

2009

Memorias

**Ministerio de Hacienda y Crédito Público
2008-2009**

Oscar Iván Zuluaga Escobar, Ministro

MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO
Óscar Iván Zuluaga Escobar

VICEMINISTRA GENERAL
Gloria Inés Cortés Arango

VICEMINISTRA TÉCNICA
Natalia Salazar Ferro

SECRETARIA GENERAL
Elizabeth Cadena Fernández

DIRECTOR GENERAL DEL PRESUPUESTO PÚBLICO NACIONAL
Fernando Jiménez Rodríguez

DIRECTORA GENERAL DE CRÉDITO PÚBLICO Y DEL TESORO NACIONAL
Viviana Lara Castilla

DIRECTORA GENERAL DE POLÍTICA MACROECONÓMICA
Gloria Amparo Alonso Masmela

DIRECTORA GENERAL DE APOYO FISCAL
Ana Lucía Villa Arcila

DIRECTORA GENERAL DE REGULACIÓN FINANCIERA
Pilar Cabrera Portilla

DIRECTORA GENERAL DE REGULACIÓN ECONÓMICA DE LA SEGURIDAD SOCIAL
Mónica Uribe Botero



República de Colombia
Ministerio de Hacienda y Crédito Público
ISBN 978-958-9266-39-7

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	7
1. SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA EN UN ENTORNO DE CRISIS	13
1.1. BALANCE MACROECONÓMICO	18
1.1.1. PIB POR COMPONENTES DE DEMANDA	20
1.1.2. COMPORTAMIENTO DEL PIB POR FACTORES DE OFERTA	24
1.1.3. COMPORTAMIENTO DEL MERCADO LABORAL	27
1.1.4. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA	29
1.2. SECTOR EXTERNO	34
1.3. SECTOR FINANCIERO	39
2. BALANCE FISCAL 2008 Y PERSPECTIVAS 2009	45
2.1. CIERRE FISCAL 2008	45
2.2. REVISIÓN PLAN FINANCIERO 2009	50
2.3. PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2008-2009	56
2.3.1. INTRODUCCIÓN	56
2.3.2. EL PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2008-2009	59
2.3.2.1. Marco de gasto de mediano plazo	63
2.4. GESTIÓN Y RECAUDO TRIBUTARIO	64
2.4.1. RECAUDO BRUTO	64
2.4.2. GESTIÓN TRIBUTARIA	65
2.4.3. GESTIÓN ADUANERA	67
2.5. FINANCIAMIENTO PÚBLICO	69
2.5.1. FINANCIAMIENTO PÚBLICO INTERNO	72
2.5.1.1. TES de largo plazo	72
2.5.1.2. TES de corto plazo	77

2.5.1.3. Operaciones de manejo de deuda	78
2.5.1.4. Creadores de mercado	79
2.5.1.5. Tenedores de TES	82
2.5.2. FINANCIAMIENTO PÚBLICO EXTERNO	83
2.5.2.1. Banca Multilateral y otros	83
2.5.2.2. Mercado de capitales externo	86
2.5.2.3. Operaciones de cobertura	87
2.5.2.4. Calificadoras de riesgo	87
2.5.2.5. Investor Relations Colombia –IRC	89
2.5.3. DEUDA GOBIERNO CENTRAL	90
2.6. BALANCE FISCAL DE ENTIDADES TERRITORIALES	92
2.6.1. BALANCE FISCAL CONSOLIDADO SUBNACIONAL	92
2.6.2. TENDENCIA DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA SUBNACIONAL	97
2.7. AGENDA LEGISLATIVA	105
2.7.1. OTROS PROYECTOS DE LEY	105
2.7.2. REFORMA FINANCIERA	105



The background of the cover is a grayscale collage. It features historical maps, including one with the label 'Petites Antilles' and another with 'Colonia'. Overlaid on these maps are several banknotes, including a 1000 Guineas note and a 1000 Francs note. The text is overlaid on this collage.

Introducción

MEMORIAS

**Ministerio de Hacienda y Crédito Público
2008-2009**

Oscar Iván Zuluaga Escobar, Ministro

INTRODUCCIÓN

Este documento que es presentado al honorable Congreso de la República, en cumplimiento de la Ley 5ª de 1992, expone los principales aspectos que han caracterizado los avances de la economía colombiana entre julio de 2008 y julio de 2009.

En los últimos meses el mundo ha vivido la peor crisis económica y financiera de los últimos 80 años. La caída de la demanda externa como consecuencia de la pérdida de dinamismo de las economías desarrolladas y el deterioro de los términos de intercambio por el descenso en el precio de los *commodities* afectaron el dinamismo de las economías emergentes. La recesión de las economías desarrolladas trajo consigo restricciones de liquidez a nivel mundial afectando los flujos de capital hacia las economías emergentes. Todos estos elementos han ocasionado una desaceleración importante en el consumo y la inversión de los países en vías de desarrollo.

Por su parte, Colombia no ha sido ajena a la crisis. Los efectos más importantes se reflejan en la alta volatilidad de los mercados financieros y en la desaceleración de la actividad económica. Sin embargo, es importante mencionar que Colombia es de los pocos países en los cuales los efectos de la crisis se han sentido con menor intensidad, gracias a que ha mantenido la solidez en sus fundamentales. Esto último, como resultado de políticas económicas prudentes adoptadas en los últimos años, las cuales estuvieron encaminadas a corregir las vulnerabilidades macroeconómicas.

En el año 2008 Colombia registró un crecimiento de 2,5%, que representó una moderación frente a la cifra observada para 2007, como consecuencia en parte de la política monetaria contraccionista que buscaba un sobrecalentamiento de la economía, y el impacto de la crisis internacional. La demanda interna registró un crecimiento de 3,5%, liderado por el comportamiento de la inversión y el consumo privado, explicados entre otros, por la confianza tanto de las empresas como de los hogares. Sin embargo, en 2009 las cifras observadas para los primeros meses muestran el impacto de la crisis mundial. El crecimiento del I trimestre fue de -0,6%, explicado principalmente por la incertidumbre de los consumidores y las empresas que aplazaron sus planes de inversión y consumo.

Para el año 2008, la inflación fue de 7,67% y se ubicó por encima del rango meta establecido por el Banco de la República. El choque de oferta reflejado en un incremento de los precios de los alimentos y de los combustibles impactó el comportamiento de la inflación. En 2009, la inflación anual a julio llegó a 3,28%, inferior a la observada en el mismo período de 2008 (7,52%), lo que obedece a la disminución de los precios de los alimentos y a la caída en el precio del petróleo.

Para este año se espera que la inflación observada se encuentre por debajo del rango meta establecido por el Banco de la República (4,5-5,5%), ayudando en parte a la recuperación del dinamismo del consumo de los hogares.

En cuanto al manejo de la política fiscal, se han evidenciado logros importantes en materia de sostenibilidad de la deuda pública en los últimos años. Tanto el déficit como la relación de deuda pública a PIB han descendido en el tiempo. Este último indicador (deuda neta de activos financieros del Sector Público No Financiero –SPNF– como porcentaje del PIB) pasó de 41,8% en 2002 a 24,8% en 2008. El ajuste en las finanzas públicas del Gobierno Nacional Central se ha logrado no sólo a través de los esfuerzos por aumentar los ingresos, sino también por la aplicación de diferentes reformas y un crecimiento controlado de los gastos. En los últimos años, desde 2002 hasta 2008, el gasto público (excluyendo las transferencias del ISS), creció alrededor de 5% en términos reales, en línea con el crecimiento del PIB y también del crecimiento potencial de la economía.

En 2008, el balance del Sector Público Consolidado (SPC) presentó un déficit de 0,1% del PIB, consistente con un déficit de 2,3% del PIB para GNC. En términos de balances primarios, el Sector Público No Financiero (SPNF) tuvo un superávit de 3,5% del PIB y el Gobierno Nacional Central (GNC) de 0,9% del PIB. Este resultado refleja el esfuerzo del Gobierno Nacional por consolidar la tendencia decreciente de la deuda en el mediano plazo que se venía observando desde diciembre de 2002.

Para 2009, la tendencia hacia una mejor situación fiscal se estanca transitoriamente, debido a que los efectos negativos de la crisis financiera internacional sobre el crecimiento de la economía, llevaron al gobierno a revisar al alza las metas de déficit fiscal, como respuesta anticíclica frente a la crisis. En consecuencia, el aumento en el déficit del GNC en 2009, respecto al proyectado a finales de 2008, proviene de trasladar la caída en ingresos tributarios al balance y en ningún caso a un aumento de los gastos. Como ya se mencionó, la postura anticíclica adoptada es razonable, responsable y no pone en riesgo la sostenibilidad fiscal de largo plazo. En línea con lo anterior, para 2009 se proyecta un déficit fiscal para el SPC de 2,4% del PIB, consistente con un déficit para GNC de 3,7% del PIB. En términos de balances primarios se proyecta un superávit de 1% del PIB para el SPNF, mientras se espera que el GNC tenga un déficit primario por 0,6% del PIB. Bajo este escenario, y suponiendo un adecuado ritmo de ejecución del gasto, el crecimiento de la demanda pública estaría alrededor de 5,3% en 2009.

Este mayor déficit en el 2009 no se traduce en un incremento insostenible de la deuda neta del SPNF. Si bien se espera que esta aumente a niveles de 25,1% del PIB, el gobierno está comprometido con mantener una tendencia sostenible en el mediano plazo mediante esfuerzos en materia de balances primarios, en concordancia con la evolución del ciclo económico y la trayectoria de los pagos de pensiones. Es importante resaltar que este incremento en la relación deuda/PIB se presenta tanto



en economías avanzadas como emergentes que han implementado medidas anticíclicas para mitigar los efectos de la crisis.

En 2008 las finanzas territoriales se mantuvieron sólidas y estables. El consolidado regional y local cerró con un superávit de 1.1% del PIB, no sobra mencionar que el déficit registrado en 2007 de 0.2% del PIB fue estacional. Para 2008 se retrasó la ejecución de la inversión territorial debido a la armonización presupuestal de los planes de desarrollo de las administraciones entrante y saliente.

Finalmente, se expone en este documento la agenda legislativa en la cual se destaca la Reforma Financiera que se convirtió en Ley de la República el pasado 15 de julio de 2009, la reforma gira fundamentalmente en torno a dos ejes principales: La Protección al Consumidor Financiero y el nuevo régimen de “multifondos” y multiportafolios en materia de pensiones y cesantías.

2009

Contenido

MEMORIAS

**Ministerio de Hacienda y Crédito Público
2008-2009**

Oscar Iván Zuluaga Escobar, Ministro

1. SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA EN UN ENTORNO DE CRISIS

Todas las economías del mundo, desarrolladas y emergentes, han venido sufriendo los efectos de la crisis financiera que se originó en el mercado inmobiliario de Estados Unidos en agosto de 2007 y que se agudizó gravemente desde septiembre de 2008 con la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, la intervención de AIG, la compañía de seguros más grande de los Estados Unidos, y la de otras instituciones financieras de importancia sistémica. La magnitud de la crisis sorprendió al mundo, que nunca previó un choque tan fuerte sobre la economía mundial. El impacto de las pérdidas de riqueza, cuya magnitud podría ser cercana al PIB mundial de un año, del deterioro generalizado de la confianza y del incremento de la aversión al riesgo, hace que esta crisis mundial sea probablemente la más fuerte después de la Gran Depresión de los años 30.

Las economías emergentes, que entre agosto de 2007 y el tercer trimestre de 2008 seguían mostrando un comportamiento económico favorable, no solo derivado de una mejora en sus fundamentales en los últimos años, sino también por el hecho de tener exposiciones bajas al mercado *subprime* americano, no pudieron evitar los efectos del recrudecimiento de la crisis a finales del año anterior. La drástica caída de la demanda externa, como consecuencia de la pérdida de dinamismo de las economías desarrolladas, y el deterioro de los términos de intercambio a raíz del desplome del precio de los *commodities* comenzaron a afectar el crecimiento de este grupo de países, mediante una fuerte desaceleración de las exportaciones.

Adicionalmente, en este entorno de turbulencia financiera y deterioro de la economía mundial, los flujos de capital se tornaron más selectivos, orientándose hacia aquellas economías emergentes con mejores fundamentales económicos y registrando una fuerte reducción en aquellas con situaciones menos favorables. En el último trimestre de 2008, las economías emergentes sufrieron una reducción de su producto de 4%.

