Transporte y Comunicaciones: 4,1%; Electricidad, Gas y Agua: 3,7%; el Sector Agropecuario: 2,5%; y Seguros, Finanzas y Servicios a Empresas: 2,2%. Para los sectores de Minas y Canteras y de Servicios Comunales y Personales, el DNP tiene expectativas de caídas en 2003 (-4,2% y -0,5%, respectivamente).

---

<sup>4</sup> ACOLGEN, marzo de 2003



Para la industria se espera un repunte de 2,1%, según el DNP. Para Fedesarrollo, las expectativas de crecimiento de la industria no son buenas, pues las condiciones sociopolíticas y económicas presentan, para los empresarios encuestados, ligeros deterioros que afectan la inversión productiva privada; sin embargo, ésta podría crecer en 10,1%. Para el conjunto de la economía, esta misma entidad calcula un crecimiento de 2,5% en 2003, y de 3,0% para 2004; el consumo, las exportaciones y las importaciones crecerían cerca del 3,0%; además, se estima una reducción de los gastos del Gobierno de 1,1%.

El Banco de la República, acorde con la Encuesta de Expectativas Económicas prevé un crecimiento de 2,2% para el año. La Cámara de Comercio proyecta en 2,4% esta variación de la producción.

Las proyecciones de ANIF para 2003 son de 2,3% de aumento del PIB; pronostica una leve reactivación de la demanda interna, pero con una caída de las exportaciones motivada por el comportamiento del mercado en Venezuela y del tipo de cambio. Los sectores más dinámicos serían: la Construcción con 5,5% de crecimiento (el gobierno es más optimista con 9,1%); Transporte y Comunicaciones con 3,8%; Electricidad, Gas y Agua con 3,5%, y el sector Agropecuario con 2,5%. A diferencia de la proyección negativa del DNP, ANIF estima un aumento de 1,4% para los gastos en Servicios Sociales, Comunales y Personales. ANIF también proyecta una leve recuperación de la demanda interna, considerando que la viabilidad económica depende de la dinámica de las exportaciones, gracias al aprovechamiento de los acuerdos que tiene y tendría Colombia con algunos países socios comerciales.

**CUADRO 9**  
**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA**  
**COLOMBIANA**  
**2003-2004**  
**(Distintas Instituciones)**

INSTITUCIONES	2003	2004
IDEA Global	2,8	3,5
UBS Warburg	2,6	3,9
Corfivalle	2,5	3
Cesla-Klein-Gauss	2,5	2,8
Fedesarrollo	2,4	3
Suvalor	2,4	3,2
Camara de Comercio de Medellín	2,4	ND
Anif	2,3	ND
Banco de la República	2,2	ND
Santander Colombia	2,1	2,2
CS First Boston	2	3,5
DNP	2	ND
SSS Citigroup	1,8	2,9
JP Morgan	1,7	3,3
U. EAFIT	2	3,6
<b>PROMEDIO</b>	<b>2,25</b>	<b>3,17</b>

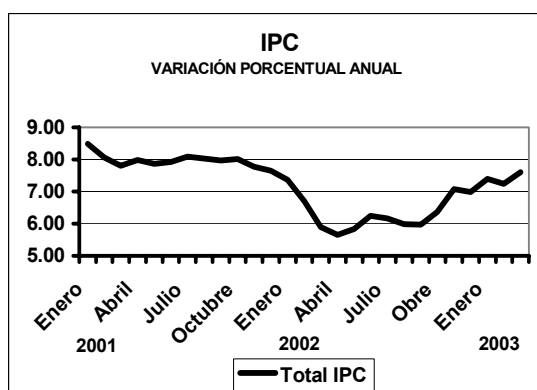
Fuente: DNP, Fedesarrollo, ANIF, GACE, Banco de la República.

### 3.3 INFLACIÓN

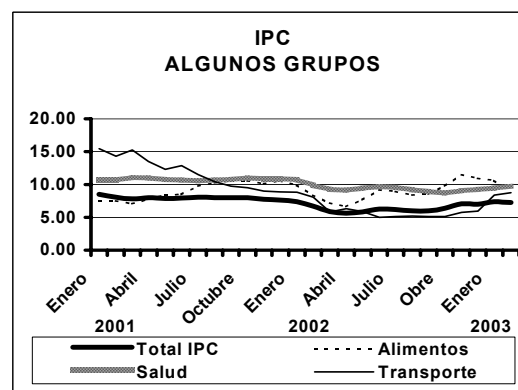
El alza en 100 p.b. de las tasas de intervención del Banco de la República el pasado 17 de enero fue la primera reacción en firme ante los síntomas de expectativas inflacionarias. El anuncio y realización de subastas de opciones *call* para “desacumulación de reservas”, va, como lo hemos dicho, en el mismo sentido de enfriar la calentura devaluacionista, que tanto ha tenido que ver con el camino ascendente que ha mostrado el nivel de precios desde finales del año anterior. A lo anterior se le agrega la destorcida en el aumento de la Base Monetaria, tal como lo estamos consignando en este mismo informe.

Los 99 p.b. de diferencia entre la inflación observada durante 2002 y la meta definida por el Banco se explican, en gran medida, por el aumento en los precios de los alimentos – básicamente la papa -, el impacto del aumento en el IVA y la devaluación de finales del año anterior. Este último factor se manifestó fundamentalmente en el precio de los bienes transables, sobre todo aquellos con un alto componente de insumos importados, como las medicinas, los artículos de aseo personal, el combustible, etc. La inflación básica cerró en 5,6%; sin embargo, la inflación sin alimentos la encontramos a febrero en el nivel de 6,4%.

**FIGURA 6**  
IPC - VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL



**FIGURA 7**  
IPC – ALGUNOS GRUPOS



Fuente: Banco de la República

El incumplimiento de la meta de inflación entra a participar como un elemento más para atizar la hoguera de las expectativas en torno a los precios; de efecto se convierte en causa.

En nuestro informe de diciembre de 2002 indicábamos con detalle estos factores propulsores del aumento en la inflación, lo cual nos permitió acercarnos a la meta de inflación, con un pronóstico de 6,90% al finalizar el año.

El cambio de una inflación objetivo puntual a una meta dentro de un rango –entre 5,0% y 6,0% para el 2003 y entre 3,5% y 5,5% para el 2004- es signo de cambio de estrategia por parte del Banco de la República, máxime cuando había argumentado que estos corredores propiciaban las condiciones para que los resultados finales se ubicaran cercanos al techo.

En el mes de marzo continúa, con fuerza, el camino ascendente del nivel de precios. Considerando las variaciones anuales, la actual cifra de 7,60% no se veía desde diciembre de 2001, habiendo llegado, incluso a tasas de 5,65%, en abril de 2002. Para este mes de marzo cambian las fuentes de presión inflacionaria, pues ya no son los bienes transables los que encabezan el escalafón de participación en el nivel de precios. Estuvieron por encima del promedio nacional (1,05%, superior al 0,71% del mismo mes del año anterior): salud, transporte y comunicaciones, gastos varios, educación y vivienda.

Podríamos decir, entonces, que si las causas ya no proceden tanto del ritmo devaluacionista sino de la cantidad de masa monetaria y de la reforma tributaria, mal haría el Banco de la República en seguir sacrificando reservas internacionales para conjurar las expectativas sobre la disminución en el poder adquisitivo de la moneda. Esto significa que se debe preferir una política monetaria más restrictiva y, posiblemente, una nueva alza en sus tasas de intervención, con los consabidas repercusiones en las tasas de largo plazo y los peligros sobre el lento ritmo de recuperación económica.

Pero una cosa si es cierta: ha cogido fuerza el nivel de precios. Destorcerlo no será un asunto fácil. Ahí tendrá el Banco de la República actividad para ocuparse de lo que verdaderamente le compete y que la economía haga el resto.

De todas maneras, no se debe descartar un nuevo ascenso en la TRM, habida cuenta de la situación de Venezuela, el freno de la economía estadounidense, el conflicto con Irak y las mayores respuestas de los grupos armados internos ante las acciones gubernamentales. Todo esto complicaría el manejo de política monetaria del Banco de la República.

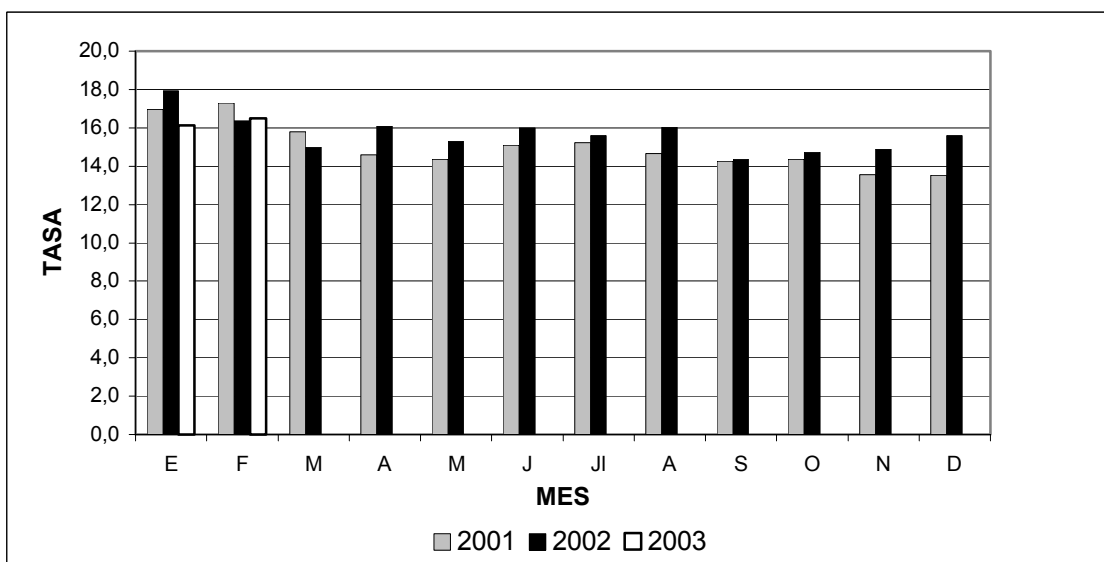
El déficit fiscal del 3,61% (versus 4,1% de meta) con el cual cerró la economía es un elemento que puede ayudar positivamente en cuanto a las condiciones de consecución de la meta para este año, toda vez que se disminuirá la absorción de recursos monetarios por parte del sector público.

Con estas fuerzas propulsoras y con un crecimiento de la economía del 2,0%, según la meta oficial, podemos pensar en una inflación cercana al 7,6% para el tercer trimestre del año.

