

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

25

Abril de 2004



FEDESARROLLO

Director Ejecutivo
Mauricio Cárdenas S.

Editora
Ximena Cadena O.

Asistente
Juan Felipe Quintero V.

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

Encuesta de Consumo

Encuesta de Opinión Empresarial

Actualidad

Indicadores Económicos

Con motivo de la visita del Fondo Monetario Internacional para revisar las principales cifras macroeconómicas se ha intensificado el debate sobre la sostenibilidad fiscal en Colombia. Nuevamente los medios de comunicación se concentran en el tema del gasto público y de las reformas estructurales que se deben implementar para garantizar la viabilidad financiera de la Nación. Ente ellas está la reforma al Estatuto Orgánico del Presupuesto que fue presentada por el gobierno al Congreso en diciembre pasado. Si bien es cierto que la reforma al Estatuto Orgánico del Presupuesto puede contribuir a estabilizar las finanzas públicas en Colombia, hay que tener en cuenta que esta reforma no es más que un elemento de la estrategia de ajuste fiscal y que para garantizar la sostenibilidad es necesario llevar a cabo reformas estructurales en áreas específicas del gasto.

El diagnóstico del gobierno presentado en la exposición de motivos del proyecto es muy claro en mostrar la necesidad de realizar una reforma a la forma de planear, formular, ejecutar, controlar y evaluar el presupuesto en Colombia. La institucionalidad que ha regido hasta el momento parece haber fallado en la consecución simultánea de dos objetivos principales: equilibrio fiscal y eficiencia en la ejecución. Además no se ha podido definir estrictamente qué es lo público y cuáles son las actividades en las que el gobierno debe utilizar sus recursos como proveedor directo. También para los actores que participan del proceso presupuestal, la reforma es necesaria. Recientemente el *International Budget Project* publicó un estudio comparativo sobre las instituciones presupuestarias en diez países de América Latina. Clasificaron los países con base en encuestas a diversos actores participantes del proceso presupuestal, expertos y usuarios de la información (legisladores, medios de comunicación, académicos o investigadores y organizaciones de la sociedad civil). A nivel agregado, Colombia ocupó el séptimo lugar.

Para alcanzar el objetivo del equilibrio fiscal, el proyecto de Reforma al Estatuto Orgánico del Presupuesto incluye la imposición de una restricción presupuestal que replica algunos de los elementos que están contenidos en la Ley de Responsabilidad Fiscal. El desequilibrio de las finanzas públicas en Colombia amerita que se eleven conceptos como el Marco Fiscal de Mediano Plazo y las metas plurianuales de superávit primario al rango de Estatuto Orgánico de manera que no puedan ser ignorados por leyes ordinarias.

Algunos críticos de la reforma han sugerido que a pesar de la fuerza con que se presenta el problema en la exposición de motivos, el proyecto carece de una restricción presupuestal expresada explícitamente dentro del articulado. Lo cierto es que el Estatuto sólo enuncia la determinación (por parte del gobierno) de una meta de superávit primario ajustado por el ciclo económico que garantice la sostenibilidad de la deuda. Bajo este esquema se le otorga una gran discrecionalidad al go-

PATROCINADORES:



bierno de turno y se mantiene un espacio para que las presiones políticas actúen para expandir el gasto. El cálculo del balance primario requerido para mantener la deuda estable es muy sensible a los supuestos macroeconómicos. Si bien en el articulado se acredita al Ministerio de Hacienda, al Departamento Nacional de Planeación y al Banco de la República para elaborar dichos supuestos, existe un riesgo de optimismo bastante frecuente en Colombia, que eliminaría la posibilidad de estructurar una meta verdaderamente restrictiva que compatibilice ingresos y gastos. El ejemplo más reciente de este riesgo es lo que ocurrió con los ingresos tributarios el año pasado. A pesar de que el crecimiento económico duplicó la cifra que se esperaba cuando se hicieron las proyecciones, se sobreestimaron los ingresos en más de \$670 mil millones.

Por otro lado, la cuantificación del balance primario ajustado por el ciclo reviste algunas consideraciones. Establecer metas de superávit primario ajustado por el ciclo económico permite implementar políticas fiscales anticíclicas (ahorrar durante los buenos tiempos y gastar durante la recesión). Sin embargo, la medición del impacto del ciclo sobre las cuentas fiscales también es muy sensible a los supuestos que se utilicen y a la estrategia empírica que se implemente. En los últimos años en Colombia se han realizado algunos trabajos cuyo objetivo es aproximarse al componente estructural del déficit fiscal y los resultados varían tanto como las metodologías.

La determinación transparente y adecuada del superávit primario que mantenga el equilibrio de las finanzas públicas es una condición necesaria para que operen diversos mecanismos de ajuste incluidos en la reforma. Por una parte, establece el nivel máximo de gasto posible del que se derivan techos de gasto sectorial. Además, genera la señal de alarma para que el Consejo de Ministros pueda hacer recortes al presupuesto cuando sea necesario. Para que estos se apliquen en la práctica es necesario contar con un marco institucional que permita que la línea que limita el gasto sea suficientemente sólida. La experiencia internacional muestra que incluso con reglas fiscales explícitas como el caso del tratado de Maastricht (en el que no se permiten déficits fiscales superiores al 3%), las restricciones presupuestales se pueden pasar por alto.

Para abordar los problemas de eficiencia en la ejecución, el proyecto de reforma al Estatuto de Presupuesto incluye algunos aspectos operativos. Entre ellos está el fortalecimiento del principio de anualidad a través de la eliminación de lo que se conoce como reserva de apropiación. Con esta medida se busca entender el presupuesto como ejecutado únicamente cuando se reciben los bienes contratados y se genera una obligación de pago por parte del Estado. Hay que anotar que la reducción efectiva del rezago presupuestal dependerá de la forma en que se verifiquen las excepciones consagradas en el articulado del proyecto. También se establece la unidad de caja de manera que los recursos públicos atiendan de forma centralizada el pago de las obligaciones autorizadas en el Presupuesto y se imponen límites a la extensión de las vigencias futuras, entre otros. Además, se busca restringir las ad-

ciones presupuestales a gastos imprevistos e imprevisibles de manera que se utilicen como una herramienta de política fiscal frente a hechos sobrevinientes y dejen de ser un instrumento de expansión incontenible del gasto.