Las respuestas de política económica frente a la crisis han sido rápidas, se ha utilizado un amplio espectro de mecanismos y en algunos casos han sido poco convencionales. Con el objetivo de restituir la confianza en el sistema financiero de los países desarrollados, los bancos centrales y los gobiernos han proveído apoyos a las instituciones financieras, bajo la forma de nuevo capital y la adopción de diferentes estrategias para proveer liquidez. La rápida

reducción de la inflación ha permitido a los bancos centrales cambiar su postura de política monetaria, rebajando de manera importante las tasas de interés de intervención. Además, prácticamente todos los países han adoptado programas de impulso fiscal que buscan contrarrestar la fuerte desaceleración de la actividad productiva privada.

Sin embargo, estos esfuerzos no han sido suficientes para doblar la tendencia al deterioro de la economía mundial. Los indicadores de dinámica de la actividad real sugieren que esta sigue desalentada, mostrando decrecimientos fuertes de las exportaciones y de la actividad industrial. No obstante, en las últimas semanas, en particular, después de conocer las conclusiones no tan desfavorables de los ejercicios de “*stress tests*” aplicados a los bancos por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos y el anuncio de que las empresas de dicho país tuvieron resultados financieros mejores a los previstos, se vislumbran algunas luces de esperanza (“*green shoots*”) sobre la posibilidad de que la recesión en Estados Unidos haya tocado fondo. Los precios de las acciones han mejorado y los de los *commodities* se han recuperado. En todo caso, subsiste una elevada incertidumbre al respecto y es preciso tener más información para confirmar dicho hecho. Por lo mismo, no resulta claro si la recuperación de la economía mundial va a ser muy lenta (tomaría forma de L), o gradual (en forma de U), o si más bien podría ser una recuperación rápida (en forma de V).

La economía colombiana no ha sido ajena a esta crisis. Los efectos se han sentido como en otros países emergentes con una alta volatilidad en los mercados financieros (tasa de cambio, precio de las acciones, *spreads* y prima de los *Credit Default Swaps* (CDS) y con una desaceleración de la actividad económica, especialmente rápida desde el último trimestre de 2008. Esta desaceleración está explicada en buena medida por la caída de las exportaciones y por el deterioro de las expectativas de los empresarios y de los hogares, lo cual ha desanimado la demanda interna. Sin embargo, frente a países similares de América Latina como Chile, Perú, México y Brasil, Colombia no ha registrado comportamientos atípicos, de mayor deterioro, prácticamente en ninguna de sus variables financieras y reales. En algunos casos, por el contrario, el desempeño ha sido mejor, o por lo menos, menos desfavorable.

Debe anotarse que al momento de llegar la crisis, Colombia tenía unos fundamentales sólidos, como resultado de políticas económicas prudentes encaminadas a corregir las vulnerabilidades macroeconómicas.

En primer lugar, la política monetaria actuó de manera oportuna, a través de sucesivos aumentos en su tasa de intervención para frenar, por una parte, las presiones inflacionarias que surgieron desde inicios de 2006 y para evitar un desbordado e insostenible endeudamiento de los hogares y, luego, para controlar las expectativas de inflación derivadas del mayor precio de los *commodities* y de los alimentos en 2008. Esta medida fue complementada con un incremento en los requerimientos de encaje y con el establecimiento de límites al endeudamiento externo por parte del Banco Central. Ello junto con la flexibilidad cambiaria, adoptada desde finales de la década anterior, permitieron que en el momento en que cambiaron las condiciones externas a finales de 2008, la política monetaria modificara rápidamente su postura con una reducción de 550 puntos básicos en la tasa de interés de intervención en un lapso de siete meses, proceso bastante rápido en un contexto histórico.

En segundo lugar, la política fiscal también ha evidenciado logros importantes en materia de sostenibilidad de la deuda pública en los últimos años. Tanto el déficit como la relación de deuda pública a PIB han descendido en el tiempo. Este último indicador (deuda neta de activos financieros del Sector Público No Financiero –SPNF– como porcentaje del PIB) pasó de 41,8% en 2002 a 24,8% en 2008. El ajuste en las finanzas públicas del Gobierno Nacional Central se ha logrado no solo a través de los esfuerzos por aumentar los ingresos, sino también por un crecimiento controlado de los gastos. En los últimos años, desde 2002 hasta 2008, el gasto público (excluyendo las transferencias del ISS) creció alrededor de 5% en términos reales, en sintonía con el crecimiento del PIB y también del crecimiento potencial.



En tercer lugar, la posición externa del país ha mejorado en los últimos años. Así lo demuestran indicadores como el nivel de reservas internacionales, que prácticamente se ha triplicado entre 1999 y hoy, al tiempo que la relación entre deuda externa y PIB se redujo a la mitad entre 2002 y 2008. Adicionalmente, la financiación del déficit en cuenta corriente ha cambiado y en los años recientes pasó a estar cubierto por inversión extranjera directa, una fuente de recursos más estable.

✓ La estrategia para enfrentar la crisis

La estrategia de política económica adoptada y puesta en marcha por el Gobierno Nacional para enfrentar la crisis se ha orientado en la dirección correcta y se ha caracterizado por ser oportuna y ágil. Su objetivo primordial es minimizar sus efectos en materia de crecimiento y de empleo. Esta estrategia se estructuró sobre cuatro pilares: i) la adopción de una postura fiscal razonablemente anticíclica, en condiciones de sostenibilidad de la deuda, acompañada de una priorización del gasto público hacia la puesta en marcha de programas de infraestructura, principalmente, y hacia programas sociales y de apoyo productivo; ii) garantizar la financiación interna y externa de la Nación; iii) facilitar el financiamiento interno de la actividad productiva; y iv) proteger el empleo. Paralelamente, el Banco de la República ha flexibilizado su postura de política monetaria, reduciendo de manera rápida y significativa sus tasas de interés de intervención: 550 puntos básicos en siete meses.

- i. La adopción de una postura fiscal anticíclica se ha logrado a través de dos líneas de acción, una por el lado de los ingresos y otra por el lado de los gastos.

En el lado de los ingresos hay dos elementos para tener en cuenta: la reducción de la carga impositiva derivada de lo establecido en la Reforma Tributaria de 2006 y el efecto de la decisión de dejar operar ampliamente los estabilizadores automáticos del sistema fiscal al tomar la decisión de reflejar los menores ingresos tributarios producto del menor crecimiento económico en el balance fiscal. De esta manera, en enero de 2009, al proyectarse una reducción de \$3 billones de los ingresos tributarios por efecto del ciclo económico, se aumentó la meta de déficit del Gobierno Nacional Central de 2,6% del PIB a 3,2% del PIB. En marzo, con la nueva revisión del pronóstico de crecimiento para 2009 a la baja (rango entre 0,5% y 1,5%) se produjo una nueva estimación de los ingresos, calculando una caída adicional de \$2,5 billones, lo cual llevó de nuevo a aumentar la meta de déficit del GNC a 3,7% del PIB.

Por el lado del gasto, la estrategia ha consistido en una reorientación del mismo hacia aquellos sectores que son altamente demandantes de bienes no transables y generadores de empleo. Se protegió por lo tanto el programa de gasto en infraestructura establecido en el presupuesto para la actual vigencia, el cual se complementa con los planes departamentales de vías y de aguas a nivel regional. La priorización de la inversión en infraestructura es plenamente justificable, pues ello es consistente con la política de promover la productividad, la competitividad y el crecimiento de largo plazo del país. Así mismo, se implementó un programa que busca incentivar la demanda de vivienda y por esta vía estimular el crecimiento del sector de la construcción y el de otras actividades industriales relacionadas.

Adicionalmente, se han dedicado recursos a sectores considerados prioritarios en este entorno de desaceleración: primero, a la protección de las Mipyme al facilitar su acceso a la financiación de su actividad productiva a través del fortalecimiento Bancoldex y del

Fondo Nacional de Garantías; segundo, a la red de protección social con el fin de proteger el consumo de la población más vulnerable y que suele ser la más afectada en un período de crisis, y tercero, hacia la protección de los jóvenes que han salido a buscar empleo para aliviar la reducción de los ingresos familiares, a través de un programa de retención del Sena que favorecerá a 250.000 personas.

Bajo este escenario, y suponiendo un adecuado ritmo de ejecución del gasto, el crecimiento de la demanda pública estaría alrededor de 5,3% en 2009, lo cual tendría un efecto anticíclico si se tiene en cuenta que el crecimiento de la economía estará entre 0,5% y 1,5% y que el crecimiento potencial estaría rodeando 4%.

Con la adopción de esta política anticíclica se estanca, *solo temporalmente*, la tendencia favorable que traían las finanzas públicas en los últimos años. El compromiso del gobierno es que esta estrategia no ponga en riesgo la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. De esta manera, si bien las medidas anticíclicas repercutirán en el indicador de deuda sobre PIB, revirtiendo la tendencia del indicador en los últimos años, el gobierno está comprometido con hacer esfuerzos adicionales en el futuro para retomar la senda de la sostenibilidad de largo plazo.

ii. Garantizar la financiación interna y externa de la Nación

Desde inicios de 2008, el Gobierno procedió con diligencia en la consecución de recursos de la banca multilateral, completando en buena medida las necesidades de financiación externa para este año. Adicionalmente, a comienzos de 2009, este objetivo se completó y se avanzó en el prefinanciamiento del año 2010, con el lanzamiento de dos emisiones en los mercados internacionales, cada una de US\$1.000 millones, con demandas proporcionalmente elevadas y con condiciones financieras favorables.

De manera muy importante, debe mencionarse en este pilar la aprobación del cupo de crédito del Fondo Monetario Internacional por un monto de US\$10.500 millones, decisión conjunta del Gobierno y del Banco de la República orientada a prevenir eventuales situaciones extremas de iliquidez externa. Cabe recordar que esta línea está diseñada para apoyar a países que pueden ver deteriorada su situación económica por efecto de la crisis internacional, pero que han demostrado tener una trayectoria sostenida de políticas económicas apropiadas, así como fundamentos económicos y marcos institucionales sólidos. Adicionalmente, no está sujeta a condicionalidad alguna por parte del Fondo.

iii. Facilitar el financiamiento interno de la actividad productiva

Las acciones de política también han contribuido a facilitar el acceso del sector privado al financiamiento a través de las líneas de Bancoldex, del fortalecimiento del programa de garantías del Fondo Nacional de Garantías y de los incentivos para la compra de vivienda. Este último es muy importante, dados los encadenamientos que tiene este sector con la actividad productiva de la economía.



iv. La protección del empleo

Como se mencionó anteriormente, el Sena implementará las siguientes estrategias como medidas del plan anticíclico para el empleo: i) retención de la mano de obra joven o desempleada en programas de formación profesional, ii) disminución de los problemas friccionales del mercado laboral, integrando el Sistema de información para el empleo con las bases de datos de las Cajas de Compensación Familiar, y iii) apoyo en la capacitación para las PYME.



1.1. Balance macroeconómico

En el año 2008, el crecimiento del PIB se moderó sustancialmente, al ubicarse en 2,5%, menor que el observado en 2007 (7,5%), por efecto del bajo dinamismo de la demanda interna y el choque negativo del contexto externo reciente. La moderación del crecimiento económico del año anterior se acentuó en el segundo semestre del año. En efecto, las cifras trimestrales muestran que la mayor desaceleración se produjo en los últimos meses de 2008 y que continuó en el primer trimestre de 2009. Dados los cambios en el contexto internacional y sus efectos sobre la economía colombiana, el Gobierno revisó en marzo de 2009 su pronóstico de crecimiento a un rango de 0,5%-1,5%.

Esto contrasta con el desempeño de la economía colombiana observado durante los últimos años, en especial durante la fase expansiva del ciclo económico. Es de recordar que en el período 2003-2007 se registró un crecimiento promedio del PIB de 6% sustentado en un aumento sostenido de la tasa de inversión, y en un contexto externo favorable, dado por el mayor crecimiento económico mundial y su efecto positivo en los términos de intercambio. En esta fase de auge, las condiciones internas del crecimiento se sustentaron de manera especial en un aumento sostenido de la tasa de inversión, la cual en términos del PIB pasó de 16,5% en 2002 a 27,6% en 2008. Esto, sumado al aumento notable del consumo privado (con tasas de crecimiento promedio de 5%, entre 2003 y 2007), explica el dinamismo de la demanda interna durante los últimos años, que pasó de incrementos de 3,1% en 2002 a 8,5% en 2007. Precisamente, el mayor dinamismo de la demanda interna entre los años 2003-2007 se reflejó en el crecimiento de la industria y de sectores no transables como la construcción, el comercio y el transporte, principalmente.