### 3.4 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

Las cifras de febrero, en la Encuesta Continua de Hogares (ECH), muestran pocas variaciones en las cifras de desempleo: el aumento de 385 mil empleos en el año corrido, es inferior al aumento en la Población Económicamente Activa (497 personas), lo que genera un aumento de la tasa de desempleo, pasando del 16,4% al 16,5%. La disminución relativa del desempleo, que se había observado en enero, pareció obedecer más al efecto de una observación atípica en enero de 2002, que a una tendencia clara de mejora en el indicador, como lo muestra la figura 8:

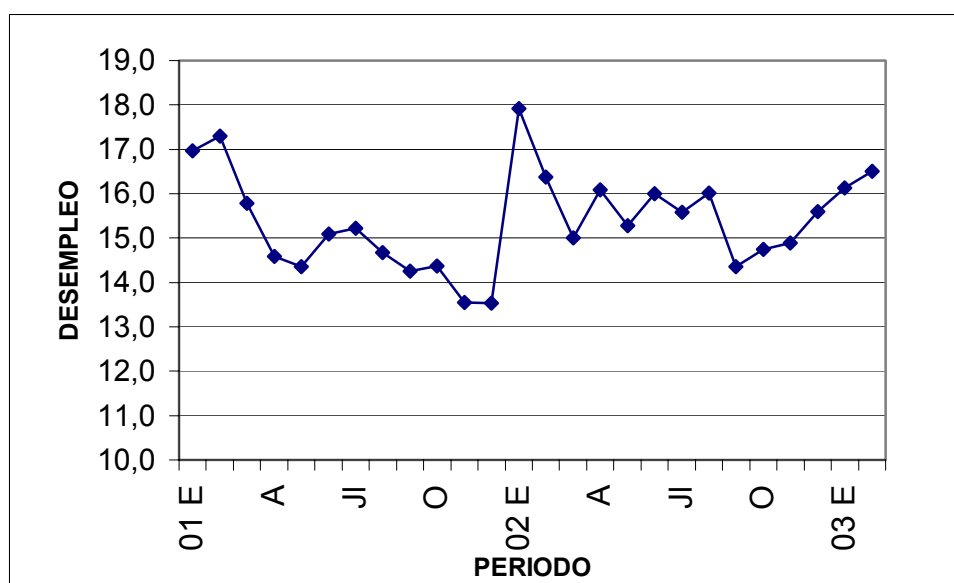
**FIGURA 8**  
**DESEMPLEO - TOTAL NACIONAL**



Fuente: DANE.

Como puede apreciarse, la tasa de desempleo tuvo un salto brusco en enero de 2002, que al servir de referencia en el análisis de la tasa de desempleo de enero de 2003, hizo apreciar una disminución del desempleo entre año y año. Descontado este efecto, sin embargo, las cosas lucen de otra manera: la tasa de desempleo, que cayó hasta septiembre de 2002, viene subiendo desde entonces, alcanzando ya niveles altos, en relación con la serie completa de la ECH, como se aprecia en la figura 9:

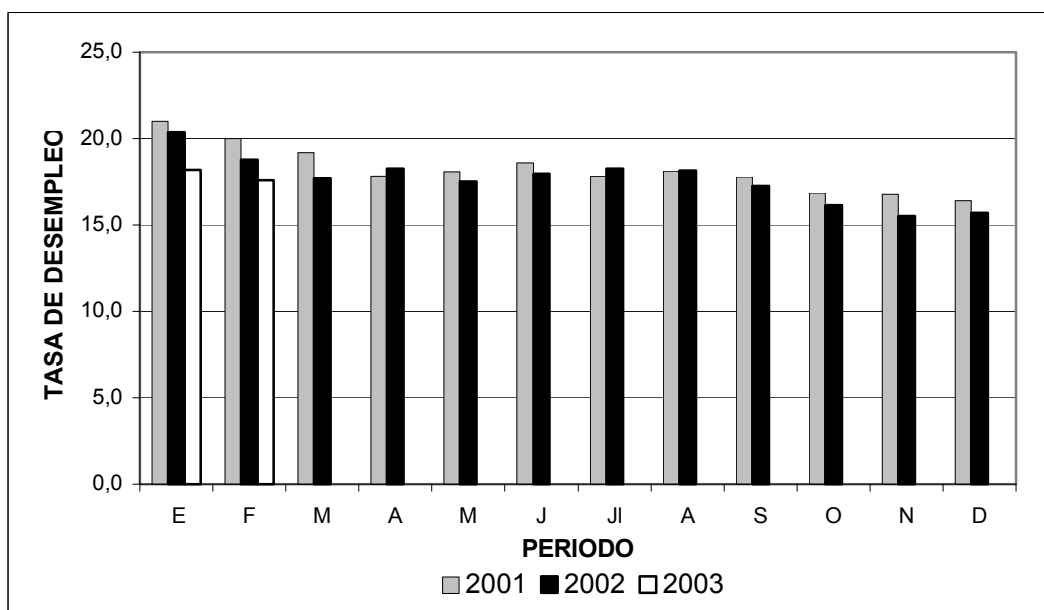
**FIGURA 9**  
**DESEMPLEO – TOTAL NACIONAL**



Fuente: DANE.

Ahora bien: un análisis más detallado permite conclusiones positivas: En las trece ciudades principales es clara la tendencia a la reducción del desempleo, que ha pasado del 20% en febrero de 2001 al 17,6% en 2003, pasando por un nivel del 18,8% en 2002, como se observa en la figura 10. La tasa de desempleo actual se asemeja a la observada en febrero de 2000 (17,7%) en las primeras ECH realizadas.

**FIGURA 10**  
**DESEMPLEO – 13 CIUDADES**



Fuente: DANE

Compensatoriamente, el empleo en el resto del país (excluidas las trece ciudades principales) ha empeorado, como lo muestra el siguiente cuadro, que descompone las proyecciones nacionales en un subtotal de 13 ciudades y el resto:



**CUADRO 10**  
**EMPLEO – 13 CIUDADES Y RESTO**  
**(Porcentajes sobre la Población Total)**

Concepto	2001		2002		2003	
	13 Ciudades	Resto	13 Ciudades	Resto	13 Ciudades	Resto
%Población en Edad de Trabajar	76.4	74.1	76.6	74.5	77	74.9
Tasa Global de Participación	65.2	61.3	63.5	60	63.9	60
Tasa de Ocupación	52.2	52.1	51.6	51.4	52.7	50.7
Tasa de Desempleo	20	15	18.8	14.3	17.6	15.6
T.D. Abierto	19.1	13.8	17.6	13	16.6	14.3
T.D. Oculto	0.9	1.3	1.2	1.3	1	1.3
Tasa de Subempleo	28	34.5	30.6	36.8	30.6	26.8
Insuficiencia de horas	12.2	15.6	12.7	15.4	11.3	9.5
Empleo inadecuado por suficiencias	3	1.6	3.9	2.7	3.5	2
Empleo inadecuado por ingresos	21.2	28.8	24.3	30.5	25.1	23.5

Fuente: DANE.

La tasa de desempleo habría pasado del 14,3% en febrero de 2002, al 15,6%, lo que compensa en el total el buen desempeño de las 13 principales ciudades.

Pero hay un hecho importante en ese grupo del resto del país: la tasa de subempleo muestra un comportamiento positivo, pasando del 36,8% al 26,8%.

En resumen, las grandes ciudades presentan un comportamiento positivo, que se refleja en la disminución de la tasa de desempleo; el empleo en las demás regiones, si bien no ha aumentado, sí muestra una tendencia positiva en lo que hace al subempleo, lo que conduciría a afirmar que el empleo “no inadecuado” ha aumentado de forma importante, en cerca de 1 millón de empleos, como lo ilustran las siguientes cifras:

**CUADRO 11**  
**EMPLEO – 13 CIUDADES Y RESTO**  
**(Millones de habitantes)**

Concepto	2001		2002		2003	
	13 Ciudades	Resto	13 Ciudades	Resto	13 Ciudades	Resto
Población Total	17,951	23,501	18,333	23,821	18,726	24,14
Población en Edad de Trabajar	13,713	17,407	14,052	17,747	14,413	18,079
Población Económicamente Activa	8,944	10,679	8,927	10,644	9,214	10,853
Ocupados	7,156	9,074	7,249	9,118	7,592	9,16
Desocupados	1,788	1,605	1,678	1,526	1,622	1,693
Abiertos	1,705	1,471	1,57	1,388	1,533	1,554
Ocultos	83	134	108	138	89	139
Inactivos	4,769	6,728	5,125	7,103	5,199	7,226
Subempleados	2,507	3,687	2,734	3,918	2,821	2,909
Insuficiencia de horas	1,090	1,669	1,130	1,641	1,045	1,027
Empleo inadecuado por suficiencias	267	170	351	290	323	214
Empleo inadecuado por ingresos	1,900	3,072	2,169	3,249	2,313	2,547
Empleo Adecuado (Ocupados-Subempleados)	4,649	5,387	4,515	5,200	4,771	6,251

Fuente: DANE.

En conclusión, aunque todavía es vacilante la recuperación del empleo, hay síntomas de mejoría, que deberán hacerse cada vez más claros durante el año, y que en conjunción con los impactos de la reforma laboral reciente, deberán representar una reducción del desempleo, entre 1 y 1,5 puntos porcentuales.

## 4. FINANZAS PÚBLICAS

A pesar de la disminución del déficit del sector público consolidado en el año 2002, el cual se ubicó en un 3,6% del PIB<sup>5</sup> comparativamente con la cifra proyectada (4,1%) y de los grandes esfuerzos que se llevaron a cabo por parte del gobierno para que fueran aprobadas las reformas en materia tributaria, laboral y pensional, la situación fiscal no mejoró con respecto al año 2001, ya que para este año dicho déficit fue de 3,2% del PIB. Además, aún quedan grandes retos por afrontar para sanear las finanzas públicas, por ejemplo, que el Referendo sea votado positivamente o en su defecto, determinar cómo conseguir estos recursos sin tener un efecto negativo sobre dicho déficit; además, de la composición de la deuda y del cumplimiento de los otros compromisos adquiridos con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

En los compromisos que Colombia asumió con el FMI para los años 2003 y 2004 (ver anexo I) se encuentra reducir su déficit fiscal a 2,5% del PIB el primer año y a 2,1%, en el 2004; adicionalmente, se deben lograr niveles mínimos de reservas internacionales de US\$10.540 millones. La duración del acuerdo será de dos años y de cumplirse las metas, Colombia podría utilizar créditos del FMI hasta por US\$1.000 millones anuales destinados a fortalecer las reservas internacionales en caso de una presión cambiaria excesiva. Entre las variables a evaluar se encuentran: 1) las reservas internacionales netas, 2) la inflación a través del IPC, 3) el balance global del sector público colombiano y d) los desembolsos netos de deuda externa de corto, mediano y largo plazo del sector público (cuadro 12).

---

<sup>5</sup> Según el Ministerio de Hacienda

**CUADRO 12**  
**COMPROMISOS DE COLOMBIA CON EL FONDO MONETARIO**  
**INTERNACIONAL (FMI) – 2003**  
**Millones de Dólares\***

<b>VARIABLE / TRIMESTRE†</b>	<b>Marzo</b>	<b>Junio</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Diciembre</b>
Inflación	6,1	5,9	5,7	5,5
Déficit total del SPC	1.590	3.240	3.315	5.490
Reservas internacionales n	10.360	10.420	10.480	10.540
Desembolsos deuda externa de mediano y largo plazo del SP	650	1.050	1.050	950
externa de corto plazo del SP	300	300	300	-180

Fuente: Minhacienda (2002) Acuerdo Stand-by de Colombia con el Fondo Monetario Internacional.