Las restricciones fiscales de Colombia hacen imperativa la priorización del gasto público. La Constitución Política de 1991 consagró al Estatuto Orgánico del Presupuesto la definición de gasto público social. Dentro del marco institucional colombiano actual "lo social" es todo lo que contribuya al bienestar general y al mejoramiento de la calidad de vida. Esta vaga definición ha dado cabida a la inclusión de todo tipo de gastos dentro del rubro "social" que no benefician a la población más vulnerable y ha imposibilitado la jerarquización de los usos de los recursos públicos. La propuesta del gobierno busca restringir la definición y ajustarla a los conceptos previos de la Corte Constitucional sobre la materia. Así, incluye las actividades destinadas a la solución de necesidades básicas insatisfechas en salud, saneamiento ambiental, educación, deporte y los subsidios para servicios públicos domiciliarios asociados a saneamiento ambiental y agua potable. Probablemente la discusión en el Congreso no mantendrá intacta la definición. Es importante que se conserve su carácter concreto y focalizado hacia la población más necesitada.

Uno de los aspectos que más se ha criticado sobre la estructura del gasto público en Colombia es la existencia de una amplia gama de inflexibilidades que limitan la política fiscal. La reforma planteada por el gobierno no alcanza para lograr una verdadera flexibilización, probablemente esta debería buscarse a través de reformas constitucionales. Sin embargo, el proyecto busca reducir las rentas de destinación específica como fuente de inflexibilidad. Estas deberán estar asociadas a gasto social y ser de carácter temporal para la consecución de fines concretos. La literatura económica sobre finanzas públicas recomienda que las rentas de destinación específica tengan alguna vinculación con el gasto que se quiere financiar. Por ejemplo, que las rentas que se utilicen para la construcción de escenarios deportivos provengan de los recursos que se recaudan en las taquillas de los ya existentes. En esa medida no se desvían los incentivos ni se crean distorsiones intersectoriales.

La reforma al Estatuto Orgánico del Presupuesto reviste especial importancia. Su carácter legal permite asimilarla a una reforma constitucional, por tanto es necesario que la discusión política de la misma resulte en un marco institucional que garantice sostenibilidad fiscal, priorización del gasto y eficiencia y transparencia en la ejecución. Es importante que la definición de las metas fiscales incluidas en los instrumentos presupuestales que crea el estatuto, se haga de manera transparente. Que las metodologías y los supuestos utilizados sean objeto de debate público, de forma que los miembros de la comunidad académica y política puedan validarlos. De esta manera se garantiza que la implementación de las reglas resultará en la consecución de los resultados esperados. Así mismo, hay que blindar la Ley de todos los vacíos posibles (institucionales y operativos) que puedan amenazar el logro de los objetivos.

Continúa la corrección a la baja de la confianza de los consumidores

El Índice de Confianza de los Consumidores (ICC) se contrajo por segundo mes consecutivo y se ubicó en un nivel de 13 durante marzo después de haberse situado en 16 en febrero de este año. A pesar de perder 12,7 puntos en los últimos dos meses, el registro actual del ICC supera ampliamente el presentado hace un año (-7,8) lo que significa que el grado de confianza de los consumidores todavía es significativo.

Como lo muestra el Gráfico 1, la caída del ICC ha ido de la mano con la disminución de las compras y avances efectuados con tarjetas de crédito. De hecho, las compras y avances en términos reales se contrajeron 7,9% durante el mes de febrero al situarse en 668.294 millones de pesos. No obstante, las compras y avances aumentaron 16,9% con respecto a febrero de 2003. Así, la tendencia al alza de la confianza que se presentó a lo largo de 2003 incidió en el aumento de la utilización del dinero plástico. También pudo haber influido el incentivo fiscal de la devolución de 2 puntos de IVA sobre estas compras. Hacia el futuro, se podría esperar una estabilización de las compras y avances ya que el ICC se mantiene en niveles relativamente altos.

La principal causa de la pérdida de confianza durante el mes de marzo fue el deterioro de la percepción sobre la situación económica del país. El balance de la pregunta que compara las condiciones económicas actuales con las de hace un año pasó de 19,9 en febrero a 6,5 en marzo lo que señala que un porcentaje menor de consumidores piensa que la economía está mejor que en el pasado. Por su parte, el balance de la pregunta en torno a las expectativas económicas del país se contrajo 7 puntos y se ubicó en 14,7 lo que sugiere que el grado de positivismo hacia el futuro se ha moderado.

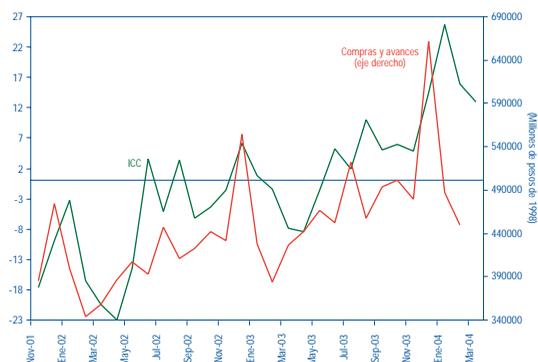
Por el contrario, la percepción de los consumidores acerca del futuro económico del hogar mejoró durante marzo y alcanzó un nivel de 35,9 después de haber sido 30,5 en febrero. La divergencia de las expectativas del país y las del hogar señala que los consumidores presentan un mayor grado de optimismo en torno a la situación futura del hogar. Lo anterior podría deberse a que los encuestados perciben que los problemas que enfrenta el país no se trasladarían al hogar o que su influencia puede presentar un rezago en el tiempo. Además, hay que aclarar que las expectativas de los consumidores sobre el futuro del hogar son sistemáticamente mayores a las expectativas en torno a la situación económica del país (Gráfico 2).

En síntesis, a pesar de la moderación de la confianza, el ICC se mantiene en niveles altos por lo que se espera que el crecimiento del consumo privado sea del orden del 3,1% para este año; 0,7 puntos porcentuales por encima del alcanzado en 2003.

Las expectativas se estabilizan en niveles altos

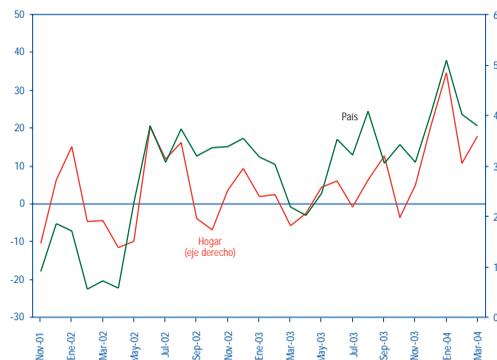
El Índice de Expectativas de los Consumidores (IEC) fue 23,7 en marzo después de haber sido 25,3 en febrero. El registro actual es muy superior al alcanzado en marzo del año anterior (-0,2) y al promedio histórico del Índice (9,1). Los resultados divergentes de las perspectivas acerca de la situación futura del hogar y del país constituyen la razón fundamental de la relativa estabilidad del IEC en niveles altos (Gráfico 3).