La desaceleración de la actividad productiva en 2008 se explica tanto por factores internos como por el contexto externo desfavorable. La moderación en el consumo privado (con una tasa de crecimiento de 2,3%) y el menor incremento en la inversión (8,8% frente a un crecimiento real promedio de 15,8% entre 2003-2007) se reflejaron en un crecimiento anual de la demanda interna de 3,6%. A nivel sectorial, la industria, el comercio y la construcción presentaron un bajo dinamismo, mientras que el sector minero en 2008 contribuyó de manera positiva al crecimiento, dados los mayores volúmenes de producción de petróleo.

Este comportamiento económico menos favorable se ha reflejado en un deterioro del mercado laboral. Sin embargo, sin pretender desconocer que la tasa de desempleo alcanza niveles preocupantes, es importante precisar que entre 2007 y 2008 esta se mantuvo invariable a nivel nacional y en las principales trece ciudades, explicado por un crecimiento

similar entre la oferta y la demanda de trabajo. En el transcurso de 2009, la tasa de desempleo mantiene una tendencia creciente, más acentuada en el caso de las principales ciudades, explicada por una mayor participación laboral, a pesar de los incrementos observados en la tasa de ocupación.

El comportamiento de la inflación en 2008 estuvo influenciado por choques de oferta, particularmente por una mayor presión del grupo de alimentos, como reflejo de la transmisión de los altos precios internacionales de algunos alimentos, y los cambios climáticos que alteraron algunas cosechas. Adicionalmente, se presentaron incrementos en las tarifas de algunos bienes y servicios regulados, específicamente en el caso de los combustibles y servicios públicos. La inflación de los bienes transables se mantuvo estable en el transcurso del año, mientras que la inflación de no transables presentó una tendencia menos definida en 2008. Por estas razones, la inflación en 2008 se ubicó en 7,67%, superior a la meta de inflación establecida por el Banco de la República (4%). Por el contrario, en 2009, la inflación mantiene una tendencia decreciente, que incluso en la actualidad se ubica por debajo del rango meta de inflación (4,5%-5,5%), dadas las disminuciones en el precio de los alimentos y las menores presiones inflacionarias por el lado de la inflación de no transables y regulados.

Por su parte, el sistema financiero colombiano continúa arrojando resultados positivos. Los principales indicadores se mantienen en buenos niveles reflejando así la solidez del sistema. Las cifras más recientes indican que la crisis financiera por la que atraviesa los mercados internacionales no ha afectado de manera significativa el desempeño de sector, lo cual se atribuye, como se dijo anteriormente, a unas prácticas responsables por parte de los establecimientos financieros, como a una mejor regulación y vigilancia de las autoridades económicas. El crédito sigue fluyendo hacia la economía, aunque a un menor ritmo y en lo corrido del año se observa que las grandes empresas han encontrado financiación en el mercado de capitales a través de la emisión de bonos. A su vez, las tasas de interés han reflejado de manera relativamente rápida las decisiones de la política monetaria.

En 2008 la balanza de pagos registró un déficit de US\$6.765 millones (2,8% del PIB), financiado con un superávit de la cuenta de capitales de US\$9.551 millones (3,9% del PIB), principalmente por un monto importante de recursos de inversión extranjera directa (US\$10.564 millones, 4,4% del PIB). Adicionalmente, se presentó una acumulación de reservas internacionales de US\$2.638 millones (1,1% del PIB), con lo cual el saldo de reservas internacionales brutas a diciembre de 2008 se ubicó en US\$24.041 millones. A pesar de que para 2009 el pronóstico del Gobierno sugiere una desaceleración en el flujo de inversión extranjera directa, los ingresos por este concepto se mantendrán de todas formas en niveles relativamente elevados, entre US\$6.000 millones y US\$7.000 millones, y continuarán siendo la principal fuente de financiación de la cuenta corriente, cuyo déficit podría llegar a niveles cercanos al 3,7% del PIB. Este déficit también será financiado con recursos de endeudamiento externo del sector público, para financiar la política anticíclica y de Ecopetrol, para financiar su plan de expansión. El hecho de que la cuenta corriente del país continúe siendo financiada con recursos de largo plazo da tranquilidad sobre la sostenibilidad externa del país. Esta situación contrasta con la de mediados de la década de los noventa cuando el país alcanzó déficits cercanos al 5% del PIB financiados en un alto porcentaje con recursos de corto plazo, los cuales fueron los primeros en abandonar la economía al momento de la crisis del año 1999.

En lo que refiere a las finanzas públicas, el año 2008 reflejó la continuidad en el buen desempeño del sector, cuyo déficit consolidado fue de 0,1% del PIB, y el del Gobierno Nacional Central, de 2,3% del PIB. Estas cifras son consistentes con un balance primario superavitario tanto para el sector público no financiero como para el Gobierno nacional, de 3,5% y de 0,9% del PIB, respectivamente, y reflejan el manejo responsable de las finanzas públicas, lo cual ha garantizado niveles sostenibles y decrecientes de la deuda. En efecto, la deuda neta del GNC llegaba a 33,3% del PIB al cierre de 2008, al tiempo que la del SPNF alcanzaba 24,8% del PIB. Estos niveles son



consistentes con saldos de deuda bruta de 36,3% y 42,8%, respectivamente, al finalizar el año. Gracias a este manejo prudente de la deuda, el Gobierno Nacional puede financiar su política fiscal contracíclica sin llegar a niveles de insostenibilidad fiscal.

Finalmente, la mayor incertidumbre generada por la crisis financiera internacional y su efecto sobre el debilitamiento del crecimiento económico mundial, particularmente en las economías desarrolladas, ha tenido un efecto adverso en términos de la reducción en las perspectivas de crecimiento económico mundial durante los próximos años, con mayor incidencia en 2009. En efecto, el FMI en su más reciente informe¹ tiene previsto para 2009 una caída del crecimiento económico mundial de 1,3% y una recuperación en 2010 de 1,9%.

Considerando esta coyuntura externa, el Gobierno Nacional revisó recientemente la meta de crecimiento del PIB en 2009 a un rango entre 0,5% y 1,5%, y se prevé que en los próximos años, la economía colombiana vaya retornando a su senda de crecimiento económico de mediano plazo, entre 4,5% y 5%. Se considera que el aumento de la tasa de inversión observado en los años anteriores facilitará el proceso de recuperación de la economía, sin que se exhiban presiones de demanda. Desde luego la senda de recuperación de la economía colombiana dependerá en gran medida de cómo evolucione el desempeño económico mundial. Como se mencionó anteriormente, la incertidumbre es generalizada respecto a si dicha recuperación va a ser muy lenta (tomaría forma de L), o gradual (en forma de U), o si más bien podría ser una recuperación rápida (en forma de V).

1.1.1. PIB por componentes de demanda

En respuesta a la postura de la política monetaria del periodo 2006-2007 que buscaba desalentar el excesivo crecimiento del crédito y de la demanda interna, los cuales mostraban tasas de crecimiento insostenibles, el desempeño de la economía colombiana comenzó a moderarse en los primeros meses de 2008. No en vano, la baja ejecución del gasto público a nivel regional y el deterioro del contexto externo fueron factores que acentuaron la desaceleración de la economía, en último trimestre de 2008² (Cuadro 1.1).

¹ World Economic Outlook (2009). "Crises and Recovery". International Monetary Fund. April.

² El crecimiento anual de la economía colombiana en el último trimestre de 2008 fue de -1,0%, pero es importante destacar que la demanda interna presentó un crecimiento anual de 1,0% en el mismo periodo.



Cuadro 1.1**Crecimiento real del PIB 2008/2007* por Componentes de Demanda**

	Crecimiento anual (%)					Participación	Contribución (pp)
	I-08	II-08	III-08	IV-08	2008		
Producto Interno Bruto	4,2%	3,7%	3,3%	-1,0%	2,5%	100,0%	2,53%
Importaciones totales	13,1%	9,3%	8,0%	9,0%	9,8%	27,6%	2,71%
TOTAL OFERTA FINAL	6,1%	4,9%	4,3%	1,2%	4,1%	127,6%	5,24%
Consumo final	3,7%	2,7%	1,5%	0,4%	2,1%	83,9%	1,72%
Hogares ¹	4,3%	2,8%	1,5%	0,5%	2,3%	65,6%	1,48%
Gobierno	1,4%	2,4%	1,6%	0,0%	1,3%	18,3%	0,24%
Formación bruta de capital	8,4%	9,5%	14,4%	3,0%	8,8%	26,0%	2,28%
Demanda final interna	4,8%	4,3%	4,5%	1,0%	3,6%	110,0%	4,00%
Exportaciones totales	14,6%	8,8%	3,1%	2,4%	7,0%	17,7%	1,24%
TOTAL DEMANDA FINAL	6,1%	4,9%	4,3%	1,2%	4,1%	127,6%	5,24%

¹ Nota: Incluye las compras de bienes por residentes efectuadas en el exterior y excluye las de no residentes efectuadas en el territorio económico.

*Los datos corresponden a la nueva base de cálculo año 2000.

Fuente: DANE.

En efecto, el bajo crecimiento de la economía colombiana registrado durante 2008 obedeció principalmente a un menor dinamismo de la demanda interna que pasó de crecer 8,5% en 2007 a 3,6% en 2008. Este comportamiento se debió principalmente a una sensible caída del consumo de los hogares, cuyo crecimiento anual fue de 2,3% frente a 7,6% anual en 2007 (Cuadro 1.1). Asimismo, fue notoria la desaceleración en el consumo público, al pasar de una variación anual positiva de 4,5% en 2007 a 1,3% en 2008, afectado en gran parte por el ciclo político en las regiones en el primer año de los gobiernos locales.

La inversión total en 2008 creció 8,8%, por debajo del registro de 2007 (13,7%), pero aun así, la tasa de inversión de la economía colombiana permanece en niveles históricamente altos (27,6% del PIB) (Gráfico 1.1).

Las exportaciones totales presentaron un crecimiento real de 7,0% en 2008. Si bien estas habían crecido 11,4% en 2007, su desempeño en 2008 es favorable si se tiene en cuenta que se esperaba una caída pronunciada por efecto de la menor demanda ante el deterioro del contexto externo. Este buen resultado fue impulsado por las exportaciones tradicionales, en especial de petróleo y carbón, que presentaron incrementos reales de 28% y 5%, respectivamente.

De otro lado, la moderación en el crecimiento de la demanda interna se reflejó en un menor dinamismo de las importaciones, que en 2008 presentaron una variación real de 9,8%, frente a 13,9% observado para 2007.

En el primer trimestre de 2009 el crecimiento de la economía fue de -0,6%. Si bien se trató de un registro negativo, es importante destacar que fue menos negativo que el observado en el último trimestre de 2008 (-1%), lo que permite pensar que en los próximos trimestres el crecimiento económico presentará una tendencia al alza. También debe destacarse que el único componente de la demanda que presentó un registro positivo fue el consumo del gobierno, lo que ilustra la política contracíclica puesta en marcha por el Gobierno Nacional para hacer frente a la crisis económica mundial (Cuadro 1.2).

Adicionalmente, conviene recordar que incluso en la actual coyuntura, la tasa de inversión se mantiene en sus máximos niveles históricos (Gráfico 1.1). Particularmente, la inversión fija en obras civiles ganó participación en la inversión total durante el I trimestre de 2009, lo que de igual manera confirma los esfuerzos del Gobierno Nacional para enfrentar la situación económica que vive Colombia, y el mundo, en la actualidad. (Gráfico 1.2).

Cuadro 1.2

Crecimiento real del PIB 2009-I/ 2008-I* por Componentes de Demanda

	Crecimiento anual (%)	2009-I / 2008 -I Participación	Contribución (pp)
Producto Interno Bruto	-0,6%	100,0%	-0,6%
Importaciones totales	-0,5%	29,3%	-0,1%
TOTAL OFERTA FINAL	-0,5%	129,3%	-0,7%
Consumo final	-0,3%	83,6%	-0,3%
Hogares ¹	-0,5%	65,9%	-0,3%
Gobierno	0,2%	17,8%	0,0%
Formación bruta de capital	-1,3%	26,9%	-0,3%
Demanda final interna	-0,5%	110,6%	-0,6%
Exportaciones totales	-0,5%	18,7%	-0,1%
TOTAL DEMANDA FINAL	-0,5%	129,3%	-0,7%

¹ Nota: Incluye las compras de bienes por residentes efectuadas en el exterior y excluye las de no residentes efectuadas en el territorio económico.