Nota: a partir del segundo semestre de 2003 el criterio de desempeño está sujeto a ser especificado en el momento de la revisión de la establecida para el semestre anterior.

\* La cifra del déficit total del sector público consolidado está dado en miles de millones de pesos colombianos y la inflación está medida por medio de la variación del IPC.

\*\* Cada mes hace alusión al respectivo trimestre.

En evaluación realizada por el FMI, a través de su Junta de Directores, a finales del año 2002, dicha entidad elogia la rápida y comprehensiva acción del presidente Uribe para encarar las amenazas internas y externas a la economía colombiana, por medio, básicamente, del aumento de los impuestos, la reducción del gasto público y la modificación del sistema de pensiones, pues según datos del Ministerio de Hacienda y el DNP, la reforma tributaria permitiría recaudar \$2.259 billones en 2003, que como porcentaje del PIB representa, aproximadamente un 0,9%; al mismo tiempo que se estarían dejando de gastar \$1.516 billones, vía disminución del gasto público y reforma pensional, según información suministrada por el ex Ministro de Trabajo, Juan Luis Londoño de la Cuesta, con la puesta en marcha de la reforma pensional, el país se ahorrará US\$50.000 millones en los próximos 50 años; además de lograr la viabilidad financiera del Sistema General de Pensiones (se reduce el valor presente del pasivo pensional de 206% del PIB a 158% del PIB). Todos estos aspectos conducirían, en el mediano plazo a la generación de superávit primarios, que permitirían lograr la sostenibilidad de la deuda pública.

Ahora bien, es importante anotar que lo aprobado por el Congreso de la República al terminar el año 2002 en materia tributaria y pensional (ver anexo II), difiere un poco con los términos de referencia en el Acuerdo con el FMI.<sup>6</sup>

Por otra parte, será decisiva la aprobación del referendo planteado por el Gobierno. En el cuadro 13 se puede observar el ahorro en gastos mediante la aprobación del referendo, según datos del Ministerio de Hacienda; siempre y cuando, éste no sufra modificaciones.

**CUADRO13**  
**AHORRO REFERENDO 2003 – 2004**  
**(Participación %)**

	2003	2004
Gastos de Personal	18	17
Gastos Generales	9	9
Transferencias	67	67
Seguridad Social	26	28
Pensiones Presupuesto General	17	17
Pensiones Empresas	9	9
Otros	14	14
Operación Comercial	7	8
TOTAL (%)	100	100
TOTAL (% del PIB)	0,7	0,6

Fuente: Ministerio de Hacienda

Como se puede observar en el cuadro 14, según información del Consejo Nacional de Política Fiscal (CONFIS), la proyección del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) para el año 2003, disminuiría, aproximadamente, en un 20%, en relación con el año anterior; ya que de un déficit de \$13.012 mm en 2002, pasaría a un déficit de \$10.450 mm. Vale la pena considerar la importancia que juega la confiabilidad de la información, pues

<sup>6</sup> Los términos de referencia del Acuerdo, y las medidas efectivamente aprobadas por el Congreso se detallan en el Anexo.

según el informe de ‘Prospectiva Económica y Financiera’ de marzo 25 de 2003, que se refiere a las grandes sorpresas en materia fiscal para el año 2002, haciendo alusión a la gran diferencia entre la proyección del Plan Financiero 2002 y el cierre del mismo año “...los ingresos del GNC fueron 341 mm de pesos mayores que los proyectados...”. En este informe también se afirma que “...los pagos totales, incluyendo causaciones, fueron \$3.503 millones mayores que los proyectados [y este] exceso de gasto no se explica por transferencias u otras obligaciones fuera del control del gobierno, sino por gastos discrecionales”.

## CUADRO 14

### BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

	Miles de Millones de Pesos		Porcentaje del PIB		Variación %
	2002	2003	2002	2003	2003/2002
<b>1. Ingresos Totales</b>	30.241	35.195	14,8	15,9	16,4
1.1 Ingresos Corrientes	27.379	32.184	13,4	14,5	17,6
Ingresos Tributarios	27.089	32.024	13,3	14,4	18,2
Ingresos no Tributarios	289	160	0,1	0,1	-44,5
1.2. Fondos Especiales	280	334	0,1	0,2	19,1
1.3. Ingresos de Capital	2.471	2.567	1,2	1,2	3,9
Rendimientos Financieros Totales	600	662	0,3	0,3	10,4
Excedentes Financieros	1.496	1.659	0,7	0,7	10,9
Otros	375	246	0,2	0,1	-34,4
1.4. Ingresos Causados	111	110	0,1	0,0	-1,0
Alicuotas	111	110	0,1	0,0	-1,0
<b>2. Gastos Totales</b>	43.253	45.645	21,2	20,6	5,5
2.1. Intereses	8000	9.845	3,9	4,4	23,1
Externos	3.681	4.556	1,8	2,1	23,8
Internos	4.273	5.288	2,1	2,4	23,8
Costo del Endeudamiento Externo	46	0	0,0	0,0	-100,0
2.2. Funcionamiento e Inversión	32.364	35.768	15,8	16,1	10,5
Funcionamiento	29.513	32.892	14,4	14,8	11,4
Servicios Personales	5.73	5.819	2,8	2,6	1,6
Transferencias	21.632	24.536	10,6	11,1	13,4
Territoriales	11.123	12.527	5,4	5,6	12,6
Pensiones	5.86	5.792	2,9	2,6	-1,2
Otras	4.65	6.217	2,3	2,8	33,7
Gastos Generales	2.151	2.537	1,1	1,1	17,9
Inversión	2.851	2.877	1,4	1,3	0,9
Deuda Flotante	966	-1.648	0,5	-0,7	-270,6
2.3. Préstamo Neto	1.503	1.259	0,7	0,6	-16,2
2.4. Indexación TES B denominados en UVR	421	421	0,2	0,2	0,0
<b>3. Déficit</b>	-13.012	-10.450	-6,4	-4,7	-19,7
<b>4. Costos de la Reestructuración Financiera</b>	1.159	1.030	0,6	0,5	-11,2
<b>5. Financiamiento</b>	-14.172	-11.480	-6,9	-5,2	-19,0

Fuente: CONFIS

Por su parte, en el mismo sentido apunta el acuerdo firmado con el FMI, el cual cada trimestre, de acuerdo a un criterio de desempeño, está sujeto a ser especificado en el momento de la revisión de la cifra establecida para el semestre anterior, volviéndose a pactar una nueva cifra, lo que deja en entredicho el “cumplimiento de los compromisos con el FMI”. Por ejemplo, la cifra estipulada en 1999<sup>7</sup> en el Acuerdo respecto al déficit del sector público consolidado como porcentaje del PIB fue de 1,3%, luego en la revisión en el año 2002, se estipuló un compromiso de un déficit de 2,6% y finalmente el observado fue de 3,6%.

---

<sup>7</sup> Acuerdo extendido del gobierno colombiano con el FMI – MinHacienda y crédito público.



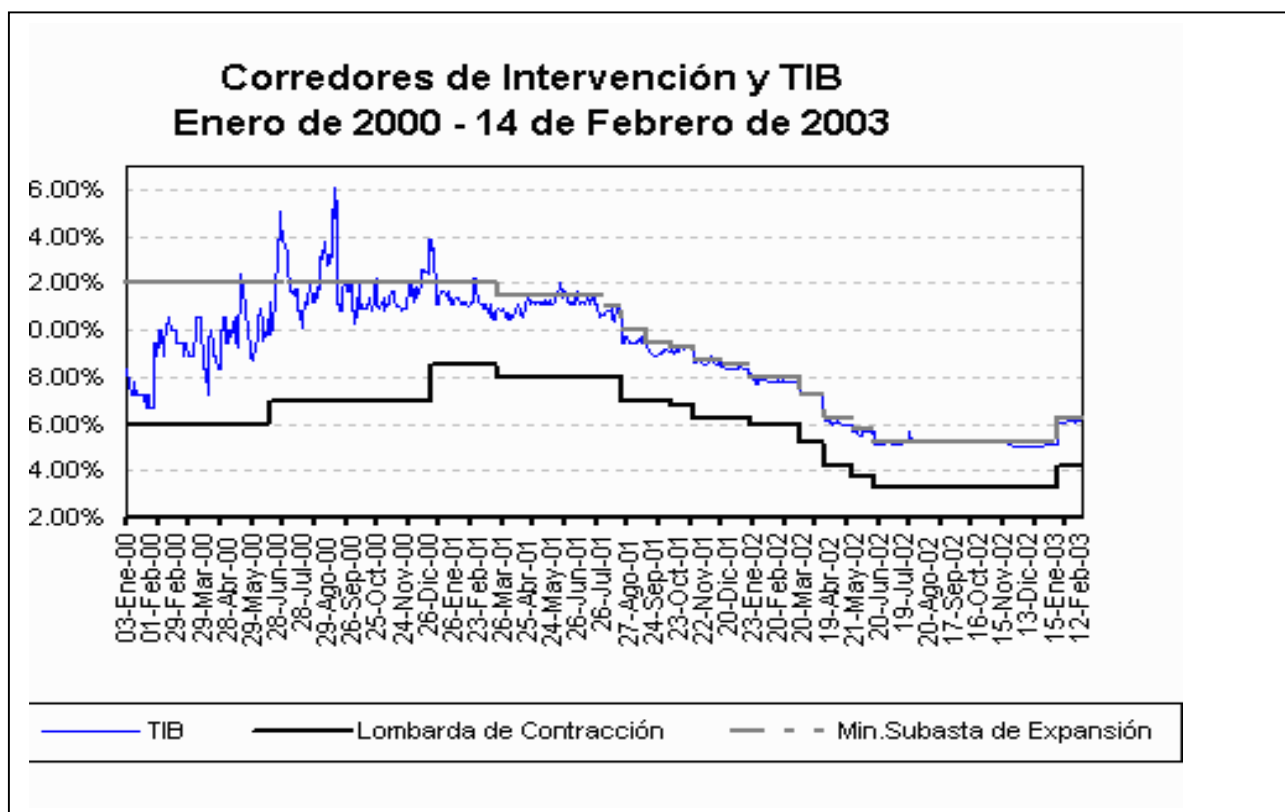
## 5. SECTOR MONETARIO FINANCIERO

### 5.1 TASAS DE INTERÉS

En respuesta a las expectativas inflacionarias, creadas a raíz del aumento en el precio de algunos alimentos, el impacto de la reforma tributaria sobre los precios y los rezagos de la fuerte devaluación de finales del año pasado, el Banco de la República tomó la determinación de incrementar, en 100 pb, sus tasas de intervención. De esta manera las subastas de los Repos pasaron a 6,25%-10,00% y su respectiva lombarda a 10,00%; las subastas de los Repos en reversa ascendieron a 4,90%-5,25%, mientras que la lombarda correspondiente quedó en 4,25%. Con esta decisión se pretendía recuperar la tasa de interés real, ante el alza en la inflación, la cual se remontó al 6,99% durante 2002, frente a una tasa proyectada del 6,00%; al mismo tiempo, se reconquistaban los incentivos para retener capitales y, así, evitar una presión devaluacionista, con sus consabidos efectos, aunque rezagados, sobre el nivel general de precios.