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES Y COMPRAS CON TARJETAS DE CRÉDITO



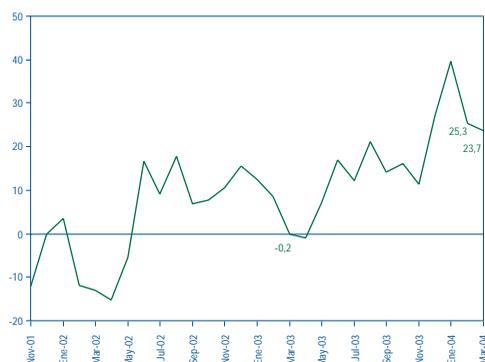
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer y Red Multicolor.

Gráfico 2
PERCEPCIONES DE LOS CONSUMIDORES ACERCA DEL FUTURO



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

Gráfico 3
ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LOS CONSUMIDORES



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

La fortaleza del IEC (completa cuatro meses consecutivos por encima de 20 y no presenta un registro negativo desde abril de 2003) impulsaría el crecimiento del consumo privado con un posible aumento del endeudamiento con el sistema financiero.

Las condiciones económicas todavía sustentan un incremento en el consumo

Durante el mes de marzo el Índice de Condiciones Económicas (ICE) se situó en -3 después de haber sido 1,9 en febrero y 4,9 en enero. A pesar de las dos últimas contracciones, el Índice se ubica muy por encima del registro alcanzado hace un año (-19,3) y de su promedio histórico (-15,9). Así, el nivel del ICE todavía es consistente con un aumento del consumo privado (Gráfico 4).

La contracción del ICE se debe al deterioro del balance de las dos preguntas que lo componen. El balance de la pregunta que compara la situación económica actual del hogar con la presentada hace un año pasó de 3 en febrero a un nivel de -2,6 en marzo. Por su parte, el balance de la pregunta acerca de la compra de cosas grandes como electrodomésticos y muebles se contrajo 4,3 puntos y alcanzó un registro de -3,4. Cabe anotar que ambos balances habían presentado un dinamismo importante desde mediados del año anterior por lo que sus niveles todavía se encuentran en rangos altos (Gráfico 5).

De otro lado, los consumidores todavía perciben que el momento actual es adecuado para comprar vivienda. El balance de la pregunta ¿cree Usted que éste es un buen momento para comprar vivienda? se ubicó en 14,5 durante marzo después de haber sido 17,1 en febrero. A pesar de haber disminuido ligeramente, el nivel actual del balance es alto y sugiere que el dinamismo de la demanda por vivienda aumentaría. De hecho, los préstamos entregados a individuales para la adquisición de vivienda aumentaron 113,8% durante el mes de febrero y alcanzaron una variación acumulada durante el año de 75,4%.

Un futuro mixto: mayor desempleo y menores tasas de interés

En cuanto al mercado laboral, los consumidores perciben que habrá mayor desempleo en el futuro. El balance de esta pregunta se situó en un nivel de 15 después de haberse situado en 2,9 durante febrero. Lo anterior señala que el porcentaje de consumidores que cree que habrá mayor desempleo aumentó con respecto al que piensa que habrá menos desempleo en los próximos doce meses. Aunque el repunte de este balance es significativo (es el registro más alto desde septiembre de 2003), su nivel todavía es inferior al alcanzado hace un año (21,2). Así, los consumidores han sido reacios en prever mejores condiciones en el mercado laboral a pesar de la evidente recuperación por la que atraviesa la economía y de los altos niveles de confianza que se derivan de esta encuesta.

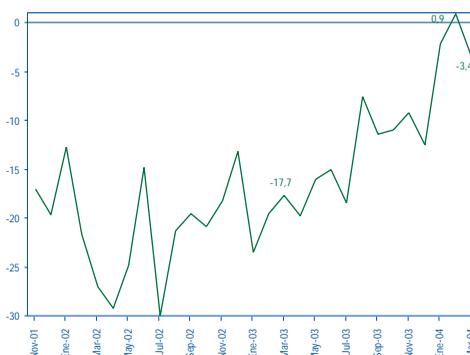
Finalmente, los consumidores perciben que las tasas de interés de los préstamos disminuirán en el futuro. El balance de la pregunta ¿cree usted que durante los próximos doce meses los intereses de los préstamos subirán o bajarán? se ubicó en 30,8 en marzo después de haber sido 42,4 durante febrero. El registro actual es el más bajo desde agosto de 2002 cuando se situó en 25,5. De esta forma, las buenas perspectivas en materia de crédito podrían impulsar la demanda de bienes que requieran financiación como vivienda, muebles y electrodomésticos (Gráfico 6).

Gráfico 4
ÍNDICE DE CONDICIONES ECONÓMICAS



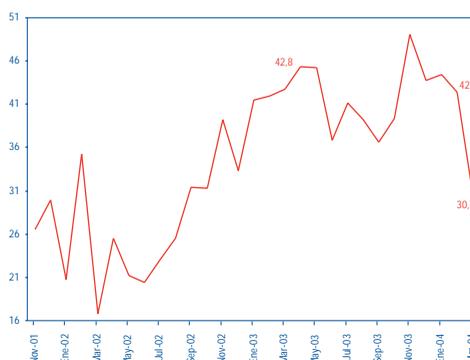
Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

Gráfico 5
BUEN MOMENTO PARA COMPRAR COSAS GRANDES



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

Gráfico 6
¿CREE USTED QUE DURANTE LOS PRÓXIMOS DOCE MESES LAS TASAS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS SUBIRÁN O BAJARÁN?



Fuente: Encuesta de Consumo de Fedesarrollo - Invamer.

La confianza de los industriales es dinámica

Durante el mes de febrero el Índice de Confianza Industrial (ICI) alcanzó un nivel de 12 después de ubicarse en 11,3 en enero. Este resultado es mayor al presentado hace un año (-6,3) y compensa la contracción del mes anterior. Cabe anotar que el ICI completa tres meses consecutivos por encima del nivel neutral (cero) por lo que se esperaba que el dinamismo de la confianza se traduzca en un crecimiento sostenido del sector a lo largo de 2004. De hecho, Fedesarrollo espera que la industria consolide su recuperación y crezca 6% durante el año.

El comportamiento del ICI no fue homogéneo entre diferentes industrias. Hasta enero de este año el índice de las empresas exportadoras y el de las no exportadoras presentaban un comportamiento similar. Sin embargo, en febrero la divergencia entre los dos índices es notoria: el ICI para empresas exportadoras se mantuvo estable en un nivel de 16,3 mientras que el índice para las no exportadoras se contrajo fuertemente y pasó a 2 después de haber sido 21,7 en enero. La apreciación del peso no ha afectado la confianza de las firmas exportadoras, mientras que otros factores sí han permeado la percepción de los industriales en el sector no exportador (Gráfico 1).