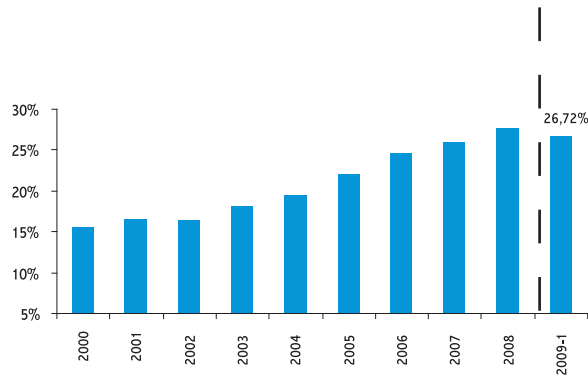
* Los datos corresponden a la nueva base de cálculo año 2000.

Fuente: DANE



Gráfico 1.1

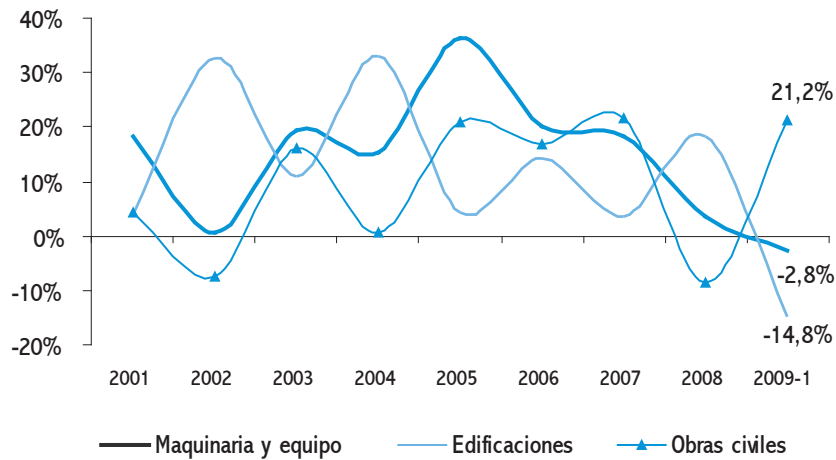
Tasa de Inversión (% del PIB)



Fuentes: DANE y cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 1.2

Crecimiento real de la inversión fija (Componentes)



Fuentes: DANE y cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

1.1.2. Comportamiento del PIB por factores de oferta

Como ya se ha mencionado, la desaceleración económica se acentuó en el cuarto trimestre de 2008 cuando el crecimiento del PIB llegó a -1%. Por sectores económicos, las mayores caídas anuales en este trimestre se presentaron en la actividad industrial, que contribuyó con -1,2% (variación anual de -7,9%), y en la construcción que contribuyó con -0,6% (variación anual de -11,3%). Por su parte, otros sectores como el agropecuario, el comercio, el transporte y los servicios sociales, comunales y personales, que tuvieron una desaceleración durante el II semestre de 2008, se deterioraron aún más en el IV trimestre de 2008.

Este menor crecimiento de la economía se vio reflejado en un menor dinamismo de los sectores productores de bienes transables y no transables, cuyos aumentos anuales de 1% y 3,1%, respectivamente, fueron muy inferiores a los registrados en 2007 (6,7% y 7,4% en cada sector, respectivamente).

Cuadro 1.3
Crecimiento del PIB – 2008 / 2007

RAMAS DE ACTIVIDAD	Crecimiento anual (%)					Participación %	Contribución (pp)
	I-08	II-08	III-08	IV-08	2008		
AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	4,0%	5,5%	2,1%	-0,6%	2,7%	8,5%	0,23
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	4,6%	7,9%	10,4%	6,4%	7,3%	4,6%	0,33
INDUSTRIA MANUFACTURERA	2,1%	1,2%	-2,5%	-7,9%	-1,8%	14,8%	-0,27
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	0,7%	1,7%	1,2%	1,0%	1,2%	2,8%	0,03
CONSTRUCCIÓN	0,4%	-0,2%	21,1%	-11,3%	1,7%	5,2%	0,09
Edificaciones	24,9%	25,9%	25,2%	-0,9%	18,3%	2,0%	0,37
Obras civiles	-15,1%	-14,8%	18,1%	-17,7%	-8,7%	3,2%	-0,28
COMERCIO, REPARACIÓN, RESTAURANTES Y HOTELES	2,2%	4,0%	1,1%	-0,6%	1,7%	13,5%	0,22
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN	9,0%	4,6%	2,3%	0,4%	4,0%	6,9%	0,27
ESTABLECIM. FINAN. SEGUROS, INMUEBLES Y OTROS	7,0%	4,9%	6,5%	3,9%	5,6%	17,6%	0,98
SERVICIOS SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES	3,4%	2,9%	1,7%	0,3%	2,1%	17,5%	0,37
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	4,0%	3,6%	3,3%	-0,9%	2,5%	91,3%	2,26
Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones	6,9%	5,4%	2,6%	-1,8%	3,2%	8,7%	0,28
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,2%	3,7%	3,3%	-1,0%	2,5%	100,0%	2,53

Fuente: DANE.
*Los datos corresponden a la nueva base de cálculo año 2000.
(pp) puntos porcentuales.



Dentro del sector transable, para 2008 se destacó minas y canteras, que pasó de un crecimiento de 2,9% en 2007 (contribución al crecimiento de 2007 de 0,1%) a 7,3% en 2008 (contribución al crecimiento de 2008 de 0,3%). Así mismo, el sector agropecuario registró una variación anual de 2,7% y contribuyó al crecimiento del PIB de 2008 en 0,2%. No obstante, la industria tuvo una caída de 1,8% en el año (siendo este el único sector que presentó crecimiento negativo), acumulando una contribución al crecimiento del PIB de -0,3%. En el año 2007 su crecimiento fue de 9,5%, y aportó 1,4% al crecimiento de ese año. De lo anterior se desprende que la desaceleración del sector transable se debió en buena parte a la dinámica de la industria, sector con una alta participación en este grupo.

Por su parte, en el sector de no transables es importante resaltar el comportamiento de los servicios financieros con crecimiento de 5,6% en el 2008 y el de transporte, que tuvo una variación anual, de 4%. La construcción creció 1,7% anual, y los servicios sociales comunales, 2,1%. El desempeño del comercio fue de 1,7% en el año, lo cual se explica en parte por su relación estrecha con el desempeño de la industria (Cuadro 1.3).

En cuanto al sector de la construcción, cabe aclarar que buena parte de su crecimiento en 2008 estuvo impulsado por el componente de edificaciones, que se destacó con una variación anual de 18,3% frente a un crecimiento de 1,1% del año anterior. No obstante, en el último trimestre del año el crecimiento del PIB de edificaciones presentó una reducción frente a lo observado en los tres primeros trimestres de 2008. Así, la inversión en edificaciones pasó de tasas de crecimiento anuales promedio de 25%, durante los tres primeros trimestres, a -0,9% en el cuarto trimestre de 2008.

Por el contrario, las obras civiles presentaron una reducción de 8,7% en 2008, explicado en buena parte por el efecto del ciclo político regional, ya que en el primer año de administración de los gobiernos locales se inician los procesos de contratación de obras, lo cual termina aplazando su ejecución, situación que tradicionalmente se corrige para el segundo año de gobierno.

Cuadro 1.4

Crecimiento del PIB – 2009-I / 2008-I

RAMAS DE ACTIVIDAD	Crecimiento anual(%)	Participación %	Contribución (pp)
AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	-0,8%	8,5%	-0,07
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	10,6%	4,6%	0,49
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-7,9%	14,7%	-1,16
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	1,9%	2,7%	0,05
CONSTRUCCIÓN	4,1%	5,0%	0,20
Edificaciones	-14,1%	2,4%	-0,34
Obras civiles	21,2%	2,6%	0,55
COMERCIO, REPARACIÓN, RESTAURANTES Y HOTELES	-2,7%	13,4%	-0,36
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN	-2,0%	7,1%	-0,14
ESTABLECIM. FINAN. SEGUROS, INMUEBLES Y OTROS	4,7%	17,9%	0,84
SERVICIOS SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES	-0,2%	17,3%	-0,03
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	-0,2%	91,2%	-0,18
Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones	-4,2%	8,8%	-0,37
PRODUCTO INTERNO BRUTO	-0,6%	100,0%	-0,55

Fuente: DANE.

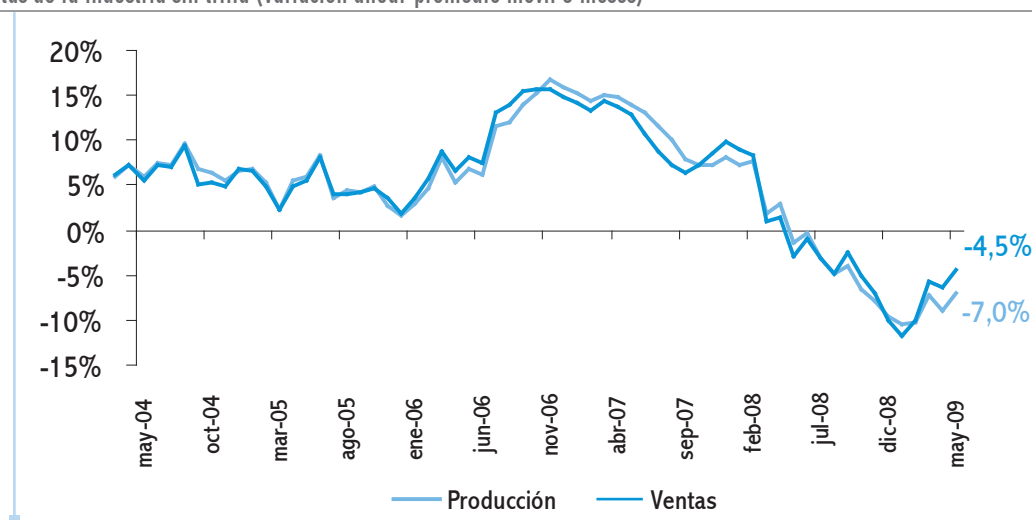
*Los datos corresponden a la nueva base de cálculo año 2000.
(pp) puntos porcentuales.

Para el I trimestre de 2009 se tuvo nuevamente un crecimiento anual negativo de -0,6%, un tanto menor que el registrado para el trimestre anterior. En este, se destacó el sector de minas y canteras, que tuvo un crecimiento importante de 10,6% (contribución al crecimiento de 0,5%). Por su parte, la industria mantuvo una variación anual de -7,9% (contribución al crecimiento de -1,2%), mientras que sectores como el comercio y el transporte se deterioraron más, presentando caídas de 2,7% (contribución al crecimiento de -0,4%) y 2% (contribución al crecimiento de -0,1%), respectivamente. De igual forma, el sector de la construcción mostró un repunte con un crecimiento de 4,1%, jalonado por el componente de obras civiles, que alcanzó una variación anual de 21,2%, mientras que el componente de edificaciones tuvo un retroceso de 14,1%.

En el transcurso de 2009, al mes de mayo, los indicadores de actividad productiva, aunque se mantienen en niveles negativos, parecieran indicar algún cambio de tendencia. En el caso de la industria, las cifras indican una variación anual (promedio móvil 3 meses) de -7% en la producción y de -4,5% en las ventas a mayo de 2009, en comparación con el mismo período del año anterior (Gráfico 1.3). Sin embargo, aunque se aprecia un cambio de tendencia en el comportamiento desde marzo de 2009 por un efecto de días hábiles, debido a que en el año 2008 la Semana Santa se presentó en el mes de marzo, mientras que en 2009 fue en abril, al mes de mayo de 2009 no se observa un deterioro mayor.

Gráfico 1.3

Producción y ventas de la industria sin trilla (Variación anual-promedio móvil 3 meses)



Fuente: DANE-MMM.