La Tasa de Interés Interbancaria (TIB) respondió inmediatamente, y en igual proporción, a la señal de las tasas de las OMAS, al pasar su nivel promedio de 5,00% al 6,00% de los últimos meses (ver figura 11). El mantenimiento de la TIB en este último nivel mencionado está mostrando el suficiente grado de liquidez que presenta el mercado monetario de corto plazo. El manejo de los cupos para los Repos y los Repos en reversa, así como los Repos del Gobierno y el ritmo de los giros de la Tesorería, han permitido que la tasa interbancaria se mantenga dentro del corredor de la tasa máxima de los Repos en reversa y la mínima de los Repos, cual es el objetivo del Banco de la República. De la misma manera, las variaciones monetarias causadas por el ejercicio de las opciones *put* y *call*, han sido neutralizadas por las operaciones diarias del Banco.

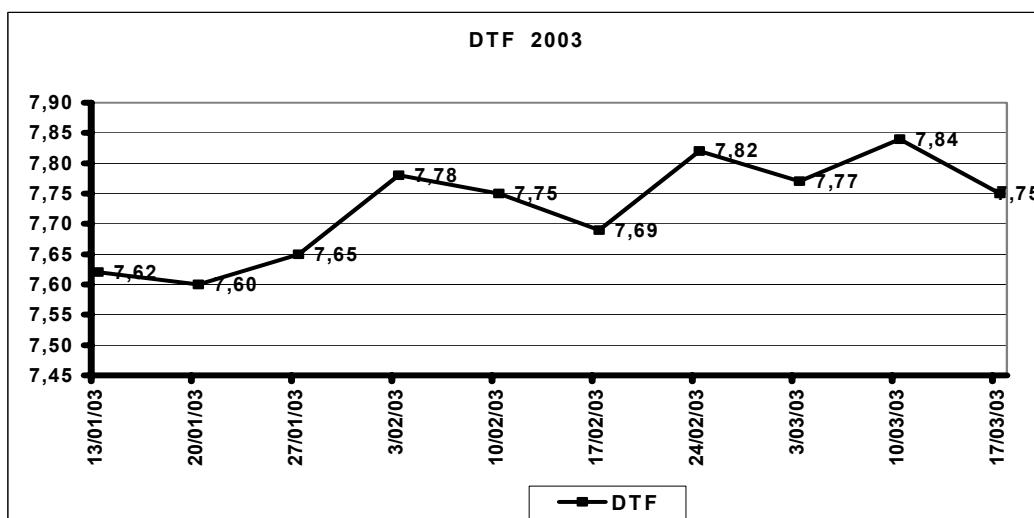
FIGURA 11



Sin embargo, la DTF ya ha empezado a registrar una tendencia alcista, como respuesta retrasada a la variación de las tasas del banco central y a la leve recuperación de la demanda de dinero, para cubrir el mayor volumen de transacciones que está trayendo una recuperación económica lenta y vacilante. La figura 12 muestra el sendero ascendente, con picos cada vez mayores y bajas a nivel cada vez menor.

Con datos a enero de 2003, el sendero de la tasa activa o de colocación sigue el rumbo de la DTF y su comportamiento también obedece a similares razones.

**FIGURA 12**  
**EVOLUCION DTF - 2003**



Fuente: Asobancaria

En síntesis, la acción conjunta de la baja demanda de crédito y la política monetaria del banco central generaron las condiciones para una disminución en las tasas de corto y de largo plazo del mercado. Sin embargo, el sistema financiero, que apenas sí sale de cuidados intensivos, se ha vuelto excesivamente meticuloso en el análisis y concesión de crédito, máxime que están vivas las experiencias jurídicas y reales de la cartera hipotecaria; además, la percepción del riesgo general es evidente, dado el momento de aplicación de las recientes reformas fiscales y laborales, la expectativa de las que están en camino (como el referendo) y la resolución del pulso interno entre el Gobierno y las fuerzas ilegales. La otra cara de la moneda, los demandantes de recursos de crédito, tienen un comportamiento análogo, pues ya es hora de que tasas reales de 7,2% estuvieran motivando un mayor movimiento de la cartera del sector financiero.

Ahora, las tasas del mercado secundario de los TES han corregido el comportamiento de julio-agosto de 2002, cuando ascendieron a niveles superiores al 18%; hoy en día tenemos

tasas de 10,3%, en la parte corta de la curva. El gran alivio de este mercado, así como el descenso general de las tasas de largo plazo, le han permitido al Gobierno un ahorro de aproximadamente \$700 mm en el 2002, por concepto de menores intereses de la deuda interna.

De otro lado, hasta finales de 2002 las bajas tasas de interés real, en comunión con la incertidumbre sobre la evolución de los factores económicos y políticos internos, han empujado, desde mediados de noviembre pasado, la TRM hacia arriba. Este episodio se ha visto reforzado en el primer bimestre de este año. He ahí uno de los principales argumentos para la decisión del alza en las tasas de intervención del Banco de la República el 17 de enero de 2003.

Esta cadena de bajos niveles históricos de la DTF, inflación en ascenso, achicamiento de la tasa de interés real, y aumento en el tipo de cambio, ha jalado, por supuesto, a las tasas de los TES tasa fija, sobre todo aquellos de la parte larga de la curva.

En el frente externo, la disminución en las tasas de los Bonos del Tesoro de los E.E. U.U, conjuntamente con la mejor percepción de riesgo país por parte de las calificadoras y de los inversionistas en nuestros papeles en moneda extranjera, nos explican, en gran medida, el significativo descenso en los *spreads* de deuda soberana, el EMBI, al pasar de 1200 pb a 650 pb.

Aunque las expectativas de consumo han bajado algo, las cifras de la industria manufacturera, de la construcción, del consumo de energía eléctrica, un mejor semblante frente a la gobernabilidad, nos permite pensar en un avance de recuperación del producto. Ello llevaría a una mayor presión sobre las tasas de interés del mercado. Si a ello añadimos la ‘respiración en la nuca’ que la inflación le está haciendo al Banco de la República, no es raro ver a la DTF continuar su reptante camino de ascenso, hasta colocarse en niveles próximos al 9,00% en la segunda mitad del 2003.

## 5.2 AGREGADOS MONETARIOS

A pesar de que el Banco de la República disminuyó en varias ocasiones sus tasas de intervención, podríamos caracterizar el año anterior como uno de política monetaria expansiva. Veamos. A principios de 2002 la Base Monetaria tenía un crecimiento de 12% y fue ascendiendo vertiginosamente hasta alcanzar niveles de 29,2% a finales de octubre. El banco central aprieta las clavijas y el ritmo de crecimiento de la Base desciende considerablemente y en menos de siete semanas –mediados de diciembre- ya la tenemos variando positivamente al 17,1%. Si bien hace un mes –principios de febrero- volvió a tomar la senda de crecimiento, al 7 de marzo su incremento anual ha vuelto a descender al 18,4%.

Para la época de octubre de 2002 teníamos la Base Monetaria observada \$1,2 billones por encima de la Línea de Referencia. Claro está que mientras estas distancias no se vean reflejadas en presiones inflacionarias el asunto puede ser manejable. Sin embargo, este excesivo crecimiento de la Base probablemente fue utilizado para sobreinvertirse en TES, tal como lo mostraron las dificultades en que incurrieron algunas entidades del sector financiero, cuyos activos se fueron a pique con el alza del 218% en las tasas de estos papeles, un poco antes de que la Base alcanzara su crecimiento máximo.

## **FIGURA 13**

### **AGREGADOS MONETARIOS**

Fuente: Banco de la República

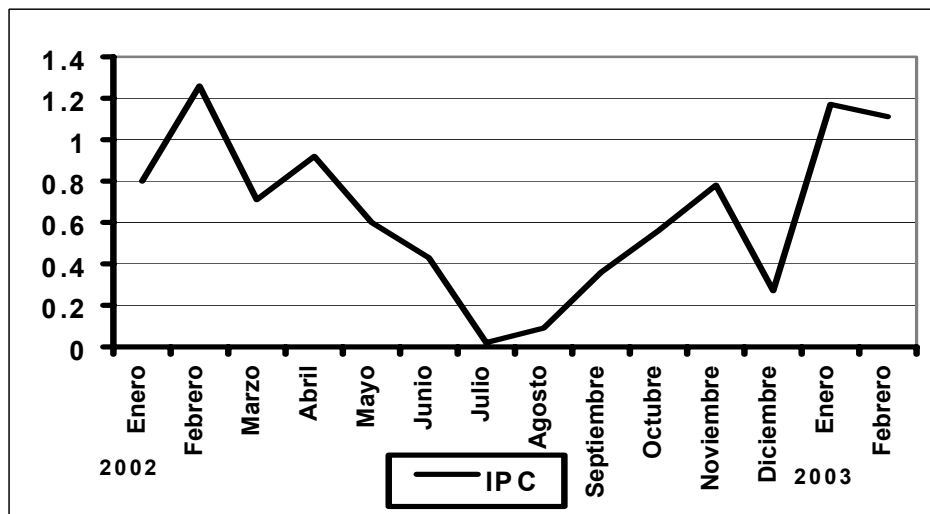
Pero, a raíz del incremento en la inflación, tanto a nivel de la inflación global como de la inflación básica, el Banco ha empezado a modificar su actitud de política frente a las presiones reales y a las expectativas inflacionarias<sup>8</sup>. Es así como ha actuado en dos frentes: uno, el que estamos mencionando de una política monetaria directa menos expansiva y, otro, el de buscar frenar las presiones inflacionarias que trae el aumento en la devaluación. Para esto último ha realizado subasta de opciones *call*, con doble propósito<sup>9</sup>. Vende dólares y disminuye las demandas acuciosas por la divisa y, además, sustrae del mercado el dinero equivalente al monto de opciones ejercidas.

---

<sup>8</sup> Se trata de presiones reales y no de simples expectativas, pues éstas no se dan por generación espontánea, ni por pura paranoia.

<sup>9</sup> No es una buena señal para el mercado que el Banco haya optado por la modalidad de opciones *call* para desacumular reservas cuando, en realidad, se trataba de controlar volatilidad. Si hubiera hecho lo correcto, lo que 'le había prometido' a los agentes, hubiera tenido que esperar hasta que la TRM se colocara 4% por encima del Promedio Móvil 20, lo cual significa una fuerte presión devaluacionista. Trampa es trampa.