La fortaleza de la confianza en febrero se debe fundamentalmente al aumento en el nivel de pedidos. El balance de esta pregunta aumentó 5,6 puntos y se situó en un nivel de -10,4. El registro actual es mayor que el presentado hace un año (-43,4) y se encuentra en el rango alto del balance. Por su parte, el balance de las existencias se estabilizó en niveles relativamente bajos al ubicarse en -1,8 durante febrero después de haber sido -1,9 en enero. De esta forma, la tendencia al alza del nivel de pedidos y la ligera necesidad de acumular inventarios sugieren que el ritmo de producción aumentaría en el corto y mediano plazo (Gráfico 2).

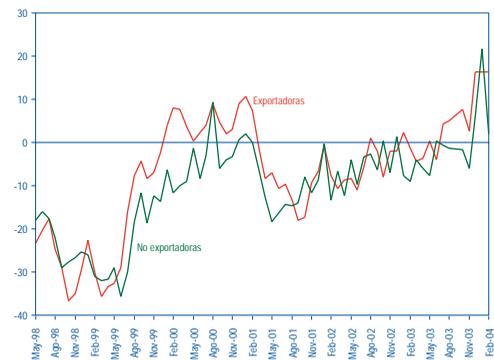
En síntesis, el alto nivel de confianza y la tendencia de los pedidos y las existencias señalan que la producción aumentaría en el futuro. Esto es consistente con el comportamiento de las expectativas de producción en los próximos tres meses. (El balance de esta pregunta pasó de 32,1 en enero a un nivel de 33,9 en febrero y supera el registro presentado hace un año (26,7)). Los buenos tiempos continuarán para el sector industrial en cuanto a actividad se refiere.

Las condiciones para la inversión están cerca de su máximo histórico

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial del mes de febrero señalan que las condiciones para la inversión son muy positivas. Tanto las condiciones económicas como las sociopolíticas presentaron aumentos importantes y confirman la tendencia al alza que han tenido desde noviembre de 2001. Las condiciones económicas se ubicaron en un nivel de 23 después de haber sido -1 en noviembre del año pasado. El registro actual es el más alto desde febrero de 1993 (25). Por su parte, las condiciones sociopolíticas aumentaron 37 puntos y se situaron en un nivel de 24; el más alto de la historia de la serie (Gráfico 3).

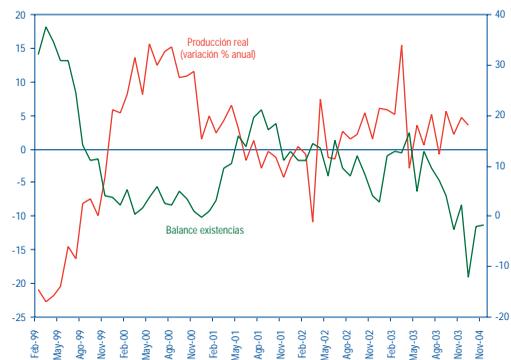
La mejoría sistemática de las condiciones de inversión en el último año señala que la política de seguridad democrática implementada por el go-

Gráfico 1
ÍNDICE DE CONFIANZA INDUSTRIAL POR TIPO DE FIRMA



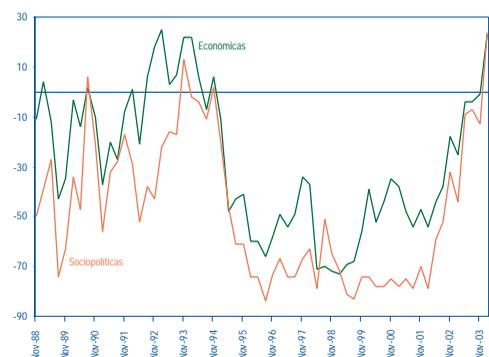
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 2
EXISTENCIAS Y CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN



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

Gráfico 3
CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN



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

bierno actual y el proceso de recuperación económica por el que atraviesa el país han surtido un efecto positivo en la confianza de los empresarios e inversionistas. Dado el alto grado de apoyo popular, probablemente la profundización del debate en torno a la reelección contribuyó a mejorar la percepción sobre las condiciones sociopolíticas. Sin embargo, la discusión de esta iniciativa podría aplazar las reformas estructurales necesarias con efectos negativos en el largo plazo. Finalmente, el alto grado de confianza y las buenas percepciones sobre el clima de negocios son consistentes con un crecimiento de la inversión privada cercano al 18% para 2004.

Capacidad instalada: no hay presiones inflacionarias

La utilización de la capacidad instalada en febrero disminuyó a 70,4% después de haberse ubicado en 71,2% en noviembre de 2003. A pesar de la reciente contracción, la utilización de la capacidad instalada se mantiene por encima de su promedio histórico (69,8%) (Gráfico 4).

El bajo nivel de utilización de la capacidad instalada sugiere que, en el mediano plazo, no existirían presiones al alza en el precio de los bienes industriales debido a que el crecimiento de la demanda no ha sido suficiente para superar la oferta potencial de estos productos.

Por otro lado, el tipo de inversión que los industriales llevarían a cabo durante 2004 estaría encaminada a reponer equipo y modernizar la planta sin aumentar la capacidad ya que su nivel de utilización todavía es bajo. Cabe anotar que esta tendencia se presentó en 2003 pues la mayoría de los empresarios que aumentaron sus gastos de inversión durante este período no ampliaron su capacidad productiva.

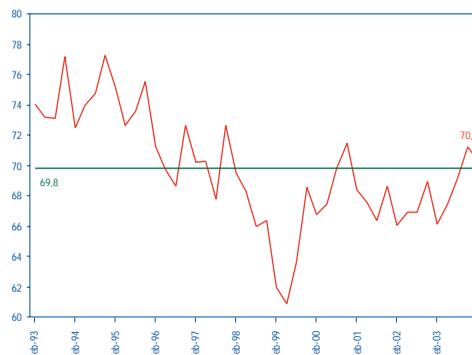
La confianza de los comerciantes se mantiene en niveles altos

El Índice de Confianza Comercial (ICC) disminuyó a 18,7 en febrero después de haber sido 26,7 en enero. A pesar de la contracción presentada, el nivel actual del ICC se encuentra en un rango alto y supera el registro del año anterior (14,7) lo que sugiere que la percepción de los comerciantes sobre el negocio y la economía todavía es positiva (Gráfico 5). La principal causa de la caída de la confianza de los comerciantes fue el deterioro de la opinión acerca de la situación económica. El balance de esta pregunta pasó de 36,8 en enero a 20,2 en febrero pero es superior al nivel alcanzado hace un año (19,2).