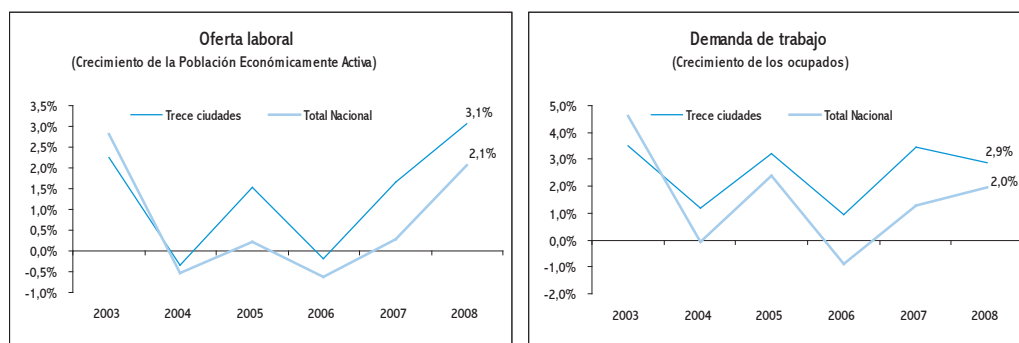
Frente a la rentabilidad empresarial, la información de la Superintendencia Financiera para grandes empresas señala que el menor crecimiento de la economía durante 2008 no repercutió en una desmejora fuerte en la situación financiera de las empresas y que, por el contrario, este fue mejor que el de un año anterior. Por

ejemplo, la rentabilidad operacional de todas las empresas³ fue de 7,8%, resultado superior al presentado en 2007 (6,7%), mientras que la rentabilidad del patrimonio⁴ en el transcurso de 2008 se mantuvo en niveles más altos que en 2007, pasando en este periodo de 6,8 a 8,3%. Sin embargo, el comportamiento del I trimestre de 2009 sugiere que el deterioro del contexto externo sufrido desde mediados del 2008 ha empezado a afectar la rentabilidad principalmente de las empresas transables.⁵

1.1.3. Comportamiento del mercado laboral

El menor crecimiento económico registrado en 2008 (2,5%), frente al observado durante la fase expansiva de la economía, entre los años 2003 y 2007 (6%), ha tenido un efecto adverso en el comportamiento del mercado laboral, el cual empezó a observarse con mayor incidencia en el segundo semestre de 2008. No obstante, en promedio durante 2008, la tasa de desempleo se mantuvo invariable frente a la registrada en 2007, tanto a nivel nacional como en las trece principales ciudades, en 11,3% y 11,5%, respectivamente, lo cual se explica por un crecimiento similar entre la oferta y la demanda de trabajo (Gráfico 1.4). De hecho, en 2008 a nivel nacional se generaron en promedio 330 mil empleos, respecto al año 2007, y en las trece principales ciudades se crearon 240 mil empleos.

Gráfico 1.4



Fuente: ECH-DANE.

A partir del segundo semestre de 2008, la tasa de desempleo comenzó a incrementarse, por efecto tanto de la creciente tasa de participación laboral, fenómeno que se observó de manera permanente en el transcurso del año, como por una moderación en el ritmo de crecimiento del número de ocupados a medida que la economía presentaba una mayor desaceleración.

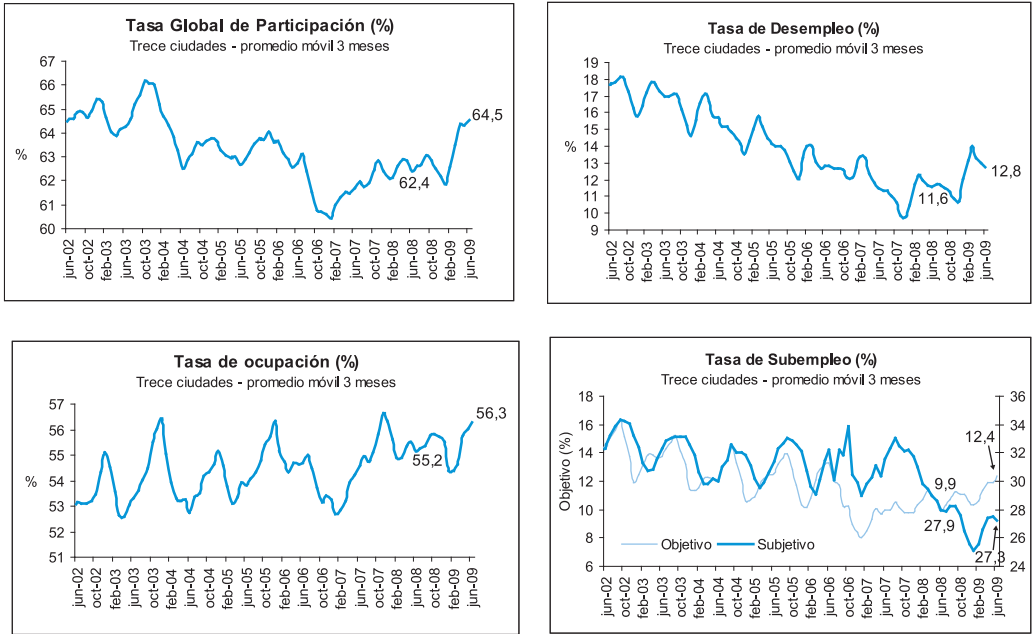
³ La rentabilidad operacional es calculada como el flujo trimestral de la utilidad operacional (acumulándose 4 trimestres) sobre activo total (promedio móvil 4 trimestres).

⁴ La rentabilidad del patrimonio es calculada como el flujo trimestral de la utilidad neta (ganancias y pérdidas) (acumulándose 4 trimestres) sobre el patrimonio (promedio móvil 4 trimestres).

⁵ Para el 2008, el sector transable correspondía al 27,5%, y el sector no transable, al 63,8% según el PIB.

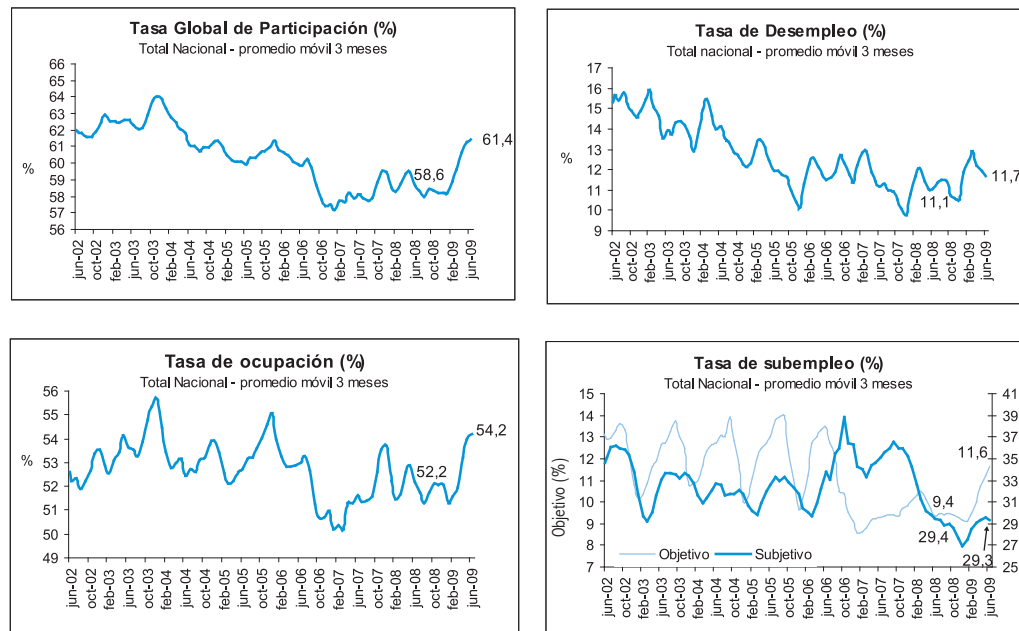
En el transcurso de 2009, los resultados del mercado laboral siguen registrando incrementos en la tasa de desempleo, debido a la intensificación de la fase de desaceleración, lo cual se ha traducido en un aumento de la participación laboral, a pesar de que la demanda de trabajo sigue siendo favorable. De hecho, al segundo trimestre, la tasa de desempleo se ubicó en 12,8% en las trece ciudades, mayor que la observada en igual período de 2008 (11,6%), explicada por una tendencia creciente de la participación laboral (Gráfico 1.5). Esta misma situación se registró en el total nacional, ya que la tasa de desempleo fue de 11,7%, en el segundo trimestre de 2009, mayor que la observada en igual período de 2008 (11,1%) (Gráfico 1.6).

Gráfico 1.5



Fuente: ECH-DANE.

Gráfico 1.6



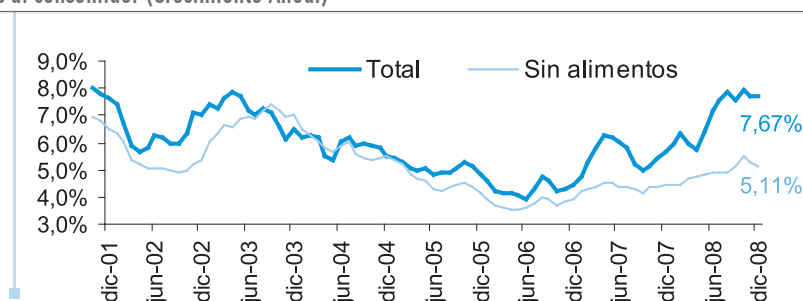
Fuente: ECH-DANE.

1.1.4. Inflación y política monetaria

El registro anual de la inflación a diciembre de 2008 fue 7,67%, ubicándose por encima del rango meta establecido por el Banco de la República (3,5%-4,5%) (Gráfico 1.7). Este comportamiento se debió en gran parte a choques externos como el incremento de los precios del petróleo y de los alimentos, en particular en la primera mitad del año. Estos choques no afectaron exclusivamente a Colombia y se presentaron tanto en países desarrollados como emergentes. De esta manera, a partir de la primera mitad de 2008, la mayoría de países presentaron importantes aumentos en el nivel de precios en sus economías, especialmente algunos de América Latina (Gráfico 1.8).

Gráfico 1.7

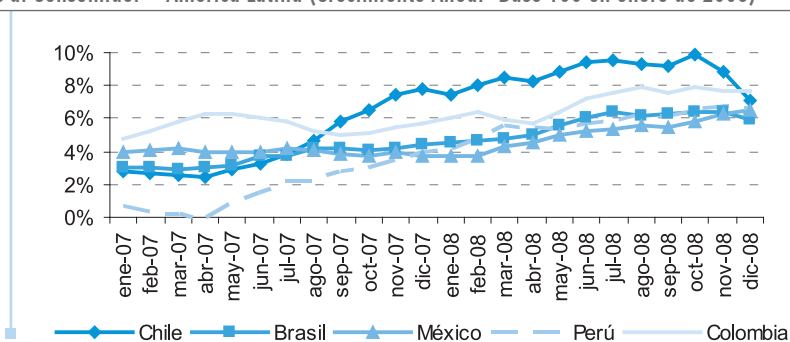
Índice de precios al consumidor (Crecimiento Anual)



Fuentes: DANE y cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

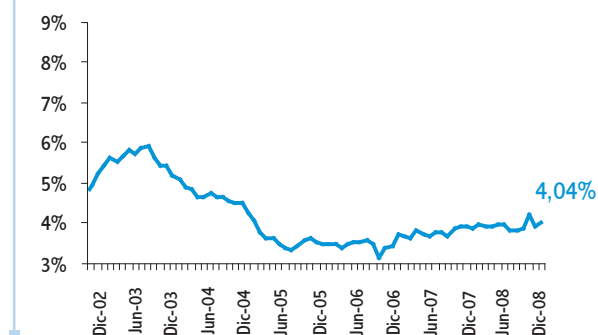
Gráfico 1.8

Índice de Precios al Consumidor – América Latina (Crecimiento Anual- Base 100 en enero de 2006)



Fuente: Bloomberg

Es importante destacar que el IPC sin alimentos y sin regulados presentó al final de 2008 una variación de 4,04% (Gráfico 1.9). Este indicador de inflación básica, que refleja eventuales presiones de demanda en la economía, no presentó mayores incrementos a lo largo del periodo y cerró el año dentro del rango meta fijado por el Banco de la República, para la inflación total.

Gráfico 1.9**Índice de precios al consumidor sin alimentos y sin regulados (Crecimiento Anual)**

Fuentes: DANE y cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el periodo 2006-2008, el Banco de la República adoptó una postura de política monetaria contraccionista. Este cambio en su postura de política obedeció a las presiones inflacionarias que empezaron a observarse desde 2006 y al acelerado crecimiento de la demanda agregada que desbordaba la capacidad productiva generando aún mayores presiones inflacionarias.

La dinámica de la demanda interna se reflejó en el crecimiento de la cartera de créditos, especialmente la de consumo, que alcanzó a registrar crecimientos del 50% al mes de octubre 2006. Otro factor determinante para dicha postura de política, fue el crecimiento en los precios internacionales de los principales productos de exportación, que permitieron un crecimiento del ingreso nacional mayor que el de la producción. Esto último, significó un aumento tanto en la inflación observada como en las expectativas.

De esta forma, con el fin de contener las presiones inflacionarias, anclar las expectativas de inflación y reducir posibles riesgos macroeconómicos, la autoridad monetaria llevó a cabo incrementos en su tasa de interés, llevándola desde un nivel de 6% en abril de 2006 hasta alcanzar 10% en julio de 2008. Adicionalmente, también implementó otras medidas de carácter monetario, dirigidas a moderar el crecimiento del crédito y a desincentivar la entrada de capitales y el endeudamiento externo de corto plazo. Tales medidas fueron la implementación de un depósito al endeudamiento externo en dólares, el aumento del encaje ordinario y la imposición de un encaje marginal.