**FIGURA 14**  
**IPC – VARIACIÓN PORCENTUAL**



Fuente: DANE

Por su parte, el Efectivo y M1 han presentado similar comportamiento a la Base Monetaria. M1 crecía hace un año al 16,9%, hace tres meses lo hacía al 20,4% y al 7 de marzo esta magnitud ascendía al 22,1%. El multiplicador monetario (de M1) que hace un año crecía al 2,8%, ahora lo hace al 3,1%.

Ahora, observando el comportamiento de M3 vemos que si bien ha tenido incrementos desde hace un año, su ritmo es menor; para marzo de 2002 M3 crecía al 6,9%, hace 90 días lo hacía al 6,2% y a principios de marzo su variación registró 11,2%. La explicación causal de la recomposición de M3 radica en la disminución de los CDT, a favor de Cuentas Corrientes, cuya variación actual está en 24,3%, mientras hace un año estaba en 16,1%. Esto se debe a la disminución en las tasas de interés.

Aunque el crecimiento de M3 se distanció cada vez más de los incrementos de la Base Monetaria y de M1 –que corrieron simultáneamente, como dijimos y se puede ver en la figura 13-, en el 2003 este agregado monetario y la Cartera Neta del sistema financiero han tomado camino hacia arriba, lo cual es provechoso, tratándose del ahorro financiero del

país y del suministro de recursos frescos para reactivar la economía, respectivamente. Este repunte de M3 lo podemos encontrar expresado en el comportamiento de su correspondiente multiplicador, el cual paso de una variación anual de  $-6,1\%$  a una de  $3,3\%$  en lo que va corrido del año; explicado esto, a su vez, en las disminuciones significativas de las relaciones Efectivo/PSE (e) y Reserva/PSE (r), componentes del multiplicador de M3.

### **5.3 CRÉDITO Y SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**

Como se dijo antes, la Cartera del sistema financiero ha mostrado avances respecto de períodos anteriores. En efecto, si a principios de junio de 2002 la vimos decrecer al  $-4,2\%$ , en septiembre su variación toma valores positivos, termina el año con aumentos del  $4,1\%$  y hoy está en niveles del  $6,9\%$ . Los bancos comerciales, que colocan el  $52,8\%$  del crédito total, han tenido un crecimiento del  $11,3\%$ . Los bancos hipotecarios, que participan con el  $30,2\%$  sólo han elevado su monto en  $1,4\%$ , aunque hay que reconocer que hace un año estaban con variaciones negativas del orden de  $-6,7\%$ . Las compañías de financiamiento comercial y las cooperativas financieras, que entre ambas colocan el  $3,0\%$  de la cartera, están creciendo al  $21,8\%$  y al  $85,1\%$ , respectivamente.

El sistema financiero, corazón y aparato circulatorio del organismo económico, ha mejorado sustancialmente su situación. Luego de que obtuvo pérdidas por \$7 billones entre 1998 y 2000, ha pasado a obtener utilidades por \$1,1 billones a finales de 2002. De estas utilidades aproximadamente el  $80\%$  corresponde a las entidades privadas de carácter nacional y el resto estuvo concentrado básicamente en las instituciones públicas de primer piso. El saneamiento de los balances, las menores provisiones de cartera y el aumento en el margen de intermediación explican, en buena medida, estos resultados. Mientras los bancos especializados en cartera hipotecaria presentaron rentabilidades del orden del  $0,44\%$ , las de los bancos comerciales son de  $1,27\%$  y de  $0,70\%$  las del total del sistema. Esta diferencia de rentabilidades está explicada, en gran medida, en la calidad de cartera de estas instituciones.



Mientras los bancos especializados en cartera hipotecaria aún presentan un 22% de cartera vencida en proporción al total de la cartera bruta (calidad de cartera), todo el sistema ha estabilizado su nivel en el 9,1% y los bancos comerciales muestran un 5%. Tanto la calidad de la cartera comercial como la de consumo han mejorado significativamente.

Por recomendación del Acuerdo de Basilea la Superintendencia Bancaria ha establecido que el nivel mínimo de patrimonio técnico respecto de los activos ponderados por riesgo debe estar en el 9%. Para mediados del segundo semestre del 2002 este Índice de Solvencia registraba una cifra de 13,3%, después de que en enero de 1999 estuvo por debajo del 11%.

En momentos en que la recuperación económica requiere recursos frescos, estos indicadores de la salud del sistema financiero dan un parte de tranquilidad.

## **6. SECTOR EXTERNO**

### **6.1 BALANZA COMERCIAL**

#### **6.1.1 EXPORTACIONES**

##### **6.1.1.1 Exportaciones no Tradicionales:**

Tal como se manifestó en la primera versión del ‘Informe de Coyuntura Económica’ del GACE, la menor dinámica exportadora del país, que se vislumbraba en el año 2002 con respecto al 2001 (-3,26%), obedecía tanto a factores de índole cambiaria, como a la situación vivida por los principales socios comerciales de la región. Bajo el primer contexto cabe manifestar que, no obstante el acelerado crecimiento de la tasa de cambio nominal, registrado en la segunda mitad de año anterior, la respuesta exportadora apenas si alcanzó a compensar en parte, el desastroso resultado comercial que se veía llegar, de continuar el comportamiento cambiario vivido durante el primer semestre del año en mención. La leve mejora en materia de exportaciones registrada al final del año pasado, también puede atribuirse a la extensión de las preferencias arancelarias brindadas por el ATPA para los productos de los países andinos en el mercado estadounidense, aunque este será un factor de mayor incidencia en el mediano plazo que, desde luego, podría tener efectos positivos sobre el comercio exterior del país a partir del año 2003.

No cabe duda pues, que el comportamiento exportador al final del año inmediatamente anterior, se podría atribuir, en gran medida, a la condición imperante en materia de tasa de cambio en el país, tal como se anotó anteriormente. En efecto, la fuerte devaluación de la tasa de cambio, traducida en un Índice de Tasa de Cambio Real altamente positivo, entre otros factores, llevó a levantar la dinámica exportadora de varios productos correspondientes a las exportaciones no tradicionales del país, las que, al igual que lo ocurrido hacia el tercer trimestre de 2001, representaban al rededor del 53% de las exportaciones totales del país.

Infortunadamente, tal dinámica no alcanzó para superar el crecimiento exportador del año 2001, que representó un ingreso de US\$12.301.490 m, pues los acontecimientos sociopolíticos de Venezuela, sumados a factores tales como las barreras adicionales que este país le colocó a los productos colombianos y la revaluación de la tasa de cambio bilateral por el mayor ritmo de devaluación de la tasa de cambio nominal de ese país, impidieron mayores posibilidades de exportación por las menores demandas de los venezolanos. En efecto, las ventas externas hacia el país de Chavez cayeron US\$615,408 millones entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002, equivalentes a una caída del -35.42% de las exportaciones a Venezuela en el periodo referenciado.

Igual tendencia puede ser observada, cuando se mira el comportamiento exportador colombiano durante el año 2002, en relación con las diferentes regiones: el cuadro 15, muestra de manera clara y contundente cómo tanto los montos exportados hacia el grupo de países de la ALADI, distintos a la Comunidad Andina, como los correspondientes a la Unión Europea cayeron en US\$478.244 millones y US\$90.421 millones, caídas equivalentes al -14,05% y -5,27%, respectivamente. Por su parte, en la primera entrega del GACE se manifestaba que, al tercer trimestre del año, se notaba alguna mejoría en las exportaciones de banano, flores y químicos, con crecimientos de 1,2%, 2,0% y 1,8% respectivamente. Pues bien, el Documento 3213 del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), de enero de 2003, señala que el crecimiento de las exportaciones no tradicionales del 5,6% a octubre de 2002 se debía, básicamente, a las mayores exportaciones agrícolas, como en el caso de los productos del sector agrícola, previamente referenciados<sup>10</sup>. Sin embargo, el repunte exportador de fin de año no alcanzó a subsanar la tendencia negativa que se venía registrando desde inicios del mismo, al punto de presentarse a diciembre una caída de US\$401.024 millones con respecto al año 2001, equivalente al -3,26% para el periodo en consideración.

---

<sup>10</sup> Departamento Nacional de Planeación. Documento Conpes 3213, “Balance macroeconómico 2002 y perspectivas para el 2003”. Bogotá, enero de 2003, p. 8.

**CUADRO 15**  
**BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES**  
**ENERO – DICIEMBRE DE 2002**

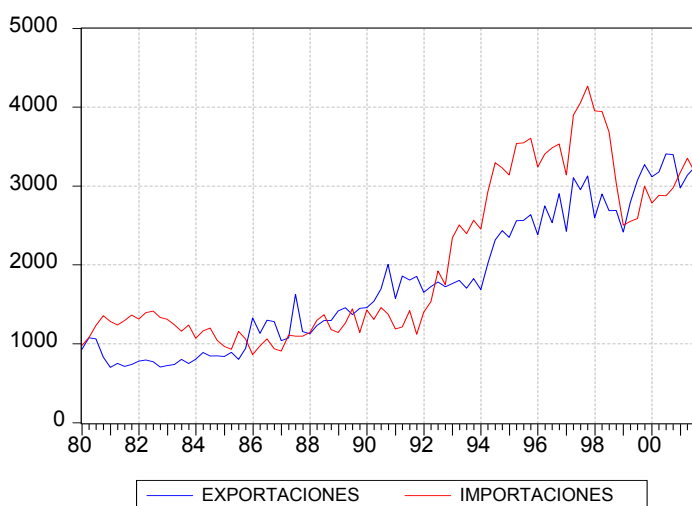
PAIS	Exportaciones FOB (miles de US\$)		Importaciones FOB (miles de US\$)		Balanza Comercial (miles de US\$)	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001
ALADI	2926,525	3404,769	3143,752	2906,163	-217,227	498,605
Comunidad Andina	2320,959	2756,536	1372,332	1322,207	948,627	1.434,33
Bolivia	36,939	41,761	126,676	119,404	-89,737	-77,643
Ecuador	814,726	699,929	350,734	302,805	463,992	397,124
Perú	347,314	277,458	151,804	150,08	195,51	127,379
Venezuela	1121,98	1737,388	743,118	749,919	378,862	987,469
Resto ALADI	605,566	648,232	1771,42	1583,956	1.165,85	935,724
Argentina	13,102	37,098	188,121	182,233	-175,019	-145,135
Brasil	107,823	166,704	599,645	539,437	-491,822	-372,733
Chile	171,517	167,991	255,868	238,401	-84,351	-70,41
México	306,584	261,342	644,308	563,24	-337,724	-301,898
Paraguay	1,153	4,692	61,98	39,305	-60,827	-34,613
Uruguay	5,387	10,406	21,499	21,34	-16,112	-10,935
Estados Unidos	5151,177	5254,251	3797,806	4169,427	1.353,37	1.084,83
Puerto Rico	177,272	90,135	29,832	27,428	147,44	62,707
Canadá	164,076	142,503	246,757	309,593	-82,681	-167,09
Unión Europea	1625,55	1715,971	1708,431	2075,503	-82,882	-359,531
Alemania	331,717	416,905	482,551	531,311	-150,834	-114,406
Austria	3,482	3,426	31,945	27,174	-28,463	-23,748
Bélgica	241,066	210,404	77,11	69,72	163,956	140,684
Dinamarca	36,876	18,025	28,856	30,327	8,021	-12,302
España	204,667	140,538	241,957	228,195	-37,29	-87,657
Finlandia	49,776	58,944	47,415	52,623	2,36	6,321
Francia	137,928	134,025	222,464	334,104	-84,536	-200,078
Grecia	2,885	6,812	1,265	2,112	1,62	4,7
Irlanda (EIRE)	20,478	25,759	37,227	39,139	-16,749	-13,38
Italia	221,61	196,124	258,496	382,648	-36,887	-186,524
Luxemburgo	1	3	648	1,208	-647	-1,206
Países Bajos	128,839	114,302	74,045	78,623	54,794	35,679
Portugal	57,143	70,697	7,071	5,759	50,072	64,938
Reino Unido	159,361	287,275	141,685	170,217	17,676	117,059
Suecia	29,721	32,732	55,695	122,343	-25,974	-89,611
Japón	193,491	164,731	584,327	524,839	-390,836	-360,108
China	27,825	19,907	483,769	428,429	-455,943	-408,521
Resto de países	1634,55	1509,223	1896,44	1555,959	-261,89	-46,737
TOTAL	11900,466	12301,49	11891,115	11997,34	9,351	304,149