Por el contrario, el crecimiento actual de las ventas supera el presentado en febrero del año anterior. El balance que compara el volumen de ventas del mes en que se realiza la encuesta con el presentado un año atrás ha sido positivo durante doce meses consecutivos. Esto señala que las ventas han crecido sistemáticamente durante un período importante de tiempo. Lo anterior es consistente con el aumento del 8,9% de las ventas del comercio minorista en términos anuales durante el mes de enero. Se espera que las ventas del comercio hayan aumentado durante febrero y marzo debido a que el balance en torno a las expectativas de ventas aumentó 2,6 unidades durante febrero (Gráfico 6).

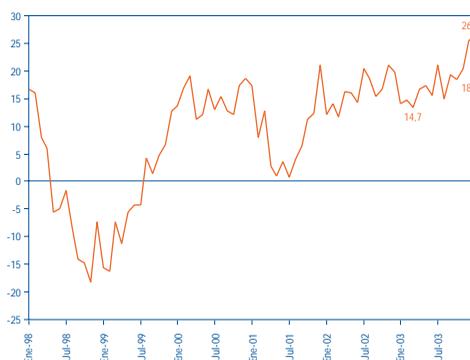
En conclusión, el crecimiento del sector comercial pudo haber repuntado durante el primer trimestre de 2004 sustentado en los altos niveles de confianza y en el dinamismo de las ventas. Este buen comienzo de año ayudaría a que el comercio crezca 5,4% durante el año como espera Fedesarrollo.

Gráfico 4
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



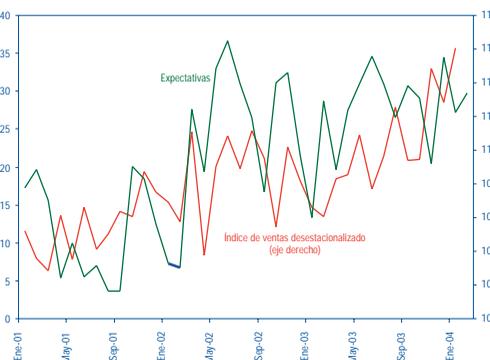
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo.

Gráfico 5
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS COMERCIANTES



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

Gráfico 6
EXPECTATIVAS DE VENTAS EN EL PRÓXIMO MES
E ÍNDICE DE VENTAS



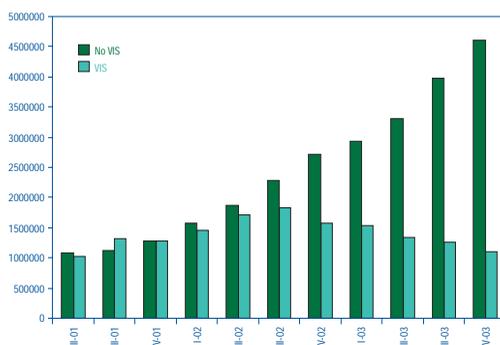
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, (E.O.E.) de Fedesarrollo y DANE y cálculos de Fedesarrollo.

Subsidios y créditos, una combinación necesaria para la VIS

La recuperación de la construcción en Colombia es un hecho. Durante 2003 el sector presentó un crecimiento anual de 11,6% con una contribución al crecimiento del PIB de 0,6 puntos porcentuales. Además, durante el cuarto trimestre de 2003 el empleo en el sector aumentó 21% con respecto al mismo trimestre del año anterior, muy superior al de la economía (5%). El dinamismo reciente del sector de la construcción ha estado sustentado en fundamentales económicos propios de la actividad. Indicadores como el estado de las obras y las licencias de construcción aprobadas señalan que la oferta seguirá fuerte en el mediano y largo plazo. Hoy por hoy, la actividad edificadora de vivienda responde a las condiciones de la demanda, lo que reduce el riesgo de un retroceso como el que registró el sector en 1998-2000.

Sin embargo, la reactivación del sector parece ser exclusiva de la vivienda de estratos altos pues la Vivienda de Interés Social (VIS) se mantiene relativamente estancada. El área culminada de VIS durante 2003 (en metros cuadrados) fue 20% inferior a la culminada durante 2002 mientras que para no VIS fue 26% superior que el año anterior. En el Gráfico 1 se observa que las obras de VIS en proceso han tenido fuertes contracciones mientras que las de las no VIS siguen en ascenso. Durante 2003 el área aprobada para construcción en vivienda no VIS fue 2,5 veces mayor que aquella aprobada en 1999, mientras para VIS sólo representó un 75% de la registrada ese mismo año. Además, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo muestran que el porcentaje de constructores que inició proyectos de vivienda para los estratos medio y bajo se contrajo en los últimos meses.

Gráfico 1
OBRAS EN PROCESO DE VIS Y NO VIS
(Metros cuadrados)



Fuente: DANE.

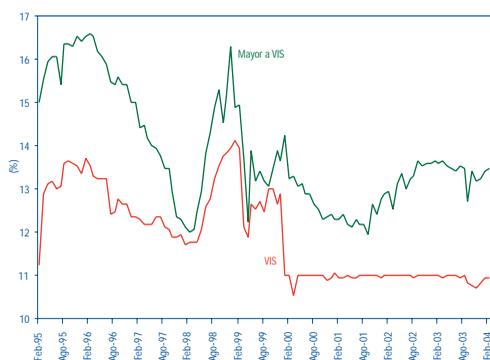
Esta situación responde en parte a la dificultad del acceso al crédito para vivienda que no permite la asignación efectiva de los subsidios y en general la financiación de este tipo de operaciones. Mientras los desembolsos anuales de créditos para compra de no VIS (tanto nueva como usada) crecieron a una tasa anual equivalente de 13,4% en términos reales entre 2000 y 2003, los desembolsos anuales de créditos para VIS decrecieron en términos reales en este periodo (-2,6%). Así, entre 1998 y 2002, alrededor del 13% del valor total de los subsidios adjudicados entre Inurbe, Banco Agrario, las Cajas de Compensación Familiar y la Caja de Vivienda Militar, no fue desembolsado. Esto representa algo más de 55.000 millones de pesos anuales destinados a la construcción de vivienda de interés social que no encontraron beneficiario. Además, en marzo pasado el gobierno tuvo que ampliar la vigencia de los subsidios que vencieron en 2003 hasta junio de 2004. La principal razón de esta situación es la imposibilidad del usuario potencial de acceder al crédito complementario que le permita reclamar el subsidio.

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

Si bien se establecieron límites de tasa de interés para todos los créditos hipotecarios, en el mercado de VIS la medida ha sido verdaderamente restrictiva. La tasa de los créditos para otro tipo de vivienda ha fluctuado entre 13,9% y 12% en los últimos años. Esto sugiere que las entidades financieras cuentan con un margen por debajo del tope en el que pueden operar en este mercado. En el caso de VIS no ocurre lo mismo. La tasa de interés real para los créditos de vivienda de interés social se ha mantenido estable en el nivel tope fijado por el Banco de la República desde enero de 2000 (Gráfico 2). Este comportamiento indica que la política ha tenido un efecto sobre el mercado de financiación de VIS mucho mayor que en el de vivienda no VIS. La regulación para el crédito hipotecario de interés social determina de manera artificial la tasa de interés y por lo tanto ignora las condiciones de mercado. El límite superior fijado por la regulación más que un tope se ha convertido en un nivel fijo de tasa de interés al que se contratan los préstamos. Los bancos prefieren utilizar sus recursos en activos con mayor rentabilidad y mientras haya oferta de esos activos en el mercado, tratarán de minimizar el crédito a tasas bajas impuestas por la regulación.