El cambio en las condiciones económicas recientes ha llevado al Banco de la República a aplicar una política monetaria más laxa. Las señales de una desaceleración económica superior a la prevista por efecto de la crisis financiera internacional y de menores presiones inflacionarias, en la segunda parte del año 2008, motivaron un viraje de la postura de política monetaria. Se abandonaron los controles a la entrada de capitales de corto plazo eliminando el depósito al endeudamiento externo y se revisaron los encajes bancarios. A partir del mes de septiembre se eliminó el

encaje marginal, que había sido impuesto en mayo de 2007, y se incrementó el encaje ordinario que pasó en promedio de 6,4% a 9,7%. El porcentaje de encaje se revisó nuevamente en el mes de octubre, ajustándolo hacia abajo en casi un punto porcentual en promedio, con lo cual, el encaje promedio vigente desde del 19 de noviembre de 2008 es de 8,8%.

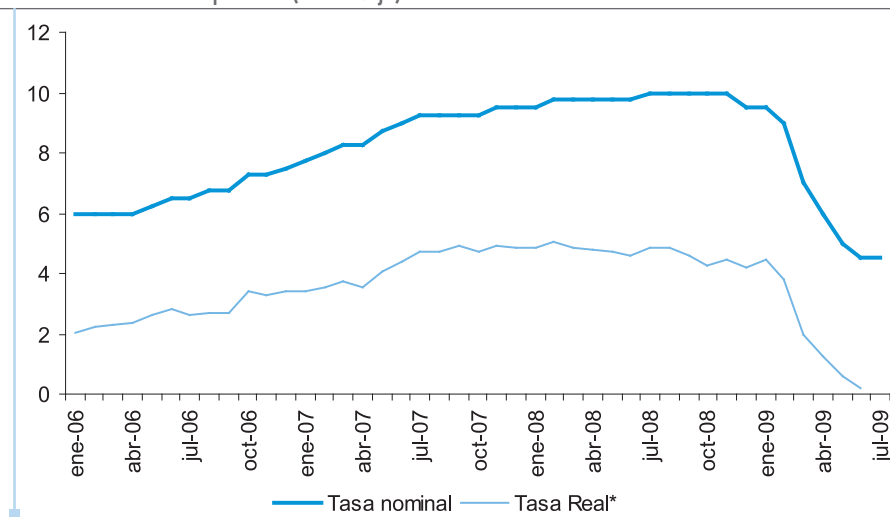
Igualmente, con el fin de no afectar la liquidez del mercado, a partir del 27 de octubre se cerraron las subastas de contracción mediante depósitos remunerados no constitutivos de encaje, se mantuvo abierta la ventanilla “lombarda” de contracción y se incrementó la provisión de liquidez para las últimas dos semanas del año.

En línea con un esquema de política económica para hacer frente a la crisis, la Junta Directiva del Banco de la República ha reforzado el mencionado cambio en la postura monetaria. Así, ha reducido su tasa de intervención en 7 oportunidades entre el mes de diciembre de 2008 y el mes de junio de 2009, las dos primeras en 50 pb, las cuatro siguientes en 100 pb, y la última de nuevo en 50 pb, para un total de 550 pb. Con esto, la tasa para las subastas de expansión a un día se ubica en 4,5% (Gráfico 1.10). También se reabrieron los depósitos remunerados no constitutivos de encaje a 7 y 14 días desde el 5 de enero de 2009.

En lo corrido de 2009 se observa que la inflación continúa cediendo terreno. Así, la inflación anual en el mes de mayo de 2009 se ubicó en 4,77%, reflejando las menores presiones de la demanda interna. Como ya se mencionó, el desempeño de la actividad económica en los primeros meses de 2009 confirma la desaceleración iniciada durante el año anterior.

Gráfico 1.10

Tasa de intervención del Banco de la República (Porcentaje)



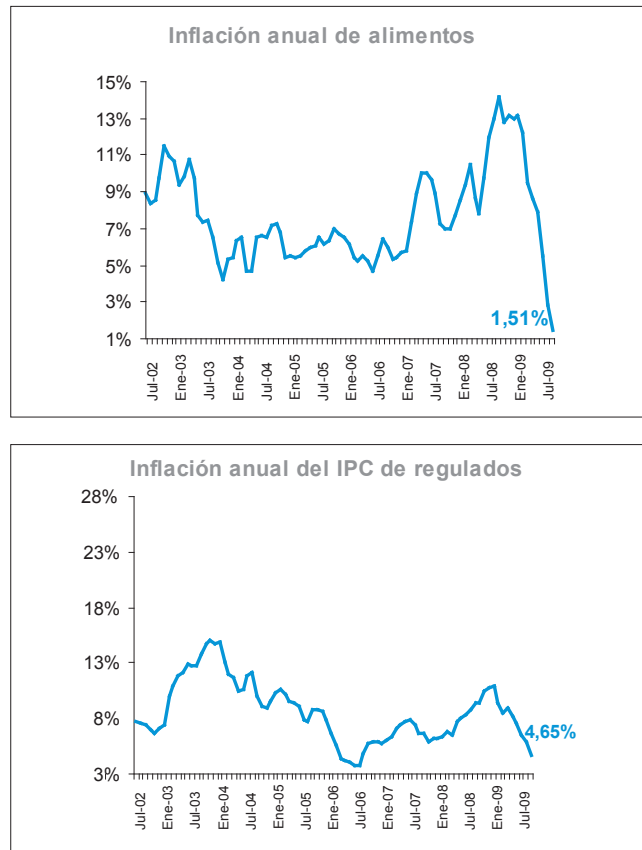
* Calculada con el IPC sin alimentos.

Fuentes: Banco de la República y cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, el comportamiento de la inflación observado a julio de 2009, así como de las expectativas de inflación, de las condiciones externas y de las menores presiones de demanda interna, permiten esperar reducciones adicionales en la inflación en lo que resta de 2009. Los diferentes modelos utilizados para el pronóstico de la inflación indican con una alta probabilidad que al finalizar el año la inflación se ubicará dentro del rango meta establecido por la JDBR, entre 4,5% y 5,5%. (Gráfico 1.11).

Gráfico 1.11

Índice de precios al consumidor (Crecimiento Anual)



Fuentes: DANE y cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

1.2. Sector externo

De acuerdo con datos de la balanza de pagos, la cuenta corriente fue deficitaria en US\$6.765 millones (2,8% del PIB). Este resultado implicó una estabilidad en términos del PIB, frente al déficit en cuenta corriente de 2007 (US\$5.837 millones). (Cuadro 1.5). Al tener en cuenta los componentes de la cuenta corriente, el desbalance se originó en egresos netos por renta de factores de 4,2% del PIB (US\$10.138 millones) y en un déficit en la balanza comercial de servicios no factoriales de 1,3% del PIB (US\$3.129 millones). Estas partidas estuvieron compensadas por ingresos netos por transferencias de 2,3% del PIB (US\$5.512 millones) y en menor medida por la balanza comercial de bienes⁶ de 0,4% del PIB (US\$990 millones).

Cuadro 1.5

Balanza de Pagos: resultados 2007 y 2008

Concepto	Millones de Dólares		% del PIB	
	2007	2008	2007	2008
I. CUENTA CORRIENTE	-5.837	-6.765	-2,8	-2,8
Exportaciones	41.714	50.173	20,1	20,7
Importaciones	47.551	56.938	22,9	23,5
A. Bienes y servicios no factoriales	-3.203	-2.139	-1,5	-0,9
Exportaciones	34.213	42.588	16,4	17,6
Importaciones	37.416	44.726	18,0	18,5
1. Bienes	-596	990	-0,3	0,4
Exportaciones	30.577	38.546	14,7	15,9
Importaciones	31.173	37.556	15,0	15,5
2. Servicios no factoriales	-2.607	-3.129	-1,3	-1,3
Exportaciones	3.636	4.042	1,7	1,7
Importaciones	6.243	7.171	3,0	3,0
B. Renta de los Factores	-7.865	-10.138	-3,8	-4,2
Ingresos	1.860	1.685	0,9	0,7
Egresos	9.725	11.823	4,7	4,9
C. Transferencias	5.231	5.512	2,5	2,3
Ingresos	5.642	5.900	2,7	2,4
Egresos	410	389	0,2	0,2
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	10.347	9.551	5,0	3,9
A. Cuenta Financiera	10.347	9.551	5,0	3,9
1. Flujos financieros de largo plazo	11.466	9.965	5,5	4,1
a. Activos	912	2.157	0,4	0,9
i. Inversión directa colombiana en el exterior	913	2.158	0,4	0,9
b. Pasivos	12.398	12.124	6,0	5,0
i. Inversión directa extranjera en Colombia	9.049	10.564	4,4	4,4
c. Otros mov. financieros de largo plazo	-20	-2	0,0	0,0
2. Flujos financieros de corto plazo	-1.120	-414	-0,5	-0,2
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	204	-149	0,1	-0,1
IV. VARIACION RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	4.714	2.638	2,3	1,1
V. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	20.955	24.041	10,1	9,9

Fuente: Banco de la República.

⁶ Incluye operaciones especiales de comercio como zonas francas, bienes adquiridos en puertos, reparación de bienes y bienes para transformación.

En lo que se refiere al rubro de renta de los factores, su déficit ascendió a US\$10.138 millones, superior en US\$2.273 millones al obtenido en el mismo período de 2007 cuando se ubicó en US\$7.865 millones. El deterioro de esta cuenta se debió al mayor retorno de las utilidades y dividendos de las empresas extranjeras a sus casas matrices, y desde luego está relacionado con los capitales de inversión extranjera directa que continúan ingresando a la economía colombiana. En conjunto, los pagos por estos conceptos registraron un aumento de 21% frente a 2007. Se debe destacar que, en el caso de las utilidades, este rubro incluye no solo utilidades remitidas a las casas matrices, sino también las utilidades reinvertidas en las empresas, las cuales pueden representar cerca del 23% del monto total de utilidades.

De otro lado, la balanza de servicios no factoriales durante 2008 contabilizó un déficit de US\$3.129 millones (1,3% del PIB), monto superior al de un año atrás, cuando se situó en US\$2.607 millones (1,3% del PIB). El resultado deficitario de 2008 se origina principalmente en el comportamiento del rubro de servicios de transporte (fletes y pasajes), el cual generó un déficit de US\$1.760 millones y que se relaciona con la dinámica de crecimiento de las importaciones.

Por su parte, las transferencias corrientes netas aumentaron US\$281 millones frente a lo registrado en 2007 (5,4% de crecimiento anual), alcanzando un valor de US\$5.512 millones. De estos, US\$4.842 millones corresponden a remesas de trabajadores con un crecimiento anual de 7,8% frente a 2007. Los ingresos por este concepto se originan en los flujos migratorios y dependen en gran medida del desempeño de las economías de los países que se convierten en fuente de ingresos para los trabajadores colombianos en el exterior (principalmente España y los Estados Unidos). Considerando el proceso de desaceleración de estas economías, se esperaba una caída fuerte de las remesas hacia Colombia en 2008, razón por la cual su crecimiento fue sorpresa grata. Se considera que dicho aumento podría estar asociado con el debilitamiento del dólar frente al Euro, divisa en la que se genera un monto importante de las remesas.

Por último, en 2008 la balanza comercial fue superavitaria en US\$990 millones, como resultado de ingresos de US\$38.546 millones por exportaciones y pagos de US\$37.556 millones por importaciones. Este superávit contrasta con el déficit obtenido durante el mismo período de 2007 (US\$596 millones). La diferencia, US\$1.587 millones, se explica por el efecto combinado del significativo aumento en las exportaciones de bienes, 26,1% (US\$7.969 millones), frente al crecimiento de las importaciones de 20,5% (US\$6.383 millones). El incremento del valor importado se concentró en las mayores compras de bienes intermedios por US\$3.173 millones (equivalente a un crecimiento de 24,6%) y de capital, por US\$2.295 millones (igual a un aumento de 20,6%).

La dinámica exportadora se explicó principalmente por las ventas externas de productos denominados tradicionales (café, petróleo, carbón, ferroníquel), que en conjunto aumentaron US\$5.787 millones (40,7%), aportando cerca del 73% del incremento total de las exportaciones. Cabe señalar que este aumento está relacionado, principalmente, con el repunte de los precios de los *commodities* en los mercados internacionales, especialmente de petróleo y carbón. Por su parte, las ventas de productos no tradicionales aumentaron US\$1.927 millones (9,1%), en gran medida, debido a las mayores ventas a Venezuela.