Fuente: DANE, DIAN.

### 6.1.1.2 Exportaciones Tradicionales

Las exportaciones tradicionales más significativas del país, mostraban una de las mayores caídas de los últimos tiempos, hecho que atentó contra la posibilidad de la recuperación del total exportador nacional. En efecto, la caída del 12,7% en el volumen de exportación de productos tradicionales, significaría un descenso del -3,26% de las exportaciones totales colombianas al final de 2002, tal como se manifestó anteriormente. El bajo nivel del precio del café y la volatilidad en el precio del petróleo, se constituían en factores de alta incidencia en el comportamiento de las exportaciones tradicionales del país. No sobra recordar que el lamentable aporte de estos productos a los ingresos colombianos, se atribuye a las menores demandas de petróleo, debido a la caída en la actividad productiva mundial y a los excesos de oferta cafetera que siguen caracterizando al mercado mundial del grano<sup>11</sup>.

**FIGURA 15**  
**COLOMBIA, BALANZA COMERCIAL 1980-2001**  
**(millones de US\$)**



<sup>11</sup> Grupo de Análisis de Coyuntura Económica GACE. Informe de Coyuntura. Departamento de Economía, Universidad EAFIT, diciembre de 2002, pp. 51-54.

### 6.1.2 IMPORTACIONES

De igual manera, en la primera entrega del informe del GACE, de diciembre de 2002, se manifestaba de manera clara que el resultado importador del país estaría presentando un registro deficitario, registro que, en efecto, alcanzó una cifra cercana al  $-0,89\%$  ocasionado, fundamentalmente, por el descenso en la importación de bienes de capital, lo que hacía presumir la persistencia de gruesos nubarrones de incertidumbre en los empresarios colombianos, en lo relacionado con el posible inicio de la recuperación de la economía nacional.

De las razones a las que se atribuía la caída en el ritmo de las importaciones, se enfatizaba la relacionada con la contundente tendencia devaluacionista de la tasa de cambio, énfasis que se mencionó con anterioridad en el apartado correspondiente a las exportaciones.

Si a la situación antes expuesta se le agrega el incipiente crecimiento económico de la primera mitad del año, se tendrá, entonces, una clara explicación para el continuo descenso de las importaciones registrado, sobre todo, durante el segundo semestre del año 2002. Sin embargo, para fortuna de muchos, este comportamiento se suaviza un poco, dado que al final del año, cuarto trimestre, se nota un leve repunte de las compras externas del país hecho que obedeció de manera fundamental, al quiebre que al final del año (tercer y cuarto trimestre) tuvo la economía colombiana, pues la proyección de crecimiento que al momento se había ajustado hacia abajo, al final ha tenido que ser corregida hacia el alza: Todo parece indicar que el crecimiento económico del país estaría cercano al  $1,5\%$ , dada la mejoría en la dinámica de producción del país en el último trimestre de 2002.

En términos generales, el descenso que se tuvo en las compras externas en el conjunto del año, fue bastante inferior al que registraron las exportaciones, razón por la que, a pesar de mantenerse una balanza comercial superavitaria, dicho superávit se redujo durante el año 2002 en US\$294,8 millones al pasar de US\$304,2 millones a US\$9,351 millones, situación evidenciada en el cuadro 16. El descenso en las compras externas hechas por el país durante el

año en consideración, está explicado por la continuidad en la caída de las importaciones de bienes de capital, sobre todo para el sector industrial, caída que se encuentra íntimamente ligada tanto a las expectativas de los empresarios del sector, como al magro desempeño del mismo, sobre todo en el primer semestre del año<sup>12</sup>.

En efecto, de las cifras a destacar del cuadro 16, cabe resaltar el hecho según el cual las importaciones de bienes de capital para la industria, presentaron una disminución de 9,0% y contribuyeron con -5,3 puntos porcentuales a la variación del -7,2%, registrada en bienes de capital y materiales de construcción. Por su parte, contrastando con la situación inmediatamente anterior, las importaciones de bienes de capital para la agricultura se incrementaron en 14%, representando una contribución de 0,1 puntos porcentuales a la mencionada variación de bienes de capital y materiales de construcción.

---

<sup>12</sup> GACE. Op. Cit. P.51.

**CUADRO 16**  
**IMPORTACIONES COLOMBIANAS SEGÚN USO O DESTINO**  
**ENERO – DICIEMBRE DE 2002**  
**(Miles de Dólares)**

Descripción	Valor CIF (Miles de Dólares)		
	2002p	2001p	Variación %
TOTAL IMPORTACIONES	12.690.450	12.820.623	-1
Bienes de Consumo	2.696.195	2.517.939	7,1
Bienes de Consumo no duradero	1.519.011	1.568.220	-3,1
Bienes de Consumo duradero	1.177.184	949.719	24
Materias primas y productos intermedios.	5.852.937	5.783.920	1,2
Combustibles, Lubricantes y Conexos.	1.890.787	188.854	0,1
Mater. Prim. y prod. Interm. para Agricultura.	491.480	497.019	-1,1
Mater. Prim. y prod. Interm. para industria.	5.172.379	5.098.047	1,5
Bienes de Capital y Mat. De Construcción.	4.122.600	4.441.755	-7,2
Materiales de Construcción	182.804	188.767	-3,2
Bienes de capital para la agricultura	45.790	40.124	14
Bienes de capital para la industria	2.378.157	2.614.615	-9
Equipo de transporte	1.515.880	1.598.268	-5,2
Bienes no Clasificados.	18.718	76.990	-75,7

Fuente: DANE. Cálculos GACE.

## 6.2 CUENTA DE CAPITALES

La cuenta de capital y financiera para el tercer trimestre del año 2002 registró un déficit de US\$16,4 millones. En las cuentas se observa que los flujos financieros a largo plazo tienen un déficit de capitales que se evidenció durante el primer y segundo trimestre del año 2002 y que aún se observa para el tercer trimestre del mismo año, el monto de los capitales a largo plazo que han salido, para el tercer trimestre del año 2002, asciende a US\$195,3 millones. Es de anotar que este resultado no es el común denominador de la evidencia que se ha observado durante los últimos años en la economía colombiana, puesto que, en



términos generales, los flujos de capitales a largo plazo han presentado saldos superavitarios. La inversión colombiana en el exterior para el trimestre en cuestión fue de US\$595,8 millones de dólares, lo cuál representa un elevado crecimiento con respecto al trimestre anterior, en el cual la inversión sólo representaba US\$27,2 millones de dólares.

En lo relacionado con la inversión extranjera en Colombia, ella muestra una recuperación con respecto al segundo trimestre del año 2002, trimestre en el cual se observó un fenómeno de desinversión en la economía colombiana, pero este comportamiento se revirtió para el tercer trimestre, período en el cuál este rubro alcanzó US\$2034 millones. La diferencia que se presentó entre la inversión de colombianos en el exterior y la inversión de agentes foráneos en el país, fue compensada en gran parte por préstamos internacionales, los cuales alcanzaron un monto de US\$318,5 millones para el tercer trimestre. Esta evidencia parece mostrar que la constante depreciación que se observó en el segundo semestre del año 2002 tiene muchos más fundamentos de los que se le atribuyen, esto sin desprestigiar otros factores que han influido de forma significativa en la evolución de la tasa de cambio nominal y real.

### **6.3 TASA DE CAMBIO NOMINAL, REAL Y MERCADO CAMBIARIO**

Como se anotó en el pasado informe de coyuntura del grupo GACE, el segundo semestre del 2002 se caracterizó por una fuerte tendencia devaluacionista, que en parte se explica por la crisis de Venezuela y por el papel protagónico que se le quiso dar al sector exportador, como responsable de la dinámica creciente del PIB, por lo que la actitud del Banco de la República fue pasiva en cuanto a frenar dicha tendencia; así la tasa de cambio nominal termina el año con un precio de \$ 2854.29 por dólar, lo que representó una devaluación nominal del 24.58%.

Durante el mes de enero se presenta un incremento del precio de la divisa norteamericana, presionada por los ánimos especulativos de algunos agentes del mercado, por una poca afluencia de divisas y por las tensiones causadas por la crisis de Venezuela, que conducen a

un precio de \$2.926 por dólar al termino del primer mes del año 2003, que si bien garantiza una mayor competitividad para nuestros exportadores, genera descontrol en otras variables macroeconómicas, como la inflación; en efecto en febrero, conocidas las cifras de la inflación del primer mes, el gerente técnico del Emisor, José Darío Uribe, advirtió del riesgo de no cumplir con las metas inflacionarias del año, por culpa de la tasa de cambio devaluada, la que alcanzaba en ese momento un nivel del 30% anualizada, por lo que se anunció un paquete de medidas, entre ellas la de una intervención del Banco de la República en el mercado cambiario con US\$1.000 millones de dólares, para frenar la espiral devaluacionista y lograr una tasa de cambio competitiva y estable entre \$2.850 y \$2.900 por dólar, con lo cual se frenaría el impacto negativo en la inflación y se mantendría el apoyo a los exportadores.