La imposición de la tasa de interés tope de 11% a los créditos de vivienda de interés social ha generado un problema central en el sistema de financiación. La regulación busca proteger

Gráfico 2
TASAS DE INTERÉS REAL DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS



Fuente: Banco de la República.

a los más pobres a través de la imposición de límites a las tasas de interés inferiores a las que pagan los demás deudores. Sin embargo, los bancos no parecen estar dispuestos a otorgar suficientes créditos a la tasa establecida. Aducen que un crédito de vivienda de interés social es más costoso para las entidades financieras que un crédito de vivienda regular. Esto justificaría cobrar una tasa de interés más alta para este tipo de crédito.

Un alto porcentaje de la población objetivo de los créditos de VIS trabaja en la informalidad. Por tanto su riesgo crediticio además de alto, resulta complejo de medir. Esto implica mayores costos para las entidades financieras al momento de realizar el estudio de crédito (análisis, visitas, recolección de información, etc.) respecto a un solicitante con una vinculación laboral formal. Además, el costo de administración relativo al monto de la deuda de un crédito VIS es muy alto. En la medida en que los costos de facturación, recaudo, envío de información, cobranza, atención al cliente, etc. son independientes del monto del crédito, los créditos de montos pequeños (como los VIS) resultan más costosos respecto a los de mayores montos. Para ilustrar la magnitud de la diferencia, en el Cuadro 1 se calcula el costo en términos de tasa de interés de los gastos administrativos (que son fijos) para diferentes montos de crédito.

Ya sea porque la financiación de VIS no es rentable para las entidades financieras o porque estas han decidido orientar su portafolio en busca de mayores rentabilidades de acuerdo con el aumento de la demanda de otro tipo de préstamos, existe un problema de disponibilidad de crédito de vivienda en los estratos bajos que es urgente solucionar.

El límite a las tasas de interés de los créditos no ha sido la única política implementada para "incentivar" el desarrollo del mercado de VIS. En diciembre de 2003 el sector financiero se comprometió a destinar \$500 mil millones para microcrédito hipotecario durante 2004. Además, la ley 861 de 2003 declaró inembargables las viviendas de las madres cabeza de familia.

Otras medidas que expiran en diciembre de 2004 probablemente son responsables de que a pesar de las condiciones adversas para su financiación, la VIS haya logrado mantener algún nivel de actividad en los últimos años. Estas son: la obligación para las entidades financieras de que al menos el 25% del incremento de la cartera bruta de vivienda sea destinado a la construcción, mejoramiento y adquisición de vivienda de interés social; y la no generación de rentas gravables de las operaciones para financiación de VIS subsidiable¹. Sin la obligación de destinar una porción significativa del crecimiento de su cartera a financiación de VIS y con una rentabilidad neta aún menor que la actual en esta clase de operaciones por la desaparición del beneficio fiscal, los incentivos de las entidades a desembolsar créditos para VIS a una tasa de interés real de 11% se reducirán aún más.

El otro punto central en el problema del financiamiento de vivienda para hogares de escasos recursos se refiere al funcionamiento del esquema de subsidios para la adquisición de vivienda de interés social. Dada la magnitud del déficit habitacional y su tasa de crecimiento anual, la política de subsidios es claramente insuficiente para solucionar este problema incluso en el largo plazo. La Contraloría General de la República (2002) estima que con el actual plan de subsidios, el déficit habitacional en Colombia crecería en 250.000 unidades de vivienda en los próximos seis años, y alcanzaría un total de 2,2 millones de unidades en 2010. Es decir, el plan de subsidios a mediano plazo no alcanza siquiera a cubrir el incremento del déficit habitacional de Colombia².

Cuadro 1
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN SEGÚN MONTO DEL CRÉDITO

| | Monto alto | Monto medio | Monto bajo |
|--|-------------|-------------|------------|
| Valor Inicial del Crédito | 100.000.000 | 10.000.000 | 5.000.000 |
| Valor Promedio del Crédito | 50.000.000 | 5.000.000 | 2.500.000 |
| Gastos de Administración (mensual) | 20.000 | 20.000 | 20.000 |
| Gastos Anuales | 240.000 | 240.000 | 240.000 |
| Gastos de Admon expresado como Tasa (del vlr promedio) (%) | 0,48 | 4,80 | 9,60 |

Cifras en pesos. Sistema de Amortización constante a capital.
Fuente: Cálculos Titularizadora Colombiana.

Las restricciones fiscales de Colombia limitan el monto de recursos que se destina a subsidiar la vivienda de interés social. Además, la estructura del subsidio dificulta su utilización efectiva. Las perspectivas del déficit habitacional hacen necesaria una reforma al sistema de manera que un mayor número de colombianos pueda acceder a una vivienda digna y así los esfuerzos del gobierno produzcan resultados.

Para que la política oficial logre tener un mayor efecto sobre las necesidades de vivienda del país, debe reformarse la estructura actual de subsidios a la demanda. Una alternativa consiste en implementar una política de subsidio a la tasa de interés de los créditos. De esta forma, se atacaría directamente el problema central de la política actual de financiación de vivienda de interés social que es la falta de disponibilidad de crédito para este segmento (que afecta tanto a beneficiarios del subsidio como a los que no lo son) y no su costo.

Bajo el nuevo esquema, la entidad financiera podría evaluar el costo de un crédito para VIS y asignar la tasa de interés adecuada. El comprador podría acceder al crédito pues el banco recibiría una tasa de interés remuneratoria que haría atractivo el negocio. Una vez otorgado el préstamo, el gobierno aplicaría el subsidio sobre los pagos de interés. De esa manera la tasa efectiva para el comprador sería inferior y el banco recibiría la remuneración adecuada a su capital.