El resultado de la cuenta corriente estuvo financiado por un superávit en la cuenta financiera y de capital de 3,9% del PIB (US\$9.551 millones), originado en operaciones financieras de largo plazo por US\$9.965 millones, tanto de inversión extranjera directa (IED) como de deuda externa. Por su parte, los flujos de capitales de corto plazo registraron salidas netas de US\$414 millones, cifra que, además de operaciones del sector privado, incluye las cuentas externas del Gobierno y de algunas empresas del sector público. En 2008 las



entradas de capital fueron ligeramente inferiores a las observadas en 2007, cuando alcanzaron 5,0% del PIB (US\$10.347 millones), principalmente por un menor endeudamiento externo neto.

Con respecto a los flujos de largo plazo, los ingresos por IED neta alcanzaron un valor de US\$8.406 millones (3,5% del PIB). Por actividad económica, las principales receptoras de los recursos del exterior fueron la industria petrolera (US\$3.571 millones), la industria minera, carbón y oro (US\$2.116 millones), y el sector de manufacturas (US\$1.374 millones). Los recursos extranjeros también fueron canalizados, aunque en menor medida, hacia el sector de telecomunicaciones (compañías de teléfonos celulares y de televisión) y de transporte (US\$746 millones), y hacia los sectores de establecimientos financieros y comercio, que recibieron aportes externos de capital por US\$1.235 millones y US\$1.029 millones, respectivamente. (Cuadro 1.6).

Cuadro 1.6
Inversión Extranjera Directa por Sector Económico

Sector Económico	Millones de dólares		% del PIB		% de IED	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Sector petrolero	3.333	3.571	1,6%	1,5%	36,8%	33,8%
Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca	40	67	0,0%	0,0%	0,4%	0,6%
Minas y Canteras (incluye carbón)	1.100	2.116	0,5%	0,9%	12,2%	20,0%
Manufactureras	1.867	1.374	0,9%	0,6%	20,6%	13,0%
Electricidad, Gas y Agua	-79	29	0,0%	0,0%	-0,9%	0,3%
Construcción	210	324	0,1%	0,1%	2,3%	3,1%
Comercio, Restaurantes y Hoteles	803	1.029	0,4%	0,4%	8,9%	9,7%
Transportes, Almacenamiento y Comunicaciones	414	746	0,2%	0,3%	4,6%	7,1%
Establecimientos Financieros	1.319	1.235	0,6%	0,5%	14,6%	11,7%
Servicios Comunales	40	73	0,0%	0,0%	0,4%	0,7%
Total Inversión Extranjera Directa	9.049	10.564	4,4%	4,4%	100,0%	100,0%

Fuente: Banco de la República.

Por su parte, los colombianos adquirieron participación accionaria en empresas del exterior por US\$2.158 millones, especialmente en actividades relacionadas con la distribución de combustibles y la exploración petrolera en algunos países de la región latinoamericana y los Estados Unidos.

En 2008, el endeudamiento externo neto alcanzó los US\$1.145 millones, frente a los US\$2.210 millones en 2007, con ingresos netos de recursos al sector privado por US\$810 millones, mientras que el sector público (excluyendo Ecopetrol) mostró un flujo de US\$336 millones. (Cuadro 1.7).



Cuadro 1.7
Endeudamiento Externo Neto

Endeudamiento Externo Neto	2007	2008	2007	2008
	Millones de dólares		% del PIB	
Sector Público	2.198	336	1,1%	0,1%
Sector Privado	13	810	0,0%	0,3%
Total	2.210	1.145	1,1%	0,5%

Fuente: Banco de la República.

- **Resultados de la Balanza de Pagos para el primer trimestre de 2009**

El resultado de la balanza de pagos del primer trimestre de 2009 fue 1,9% del PIB, similar al observado en el mismo período de 2008, de 2,0% del PIB. (Cuadro 1.8) Teniendo en cuenta los componentes de la cuenta corriente para el período en mención, el balance de bienes y servicios no factoriales arrojó un déficit de 0,7% del PIB, la renta de factores fue deficitaria en 3,6% del PIB y las transferencias netas lograron superávit de 2,4% del PIB, compensando parcialmente este desbalance en las cuentas externas.

En el primer trimestre de 2009, la cuenta de bienes y servicios no factoriales presentó un déficit de 0,7% del PIB, mayor al registrado en el mismo período de 2008 de 0,4% del PIB. La ampliación de este desbalance obedece a una disminución en el superávit de la balanza comercial de bienes debido a mayores importaciones, especialmente de bienes de capital, que representaron 6,4% del PIB entre enero y marzo de 2009 frente a 5,3% del PIB entre enero y marzo de 2008.

Por su parte, la renta de factores pasa de un déficit de 3,8% del PIB en el primer trimestre de 2008 a 3,6% del PIB para el mismo período de 2009. Este resultado es producto de menores egresos de utilidades y dividendos que pasan de 3,0% del PIB en 2008-I a 2,7% del PIB en 2009-I.

De otro lado, entre el primer trimestre de 2008 e igual período de 2009, las transferencias aumentan de 2,2% del PIB al 2,4% del PIB debido a que los ingresos por remesas ascienden de 1,9% del PIB a 2,2% del PIB durante el período en mención.

La cuenta de capital y financiera para el primer trimestre de 2009 es de 2,3% del PIB, de los cuales los flujos financieros de largo plazo son 6,2% del PIB. De estos, la inversión extranjera directa corresponde a 5,0% del PIB, por encima de lo registrado en igual período de 2008 cuando alcanzó 4,7%. La inversión de colombianos en el exterior presenta un crecimiento importante, al pasar de 0,6% del PIB en 2008-I a 2,3% del PIB en 2009-I. De este modo, la Inversión Extranjera Directa Neta es de 2,7% del PIB en 2009-I, frente a 4,1% de 2008-I.

Cuadro 1.8**Resumen Balanza de Pagos Primer Trimestre 2008 y 2009**

	Millones de dólares		% del PIB	
	2008-I	2009-I	2008-I	2009-I
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)	-1.232	-976	-2,0%	-1,9%
Ingresos	11.645	10.406	19,2%	20,5%
Egresos	12.877	11.381	21,3%	22,4%
A. Bienes y servicios no factoriales	-216	-359	-0,4%	-0,7%
B. Renta de los Factores	-2.323	-1.837	-3,8%	-3,6%
C. Transferencias	1.307	1.220	2,2%	2,4%
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B)	1.724	1.183	2,8%	2,3%
A. Cuenta Financiera (1 + 2)	1.724	1.183	2,8%	2,3%
1. Flujos financieros de largo plazo (b + c - a)	2.750	3.156	4,5%	6,2%
a. Activos	384	1.168	0,6%	2,3%
i. Inversión colombiana en el exterior Directa	384	1.168	0,6%	2,3%
b. Pasivos	3.134	4.323	5,2%	8,5%
i. Inversión extranjera en Colombia Directa	2.732	3.525	4,5%	6,9%
c. Otros mov. financieros de largo plazo	0	0	0,0%	0,0%
2. Flujos financieros de corto plazo (b - a)	-1.026	-1.973	-1,7%	-3,9%
a. Activos	798	1.104	1,3%	2,2%
b. Pasivos	-228	-869	-0,4%	-1,7%
B. Flujos especiales de capital	0	0	0,0%	0,0%
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	154	-196	0,3%	-0,4%
IV. VARIACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS /1	646	12	1,1%	0,0%
V. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS /2	22.138	23.845	9,1%	10,3%

Fuente: Banco de la República.

Nota: EL PIB para el cálculo de reservas internacionales (% del PIB) corresponde al periodo abril 2007-marzo 2008 y abril 2008-marzo 2009 respectivamente, y se calculó utilizando la tasa fin de periodo.



El financiamiento de la cuenta corriente corresponde a una cuenta de capital y financiera superavitaria de 2,3% del PIB, que se descompone como inversión extranjera directa neta de 2,7% del PIB y un endeudamiento externo neto negativo de 0,3% del PIB. (Cuadro 1.9), El sector público aumenta su endeudamiento de -0,3% del PIB a 3,9% del PIB. Por su parte, el sector privado se ajusta y su endeudamiento cae de -1,0% del PIB a -4,2% del PIB.

Cuadro 1.9

Financiamiento de la Cuenta Corriente

	Millones de dólares		% del PIB	
	2008-I	2009-I	2008-I	2009-I
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B)	1,724	1,183	2,8 %	2,3%
A. Inversión Extranjera Directa Neta	2.490	1.360	4,1%	2,7%
Inversión colombiana en el exterior	384	1.168	0,6%	2,3%
Inversión extranjera directa	2.874	2.528	4,7%	5,0%
B. Endeudamiento Externo Neto	-766	-177	-1,3%	-0,3%
Endeudamiento Externo Neto Público	-180	1.962	-0,3%	3,9%
Endeudamiento Externo Neto Privado	-586	-2.140	-1,0%	-4,2%

Fuente: Banco de la República. Cálculos MHCP.

1.3. Sector financiero

El contexto económico que enmarcó el año 2008 fue menos favorable al observado durante el 2007, cuando parte de los buenos resultados económicos se atribuyeron al buen desempeño del sistema financiero. Es de resaltar sin embargo, que el deterioro de la economía en 2008, ahondado por la crisis financiera internacional, no incidió de manera negativa en los resultados de los establecimientos de crédito.

Si bien la caída en la demanda interna significó una mejor dinámica del crédito, que desde mediados de 2007 venía desacelerándose en respuesta a la política monetaria contractiva implementada por el Banco de la República desde el mes de mayo de 2006, los demás indicadores del sistema se mantuvieron estables mostrando la solidez del sistema. Los indicadores de rentabilidad, por ejemplo, se ubicaron incluso en niveles superiores a los observados un año atrás.

Al cierre de 2008, el sistema financiero colombiano reportó utilidades acumuladas por \$4.860 mm, es decir, 21,4% superiores a las registradas en 2007 (\$4.004 mm). Pese a los periodos de fuerte volatilidad que mostraron los mercados internacionales, todos los agentes del sistema financiero obtuvieron mayores rendimientos de sus portafolios, lo que se tradujo en las utilidades arriba señaladas.

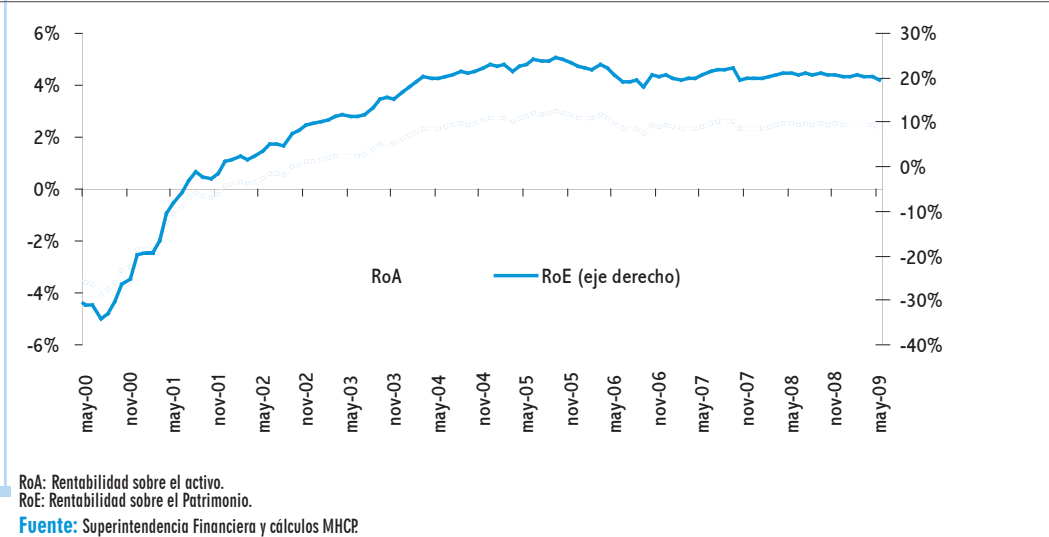
Por el lado de los balances, se observó una recomposición en la estructura del activo que es consistente con la caída de la cartera de créditos. De esta manera, los agentes aumentaron sus inversiones en otros títulos disminuyendo

la proporción de la cartera en el activo. Como se ha mencionado, la crisis internacional llevó a que la mayor parte de las inversiones se dirigiera a títulos del Gobierno, lo cual contribuyó en parte al mejor resultado del sector, al registrarse una valoración de las mismas.