Para los dos primeros meses del año se tenía una devaluación nominal del 3.19% y para el año corrido de 27,98 %, en dicho contexto se presenta la primera subasta de dólares por parte del emisor el 28 de febrero, día en el cual el Banco de la República lleva a cabo una subasta de opciones *call* por US\$200 millones, para desacumular reservas internacionales<sup>13</sup>, pero a su vez para darle liquidez al mercado cambiario y frenar la tendencia devaluacionista del mercado. El resultado de la subasta fue sorprendente, pues se presentó una sobredemanda de dólares, que reflejaba las expectativas de los agentes del mercado, los cuales le siguen apostando a la devaluación durante el año 2003, bien sea por la interpretación que siguen haciendo sobre la crisis de Venezuela y su impacto en la economía colombiana, bien por las expectativas sobre los resultados del referendo, o por el desánimo por la situación de orden publico del país, especialmente por el arreciar terrorista de los grupos subversivos. Se puede concluir, que la subasta de hecho estabiliza la tasa de cambio y le quita el elemento de volatilidad, pero no logra una caída significativa del precio de la divisa externa.

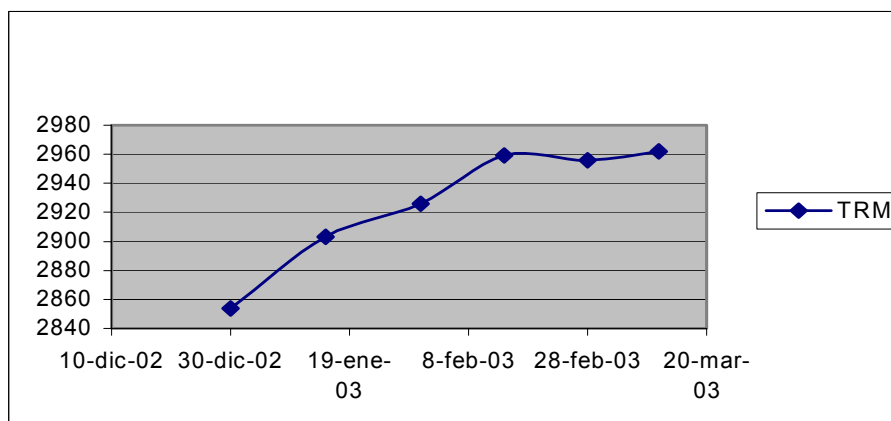
---

<sup>13</sup> Las opciones *call*, se pueden subastar por dos razones: una desacumulación de divisas, que es discrecional por parte del B.R. , y por un control de la volatilidad de la tasa de cambio, cuando en un promedio móvil de 20 días, la tasa de cambio esté por encima en un 4 %, dicha opción es automática.

Las expectativas del mercado cambiario están enmarcadas en una situación devaluacionista para el año 2003, según el DNP se proyecta para dicho año una devaluación real promedio de 9,9%, una inflación doméstica de 5,5 % y una inflación externa (en dólares) de 1,7 %, lo que determina una devaluación nominal del 14% para 2003, que, según la lectura que hacen los agentes del mercado, constituiría una devaluación fuerte para el año y los conduce a presionar al mercado, con una tendencia alcista del dólar.

Además se presentan otras condiciones que atentan contra la estabilidad de la tasa de cambio, entre ellas sobresalen la continuidad de la crisis con Venezuela, que no sólo reduce el ingreso de dólares por menores exportaciones, sino también el lento ingreso de los dólares de las exportaciones realizadas; según estimativos de la Cámara Colombo-Venezolana, están pendientes pagos a exportadores colombianos por una cifra cercana a los 200 millones de dólares; de otro lado, los compromisos de pago de deuda externa e intereses para el año 2003 están presupuestados en US\$3.972 millones de dólares, frente a un ingreso de divisas presupuestado de US\$4.925 millones, lo que determina una diferencia pequeña para ser llevada al mercado. Por tal motivo, se espera que no se presente una afluencia masiva de dólares al mercado, lo que obliga a las autoridades a intervenir en éste.

**FIGURA 16**  
**EVOLUCIÓN TRM**



## 7. ANEXOS

### ANEXO 1: ACUERDO CON EL FMI

Las medidas fiscales contenidas en el Acuerdo Stand – by con el FMI para el año 2003, son las siguientes<sup>14</sup>:

#### Reforma tributaria:

- Aumentar la base gravable general del IVA de 10% a algunos productos a una tasa general de 16%.
- Gravar algunos artículos, incluyendo algunos comestibles básicos, con una tasa del 5%.
- Implementar una sobretasa a todos los impuestos a la renta, durante un año.
- Disminuir a la mitad de la deducción de los impuestos territoriales de la base del impuesto de renta y poner un tope a las exenciones generalizadas para los individuos de mayor ingreso.
- Controlar la evasión por medio de penalidades más estrictas.
- En el ámbito territorial, simplificar el impuesto a las bebidas alcohólicas e incrementar la sobretasa a la gasolina.
- Aumentar el recaudo de impuestos como resultado de la reforma tributaria será de 1,6% del PIB en 2003 y de 1,2% en 2004.

---

<sup>14</sup> Tomado del Acuerdo Stand-by de Colombia con el Fondo Monetario Internacional, diciembre de 2002.

Reforma pensional:

- Incrementar las tasas de contribución en dos puntos porcentuales
- Aumentar la edad de retiro a 58 y 62 años para mujeres y hombres, respectivamente, en 2009 y a 62 y 65 años en 2018, así mismo, aumentar el periodo de jubilación en dos etapas, de 1.000 a 1.300 semanas en 2018.
- Limitar todas las nuevas pensiones bajo responsabilidad pública al equivalente de 20 salarios mínimos (propuesta contenida en el referendo).

Sin incorporar los efectos de la eliminación de los regímenes especiales, el resto de la reforma reduciría el valor presente neto de los pasivos pensionales del sector público de 210 a 158 por ciento del PIB y generaría ahorros fiscales que aumentarían de 0,1% del PIB en el 2003 a 1,0% en 2010, cuando la transición al nuevo régimen tenga lugar

Reestructuración y disminución del tamaño del Estado:

- Modernizar la administración pública a través de la fusión de ministerios.
- Eliminar instituciones y oficinas innecesarias.
- Abolir beneficios prestacionales a nivel territorial que excedan lo contemplado en las normas.
- Suprimir vacantes en el Instituto de Seguros Sociales.
- Reducir gradualmente de la planta de personal no militar del ejército, dentro de cuatro años.

- Implementar nuevos sistemas de control para reducir el acceso fraudulento a programas sociales del Gobierno, generar nuevos sistemas para controlar la corrupción en la contratación pública y fortalecer los servicios de defensa legales del Estado.

Se espera que por la implementación de estas medidas tengan un impacto de 0,1% en PIB en el 2003 a 06% en 2005.

#### Mejoramiento de la transparencia fiscal y cumplimiento de las metas fiscales:

- El Gobierno espera que su propuesta de Ley de responsabilidad fiscal y transparencia sea aprobada a comienzos de 2003.

#### Consolidación del proceso presupuestal e incremento de la flexibilidad del presupuesto:

- El Gobierno planea enviar al congreso en 2003 una reforma a la Ley de presupuesto que busca establecer un proceso presupuestal y un sistema de clasificación consistentes con los estándares internacionales.
- En un gran esfuerzo por restaurar el presupuesto como un instrumento eficiente y flexible para la implementación de las prioridades nacionales, la reforma presupuestal incluirá requisitos legales. Además, el gobierno ha solicitado asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial en esta área.

#### Endeudamiento interno:

- Se proyecta que el endeudamiento interno neto disminuya de 3,1% del PIB en 2002 a 2,3% en 2003 y a 1,7% en 2004; ésto ayudará a estimular la recuperación económica y a prevenir una excesiva presión al alza sobre las tasas de interés domésticas.

### Financiamiento externo:

- El Gobierno ya aseguró el programa de financiamiento externo del sector público para 2003. Los prestamistas multilaterales están incrementando sus compromisos hacia Colombia de manera significativa, cerca de Us\$8.000 millones para los próximos tres años, de los cuales US\$2.600 millones serían desembolsados en el año 2003.
  
- En 2003 el Gobierno va a buscar una colocación de bonos por US\$800 millones, respaldada, si es necesario por una garantía parcial del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Si las condiciones en los mercados internacionales se vuelven adversas y esta operación no puede llevarse a cabo, el BID ha indicado que Colombia puede aumentar su acceso a la ventanilla de emergencia. Sin embargo, se puede buscar endeudamiento comercial con anticipación a los requerimientos de financiamiento de 2004 si se presentan oportunidades en el mercado.

## **ANEXO 2: REFORMAS APROBADAS POR EL CONGRESO**

A continuación se establece lo realmente aprobado y que entra en vigencia en la respectiva fecha.

### Reforma tributaria:

- Impuesto al Valor Agregado -IVA- e Impuesto sobre las Ventas.

Se gravan algunos bienes y servicios no gravados en la actualidad con un impuesto del 7%, los cuales a partir de enero de 2005 quedarán gravados con una tarifa del 10%.

El servicio de telefonía móvil a partir de enero de 2003 se grava con una tarifa del 20%.

Para vehículos automóviles la tarifa es de un 38%. Por su parte, a los vehículos automóviles importados con cilindrada igual o inferior a 1.400 CC, gravados actualmente con tarifa del 35% se les reducirá la tarifa de la siguiente forma:

A partir del 1 de julio de 2003 a un 33%.

A partir del 1 de julio de 2004 a un 29%

A partir del 1 de julio de 2005 a un 25%.

Se gravan con un IVA del 2% el comercio de animales vivos (artículo 468 de la reforma tributaria)

El impuesto sobre las ventas a la cerveza de producción nacional será de 11%. El 8% como impuesto sobre las ventas y el 3% restante como IVA. Las cervezas importadas tendrán el mismo tratamiento que las de producción nacional, respecto de los impuestos al consumo y a las ventas.



Las tarifas del impuesto al consumo de licores, vinos, aperitivos y similares, se cobran de acuerdo a los grados de contenido alcoholimétrico, así; por cada unidad de 750 CC:

Productos entre 2,5 y 15 grados, \$110 por cada grado alcoholimétrico.

Productos de más de 15 y hasta 35 grados, \$180 por cada grado.

Productos de más de 35 grados, \$270 por cada grado.

Los vinos de hasta 10 grados, por cada unidad de 750 CC estarán sometidos a \$60 por cada grado. Dentro de las anteriores tarifas se encuentra incorporado el IVA cedido, el cual corresponde al 35% del valor liquidado por concepto del impuesto al consumo. Del total del nuevo IVA cedido, el 70% se destinará a salud y el 30% restante a financiar el deporte, en la respectiva entidad territorial.

Las tarifas de sobretasa a la gasolina quedan así:

Departamental: 6.5%

Municipal y Distrital: 18.5%

Distrito Capital: 25%

La tarifa de impuesto sobre las ventas en juegos de suerte y azar es del 5%.

Durante los años 2003 2004 y 2005, los responsables del régimen común tendrán derecho a descontar del impuesto sobre las ventas el IVA pagado por la importación o adquisición de maquinaria industrial.