El cambio propuesto al funcionamiento de la estructura del esquema actual de subsidios se ilustra en el siguiente ejemplo. Se supone que la tasa de interés a la que los bancos estarían dispuestos a financiar el préstamo para adquirir VIS es 13,9% sobre UVR³. Esa es la tasa que permitiría el acceso al crédito y por lo tanto al subsidio. En el esquema actual, la tasa fija de 11% ha incrementado la demanda de crédito VIS insatisfecha, que se desplaza en búsqueda de otro tipo de financiamiento mucho más oneroso (a través de créditos de consumo, microcréditos, préstamos personales, etc.). El Cuadro 2 compara la situación actual (subsidio a la demanda con costoso acceso al crédito) con la situación en el esquema propuesto (subsidio a la tasa de interés). En el esquema propuesto el gobierno le entrega el sub-

Cuadro 2
ALTERNATIVA AL ESQUEMA DE SUBSIDIOS

| | Esquema actual | Esquema propuesto |
|-----------------------|----------------|-------------------|
| Valor Vivienda | 20.000.000 | 20.000.000 |
| Cuota Inicial | 2.000.000 | 2.000.000 |
| Subsidio a la Demanda | 6.000.000 | 0 |
| Monto del Crédito | 12.000.000 | 18.000.000 |
| Inflación (%) | 5 | 5 |
| Tasa Real (%) | 13,9 | 4,3 |
| VPN de los pagos | 19.467.785 | 19.467.785 |

Cifras en pesos. Tasa de descuento aplicada: 2% sobre inflación.
Fuente: Cálculos Titularizadora Colombiana.

sidio a la entidad financiera para que esta cobre un interés reducido al usuario. El comprador podría pagar un interés de 4,3% que dejaría el valor presente neto de sus pagos en el mismo nivel que en el sistema actual, con la diferencia que el banco estaría dispuesto a financiar este tipo de créditos. Esto permitiría que los subsidios llegaran a un mayor número de personas con el mismo costo fiscal. Este resultado implica que con el cambio propuesto, sin afectar el valor presente de los pagos que debe realizar el beneficiario del subsidio, se pueden superar las dificultades de acceso al crédito que afectan el esquema actual de subsidios que ha reducido su efectividad y su impacto sobre la población de menores ingresos.

En conclusión, a pesar del reciente repunte del sector de la construcción, el problema de vivienda en el país aún enfrenta grandes retos, particularmente en lo relacionado con la vivienda de interés social. En este frente, parte importante del freno se explica por la existencia de la tasa tope a los créditos VIS que al intentar proteger a las capas de menores ingresos de la sociedad paradójicamente ha terminado por afectarlas negativamente.

Adicionalmente, en el frente de la política de subsidios también hay un campo importante con miras a hacer más efectivo el papel del Estado.

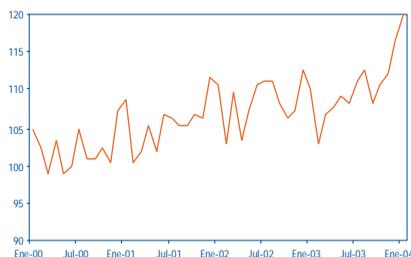
¹ Si bien la cartera hipotecaria bruta no aumentó en los últimos años y por lo tanto no se aplicó la exigencia, esta restricción pudo generar algún incentivo para las entidades financieras a otorgar créditos para VIS.

² La Política de Vivienda en Colombia: una aproximación situacional y prospectiva. Dirección de Estudios Sectoriales. Contraloría General de la República. Mayo 2002.

³ Este es el tope impuesto para un crédito hipotecario regular.

Sector real

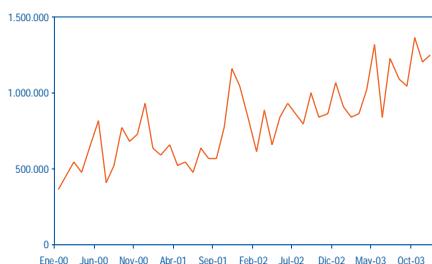
ÍNDICE DE COMERCIO AL POR MENOR*
(Mensual, enero de 2004)



* Serie desestacionalizada.
Fuente: DANE.

| Fecha | ICP | VM (%) | VMA (%) |
|--------------------------------|-------|--------|---------|
| Dato actual (enero 2004) | 119,9 | 2,8 | 8,8 |
| Dato anterior (diciembre 2003) | 116,7 | 4,0 | 3,7 |

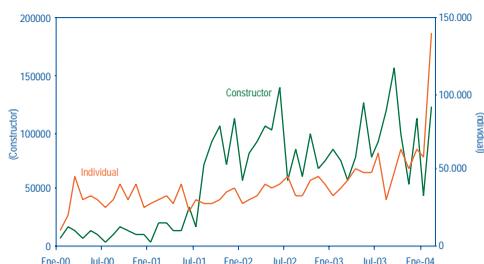
LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN
(Metros cuadrados, diciembre de 2003)



Fuente: DANE.

| Fecha | Licencias de construcción | VM (%) | VMA (%) |
|--------------------------------|-----------------------------|--------|---------|
| Dato actual (diciembre 2003) | 1.247.248 | 4,2 | 15,8 |
| Dato anterior (noviembre 2003) | 1.196.610 | -11,8 | 37,0 |
| Fecha | Producción de cemento (Ton) | VM (%) | VMA (%) |
| Dato actual (noviembre 2003) | 649.947 | 0,4 | 13,0 |
| Dato anterior (octubre 2003) | 647.317 | 5,8 | 7,3 |

PRÉSTAMOS APROBADOS CONSTRUCCIÓN
(Millones de pesos)



Fuente: Icav.

| Fecha | Constructor | VM (%) | VAC* (%) |
|----------------------------|-------------|--------|----------|
| Dato actual (febrero 2004) | 122.486 | 189,0 | 3,5 |
| Dato anterior (enero 2004) | 42.379 | -61,6 | -49,2 |
| Fecha | Individual | VM (%) | VAC (%) |
| Dato actual (febrero 2004) | 139.428 | 139,3 | 176,4 |
| Dato anterior (enero 2004) | 58.276 | -7,9 | 75,5 |

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA
(Diciembre de 2003)

| Descripción | Variación real anual | |
|------------------|----------------------|--------|
| | Producción | Ventas |
| Total con trilla | 2,90 | 3,19 |
| Total sin trilla | 3,62 | 3,71 |

Principales sectores con variación de producción mayor al promedio

| | | |
|---|-------|-------|
| Carrocerías para vehículos automotores | 46,79 | 49,21 |
| Otras industrias manufactureras | 34,99 | 31,83 |
| Derivados del petróleo fuera de refinería | 26,61 | 24,99 |
| Partes y piezas de carpintería para construcciones | 25,64 | 11,49 |
| Aparatos de uso doméstico | 23,11 | 11,56 |
| Industrias básicas de metales preciosos y metales no ferrosos | 22,30 | -1,70 |
| Sustancias químicas básicas, fibras sintéticas y artificiales | 21,45 | 4,37 |
| Curtido y preparado de cueros | 20,55 | 24,63 |
| Prendas de vestir, confecciones | 19,82 | 24,56 |