- Impuesto a la renta:

Los colombianos que durante 2003 ganen en promedio \$2.091.530 mensuales o por encima de dicho promedio, serán objeto de retención en la fuente por sus ingresos laborales, sólo si después de aplicada la exención del 25% prevista en el artículo 17 de la nueva reforma tributaria y disminuido el 4.375% de sus aportes obligatorios a pensiones y Fondo de Solidaridad, el resultado es igual o superior a \$1.500.000. El valor retenido es progresivo de acuerdo al salario pagado.

Entidades como cooperativas, sus asociaciones, uniones, ligas centrales, organismos de grado superior de carácter financiero, las asociaciones mutualistas, instituciones auxiliares del cooperativismo, y confederaciones cooperativas; estarán exentas del impuesto sobre la renta y complementarios si el 20% del remanente, tomado de los fondos de educación y solidaridad se invierte de manera autónoma y bajo el control de los organismos de supervisión correspondientes, en programas de educación formal aprobados por el Ministerio de Educación Nacional o por el Ministerio de Salud, según el caso.

Los límites a los ingresos no constitutivos de renta y las rentas exentas, están dados por los siguientes porcentajes:

70% para el año gravable 2003

50% para el año gravable 2004

20% para el año gravable 2005

0% para el año gravable 2006

Para efectos de la determinación de la renta líquida de los contribuyentes, no son aceptables los costos y deducciones imputables a los ingresos no constitutivos de renta ni de ganancia ocasional ni a las rentas exentas.

Otras rentas exentas:

Venta de energía eléctrica generada con base en los recursos eólicos, biomasa o residuos agrícolas, realizada únicamente por las empresas generadoras por un término de 15 años.

La prestación del servicio de transporte fluvial con embarcaciones planchones de bajo calado por un término de 15 años.

Servicios hoteleros prestados en nuevos hoteles que se construyan y aquellos que se remodelen y/o amplíen dentro de los quince años siguientes a la expedición de la Ley por un término de 30 años.

Servicio de ecoturismo certificado por el Ministerio del Medio Ambiente.

Aprovechamiento de nuevas plantaciones forestales.

Los nuevos contratos de arrendamiento financiero con opción de compra (leasing), de inmuebles construidos para vivienda con una duración no inferior a 10 años.

No están sometidas a renta presuntiva las empresas de servicios públicos que desarrollan la actividad complementaria de generación de energía; las entidades oficiales prestadoras de los servicios de tratamiento de aguas residuales; las sociedades en concordato y las sociedades en liquidación por los primeros tres años.

Las personas naturales que tengan la calidad de comerciantes y que en el año anterior tuvieran un patrimonio bruto o unos ingresos brutos superiores a \$500.000.000 deberán practicar retención en la fuente.

▪ Control fiscal y combate a la evasión:

Cuando en la contabilidad o en las declaraciones tributarias de los contribuyentes se encuentren irregularidades sancionables relativas a omisión de ingresos gravados, doble contabilidad e inclusión de costos o deducciones inexistentes y pérdidas improcedentes, los administradores y representantes legales serán sancionados con una multa equivalente al 20% de la sanción impuesta al contribuyente, sin exceder de la suma de 200 salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Los contribuyentes o los responsables de los impuestos administrados por la DIAN, incluidos los agentes de retención, que no cancelen oportunamente los impuestos, anticipos y retenciones a su cargo, deben liquidar y pagar intereses de mora por cada día calendario de retardo en el pago. La tasa de interés es la efectiva promedio de usura menos tres puntos; ésta será determinada cada 4 meses por el Gobierno Nacional, a través de la Superintendencia Bancaria.

Quien importe o exporte mercancías de contrabando (por lugares no habilitados o las oculte, disimule o sustraiga de la intervención y control aduanero) por una cuantía superior a 50 salarios mínimos legales mensuales vigentes, incurrirá en prisión de 3 a 5 años y multa de 300 a 1.500 salarios mínimos, sin que en ningún caso sea inferior al 200% del valor aduanero de los bienes importados o exportados. Cuando el valor de la mercancía supera los 200 salarios mínimos legales mensuales vigentes se impondrá una pena de 5 a 8 años de prisión y multas de 1.500 a 50.000 salarios mínimos legales mensuales vigentes. Se dará un tratamiento similar en cuanto al contrabando de hidrocarburos y sus derivados.

Sanción por no acreditar el pago de los aportes parafiscales (ISS, SENA, ICBF y Cajas de Compensación familiar)

- Gravamen a los movimientos financieros -GMF-

Gravamen al traslado o cesión a cualquier título de los recursos o derechos sobre carteras colectivas (los fondos de valores, los fondos de inversión, los fondos comunes ordinarios, los fondos comunes especiales, los fondos de pensiones y los fondos de cesantía), entre diferentes copropietarios de los mismos, así como el retiro de estos derechos por parte del beneficiario o fideicomitente; inclusive cuando dichos traslados o retiros no estén vinculados directamente a un movimiento de una cuenta corriente, de ahorros o de depósito.

Gravamen a los débitos que se efectúen a cuentas contables y de otro género, diferentes a las cuentas corrientes, de ahorros o de depósito, para la realización de cualquier pago o transferencia a un tercero.

Serán sujetos pasivos del gravamen a los movimientos financieros los usuarios y clientes de las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria de Valores o de Economía Solidaria.

Serán responsables por el recaudo y el pago del gravamen a los movimientos financieros -GMF- el Banco de la República y las demás entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria, de Valores o de Economía Solidaria.

Exenciones del GMF:

Los créditos interbancarios y la disposición de recursos originado en operaciones de reporte y operaciones simultaneas sobre títulos materializados o desmaterializados.

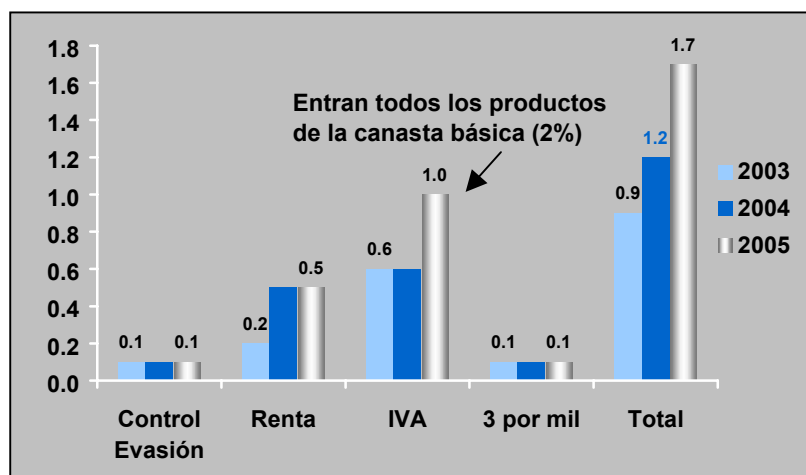
Las operaciones financieras realizadas con recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud, de las EPS y ARS diferentes a los que financian gastos administrativos, del Sistema General de Pensiones a que se refiere la Ley 100 de 1993, de los Fondos de Pensiones de que trata el Decreto 2513 de 1987 y del Sistema General de Riesgos Profesionales, hasta el pago a las instituciones prestadoras de salud (IPS), o al pensionado, afiliado o beneficiario, según el caso.

También quedarán exentas las operaciones realizadas con los recursos correspondientes a los giros que reciben las IPS (Instituciones Prestadoras de Servicios) por concepto de pago del POS (Plan Obligatorio de Salud) por parte de las EPS o ARS hasta en un 50% por ciento.

Las operaciones del Fondo de Estabilización de la Cartera Hipotecaria, cuya creación se autorizó por el artículo 48 de la Ley 546 de 1999, en especial las relativas a los pagos y aportes que deban realizar las partes en virtud de los contratos de cobertura, así como las inversiones del Fondo.

En la figura 12 se presentan los recaudos esperados mediante la reforma tributaria para el periodo 2003 – 2006.

**FIGURA 17**  
**RECAUDO ESPERADO REFORMA TRIBUTARIA**  
**% PIB**



Fuente: Ministerio de Hacienda

#### Reforma pensional:

- Incrementar en dos puntos porcentuales la tasa de contribución: en el 2004, 1% adicional de cotización; en el 2005, 0.5% adicional y en el 2006 el 0.5% restante. Con la posibilidad que en el 2008 el gobierno pueda incrementar en 1% adicional la cotización por una sola vez, siempre y cuando el PIB sea igual o superior al 4% en promedio durante los dos años anteriores.

- Aumentar la edad de retiro en dos años; en el 2014 las mujeres se jubilarán a los 57 años y los hombres a los 62.
- Aumentar el periodo de jubilación en el 2005 a 1050 semanas cotizadas y a partir de 2006 en 25 semanas cada año, hasta llegar a 1300 en el 2015.

Con esta reforma el país ahorraría US\$50.000 millones en los próximos 50 años. También se reduce el valor presente del pasivo pensional de 206% del PIB a 158% del PIB.





## TÍTULOS PUBLICADOS EN ESTA COLECCIÓN

### **Cuaderno 1 – Marzo 2002**

#### **Sector bancario y coyuntura económica el caso colombiano 1990 - 2000**

Alberto Jaramillo, Adriana Ángel Jiménez, Andrea Restrepo Ramírez, Ana Serrano Domínguez y Juan Sebastián Maya Arango.

### **Cuaderno 2 – Julio 2002**

#### **Cuerpos y controles, formas de regulación civil. Discursos y prácticas en Medellín 1948 – 1952**

Cruz Elena Espinal Pérez.

### **Cuaderno 3 – Agosto 2002**

#### **Una introducción al uso de LAPACK**

Carlos E. Mejía, Tomás Restrepo y Christian Trefftz.

### **Cuaderno 4 – Septiembre 2002**

#### **Las marcas propias desde la perspectiva del fabricante**

Belisario Cabrejos Doig.

### **Cuaderno 5 – Septiembre 2002**

#### **Inferencia visual para los sistemas deductivos LBPco, LBPC y LBPO**

Manuel Sierra Aristizábal.

### **Cuaderno 6 – Noviembre 2002**

#### **Lo colectivo en la constitución de 1991**

Ana Victoria Vásquez Cárdenas, Mario Alberto Montoya Brand.

### **Cuaderno 7 - Febrero 2003**

#### **Análisis de varianza de los beneficios de las empresas manufactureras en Colombia, 1995 – 2000**

Alberto Jaramillo (Coordinador), Juan Sebastián Maya Arango, Hermilson Velásquez Ceballos, Javier Santiago Ortiz, Lina Marcela Cardona Sosa.

### **Cuaderno 8 - Marzo 2003**

#### **Los dilemas del Rector: El caso de la Universidad EAFIT**

Álvaro Pineda Botero

### **Cuaderno 9 - Abril 2003**

#### **Informe de coyuntura – Abril 2003**

Grupo de Análisis de Coyuntura Económica (GACE)

**Copia disponible en: [www.EAFIT.edu.co/investigacion/cuadernosdeinv.htm](http://www.EAFIT.edu.co/investigacion/cuadernosdeinv.htm)**