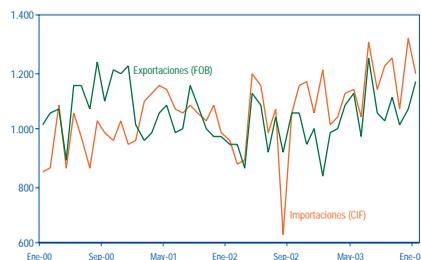
Principales sectores con variación de producción menor al promedio

| | | |
|--|--------|--------|
| Vidrio y sus productos | -4,26 | -1,00 |
| Producción, transformación y conservación de carne y pescado | -5,39 | -0,73 |
| Productos lácteos | -5,56 | 0,81 |
| Aparatos e instrumentos médicos, ópticos y de precisión | -6,20 | 8,98 |
| Productos minerales no metálicos | -6,37 | -5,07 |
| Productos de molinería y almidones | -6,84 | -6,20 |
| Actividades de edición | -10,37 | -10,59 |
| Productos de tabaco | -10,81 | 16,06 |
| Trilla de café | -16,17 | 11,48 |

Fuente: DANE, Nueva Muestra Mensual Manufacturera.

Sector externo

COMERCIO EXTERIOR
(Millones de dólares)

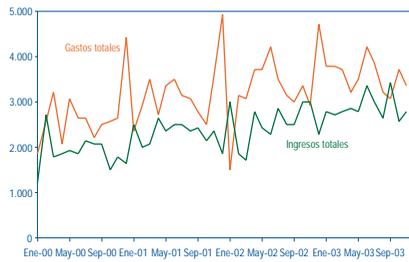


Fuente: DANE.

| Fecha | Importaciones | VM (%) | VAC (%) |
|--------------------------------|-------------------|--------|---------|
| Dato actual (enero 2004) | 1.195 | 9,7 | -1,3 |
| Dato anterior (diciembre 2003) | 1.323 | 23,3 | 14,1 |
| Fecha | Exportaciones | VM (%) | VAC (%) |
| Dato actual (enero 2004) | 1.166 | 9,0 | 39,8 |
| Dato anterior (diciembre 2003) | 1.070 | 5,9 | 5,5 |
| Fecha | Balanza comercial | VM (%) | VAC (%) |
| Dato actual (enero 2004) | -29 | 88,6 | 92,3 |
| Dato anterior (diciembre 2003) | -253 | 305,4 | -345,9 |

Situación fiscal

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



Fuente: Confis.

| Fecha | Ingresos | VMA (%) | VAC (%) |
|------------------------------|-------------------|----------|---------|
| Dato actual (noviembre 2003) | 2.769 | -8,3 | 13,6 |
| Dato anterior (octubre 2003) | 2.539 | -15,0 | 16,3 |
| Fecha | Egresos | VMA (%) | VAC (%) |
| Dato actual (noviembre 2003) | 3.380 | 15,4 | 11,9 |
| Dato anterior (octubre 2003) | 3.728 | 10,4 | 11,6 |
| Fecha | Déficit/superávit | VMA (%) | VAC (%) |
| Dato actual (noviembre 2003) | -675 | -4.719,2 | 11,2 |
| Dato anterior (octubre 2003) | -1.148 | 144,7 | 3,5 |

Situación monetaria

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

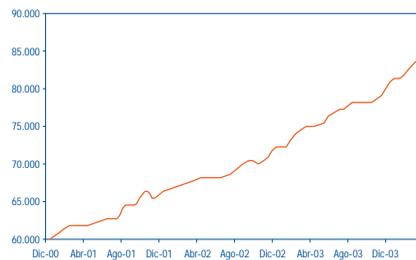


* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

| Fecha | M1 | VMA (%) | VAC (%) |
|------------------------------|--------|---------|---------|
| Dato actual (marzo 2004) | 21.842 | 14,4 | 16,2 |
| Dato anterior (febrero 2004) | 22.080 | 17,3 | 17,1 |

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



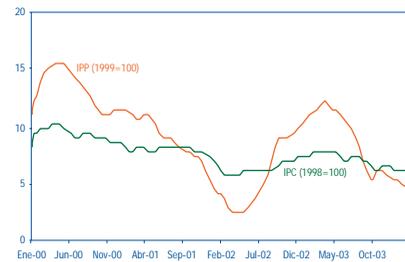
* Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco de la República.

| Fecha | M3 | VMA (%) | VAC (%) |
|------------------------------|--------|---------|---------|
| Dato actual (marzo 2004) | 84.285 | 12,6 | 12,2 |
| Dato anterior (febrero 2004) | 82.667 | 11,5 | 11,9 |

INFLACIÓN

(Variación porcentual anual, marzo de 2004)



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

| Fecha (IPC) | VM (%) | VMA (%) | VAC (%) | VA* (%) |
|------------------------------|--------|---------|---------|---------|
| Dato actual (marzo 2004) | 1,0 | 6,2 | 6,2 | 6,8 |
| Dato anterior (febrero 2004) | 1,2 | 6,3 | 6,2 | 6,9 |
| Fecha (IPP) | | | | |
| Dato actual (marzo 2004) | 0,5 | 4,6 | 4,9 | 7,6 |
| Dato anterior (febrero 2004) | 1,0 | 5,0 | 5,1 | 8,2 |

TASA DE CAMBIO



Fuente: Banco de la República.

| Fecha | Índice de tasa de cambio real* | VMA (%) | VACO (%) |
|------------------------------|--------------------------------|---------|----------|
| Dato actual (marzo 2004) | 126,87 | -9,1 | -6,4 |
| Dato anterior (febrero 2004) | 130,38 | -4,9 | -3,8 |
| Fecha | Tasa de cambio nominal** | VMA (%) | VACO (%) |
| Dato actual (marzo 2004) | 2.671 | -9,7 | -2,8 |
| Dato anterior (febrero 2004) | 2.718 | -7,9 | -1,1 |

* No tradicionales IPP; ** Promedio mes.

TASA DE INTERÉS (Efectiva anual, marzo de 2004)



Fuente: Banco de la República.

| Tasas de interés nominales | Marzo 2003 | Febrero 2004 | Marzo 2004 |
|----------------------------|------------|--------------|------------|
| Captación | 7,8 | 7,8 | 7,8 |
| Colocación | 15,2 | 15,8 | 15,1 |
| Tasas de interés reales | | | |
| Captación | 0,2 | 1,4 | 1,5 |
| Colocación | 7,1 | 9,0 | 8,3 |

* Nota metodológica: VM: Variación mensual, mes actual frente al mes anterior; VMA: Variación mensual anual, mes actual frente a igual mes del año anterior; VAC: Variación acumulada, información en lo corrido del año hasta el mes actual frente a igual periodo del año anterior; VA: Variación acumulada anual a 12 meses; VACO: Variación año corrido