En las cuentas pasivas se vio también una recomposición. Se redujo el monto de los depósitos en cuentas corrientes y de ahorro, en tanto que aumentó la constitución de CDT, especialmente de los de más largo plazo. Este comportamiento se explica de una parte, por las mayores tasas de remuneración sobre estos títulos con ocasión de los incrementos en las tasas de interés del mercado en el año anterior, así como por el efecto que tuvo el mayor porcentaje de encaje ordinario sobre este tipo de depósitos, y el encaje marginal, medidas que estuvieron vigentes durante la mayor parte del año. En el mes de septiembre fue desmontado el encaje marginal pero se endureció el encaje ordinario, el cual debió ser nuevamente revisado a la baja en el mes de noviembre, con el fin de no restringir aún más la liquidez del mercado resentida por efecto de la crisis en los mercados internacionales y el menor crecimiento económico local.

De este modo, todos los indicadores del sistema financiero colombiano muestran que el sector permanece saludable (Gráfico 1.12). Tanto la rentabilidad sobre el activo - RoA, como la rentabilidad sobre el patrimonio - RoE fueron mayores en diciembre de 2008 respecto a la registrada en diciembre de 2007, al ubicarse en 2,5% y 20,1%, respectivamente.

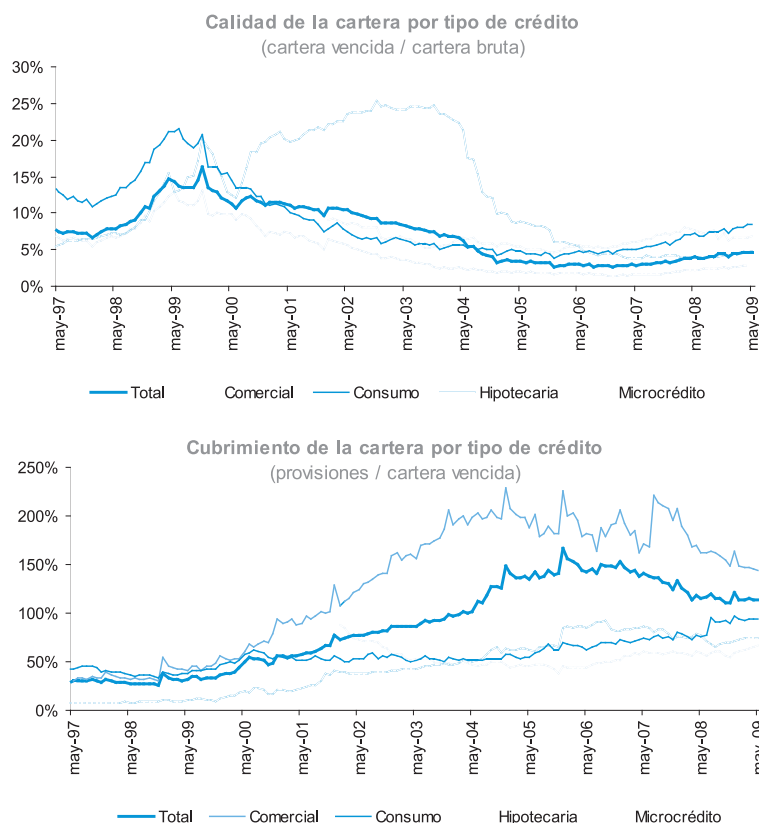
Gráfico 1.12
Indicadores de Rentabilidad del Sistema Financiero



El Indicador de Solvencia se mantiene por encima del mínimo legal requerido por la Superintendencia Financiera (9%) y fue en promedio 13,9% durante el 2008. Por el lado de la cartera de créditos se observó un deterioro de los indicadores de calidad (cartera vencida/cartera total) y cubrimiento (provisiones/cartera vencida), que pasaron de 3,3% y 132,6% en diciembre de 2007 a 4,0% y 120,5% en diciembre de 2008, respectivamente, (Gráfico 1.13). La desmejora en estos indicadores es consistente tanto con la desaceleración en la cartera de créditos a raíz de las mayores tasas derivadas de la postura de la política monetaria, como con el deterioro de los principales indicadores de actividad económica. Es importante resaltar que a mediados del año entró en vigencia el Sistema de Administración del Riesgo – SARC para la cartera de consumo, y que desde 2007 se empezó a aplicar sobre la cartera comercial. Las políticas del SARC implican un endurecimiento de las condiciones bajo las cuales los establecimientos de crédito deben hacer la provisión sobre los créditos vencidos.

Gráfico 1.13

Indicadores de la cartera de créditos por tipo



Indicador de Calidad: Cartera Vencida / Cartera Bruta Total.

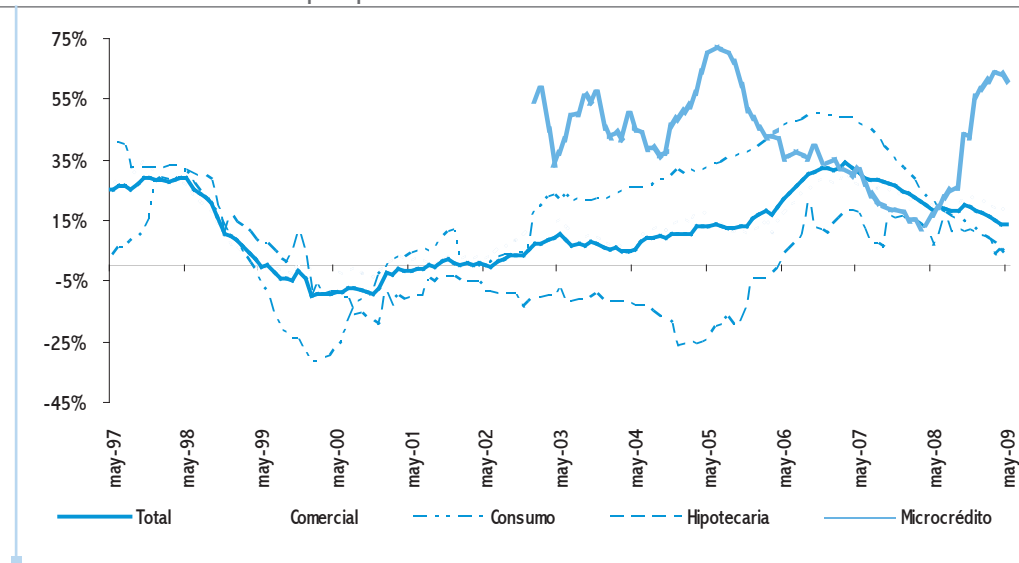
Indicador de Cubrimiento: Provisiones / Cartera Vencida.

Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera bruta total terminó el 2008 con un crecimiento de 18,1%, es decir, casi 7 puntos porcentuales menos que en 2007 (24,9%) (Gráfico 1.14). La variación mensual anual de la cartera comercial que a diciembre de 2007 se ubicó en 22,7%, cayó a 19,3% en agosto de 2008 y durante el último trimestre del año repuntó nuevamente ubicándose al cierre en 21,6%. Es la cartera de consumo la que continúa reportando los mayores descensos y su crecimiento pasó de 32,5% en 2007 a 11,6% en 2008. La cartera hipotecaria se redujo de 16,3% a 10,4% para el mismo periodo. Finalmente, la cartera de microcrédito registró al cierre de 2008 un crecimiento de 55,7% cuando en 2007 había sido de 17,4%. Debe tenerse en cuenta que este último resultado se explica por el efecto estadístico de la reclasificación que sufrieron algunos créditos que pertenecían a las categorías de consumo y comercial, debido a la redefinición de microcrédito que hizo la Superintendencia Financiera durante la primera parte del año. Otro factor que influyó en el elevado crecimiento del microcrédito fue la entrada de los créditos ofrecidos por dos nuevos bancos (Bancamía y Procredit) dentro de esta categoría de desembolsos en el segundo semestre del año.

Gráfico 1.14

Evolución de la cartera de créditos por tipo



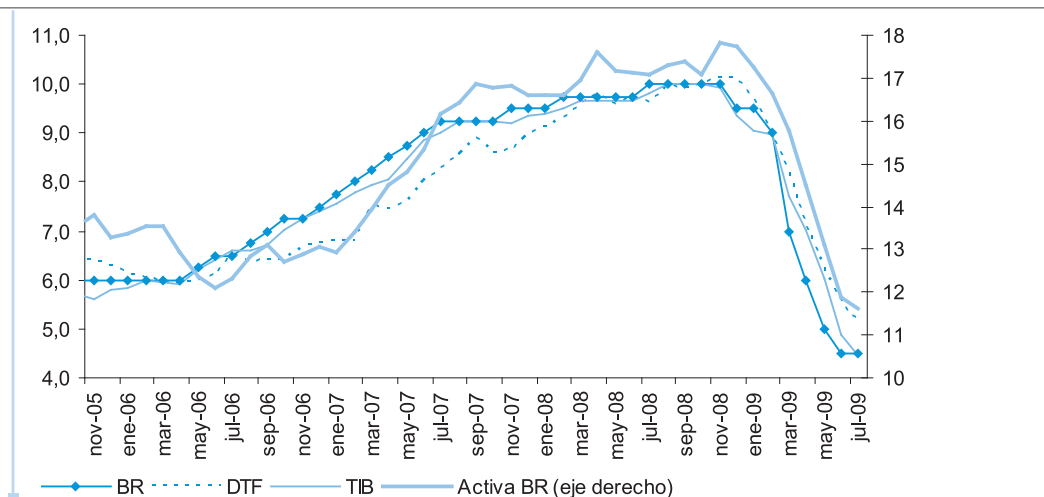
Fuente: Superintendencia Financiera.

Por otro lado, durante 2008, las tasas de interés del sistema continuaron reflejando las medidas de política monetaria. Durante la primera parte del año, ante la persistencia de las presiones inflacionarias, la Junta Directiva del Banco de la República incrementó su tasa de interés de referencia hasta llevarla a 10% en el mes de julio. Así, las tasas de interés del sistema financiero se ajustaron. La DTF y la TIB que son las tasas pasivas del sistema se

incrementaron entre diciembre de 2008 y julio de 2009 pasando de un nivel de 8,98% a 9,61% la DTF y de 9,36% a 8,83% la TIB. La Tasa Activa ponderada pasó en el mismo periodo de 16,61% a 17,09% (Gráfico 1.15).

Gráfico 1.15

Tasas de interés



Fuente: Banco de la República.

En lo restante del año, el Banco de la República mantuvo inalteradas las tasas de interés y no fue sino hasta el mes de diciembre cuando al tener menores expectativas de inflación y habiendo confirmado la desaceleración económica global y local, el Banco modificó la postura de la política monetaria hacia la expansión y redujo en 50 pb la tasa de interés de las subastas de expansión. De este modo, la DTF, la TIB y la Tasa Activa Promedio se ubicaron para el mes de diciembre de 2008 en 10,12%, 9,34% y 17,72%, respectivamente.

En lo corrido de 2009, los indicadores del sistema financiero continúan reflejando solidez. Las utilidades acumuladas de las sociedades financieras al mes de mayo fueron mayores en \$1.2 billones a las reportadas un año atrás. Según se observa en 2009, los indicadores de rentabilidad se mantienen en buenos niveles; de este modo el promedio mensual al mes de mayo del RoA es 2,5% y el del RoE 20,3%. De igual manera, el indicador de solvencia se mantiene cercano a niveles del 15%, con un promedio mensual de 14,7% a mayo. A esto último pudo haber contribuido de manera importante la provisión contracíclica que debieron constituir los establecimientos de crédito como parte de las utilidades obtenidas en 2008 y que fueron de un monto cercano a los 2 billones de pesos.

Por su parte, la cartera de créditos continúa desacelerándose, aunque en los meses más recientes de manera menos pronunciada. Al mes de mayo la cartera bruta total registró una variación anual de 13,9%. Por tipo de

crédito, mientras que la cartera comercial muestra señales de repunte, la cartera de consumo continúa cayendo aunque en las últimas semanas se mantiene relativamente estable. La cartera hipotecaria presenta nuevamente una tendencia positiva que ha podido ser influenciada por el programa de cobertura de tasas lanzado por el gobierno que ha generado incentivos para la adquisición de vivienda como para el otorgamiento de este tipo de créditos. Los indicadores de calidad y cubrimiento se han deteriorado levemente aunque en general se mantienen estables.

De igual manera, la política monetaria implementada desde finales de 2008 ha significado una reducción de 550 pb en la tasa de interés de intervención del Banco de la República, lo que se ha transmitido rápidamente a las tasas de interés del mercado. Así, todas las tasas de interés del sistema continúan cayendo y, al mes de junio se ubican en 5,15% la DTF, 4,46% la TIB y 11,62% la activa ponderada, lo que significa una reducción de 497 pb, 488 pb y 610 pb, respectivamente.



2. BALANCE FISCAL 2008 Y PERSPECTIVAS 2009

2.1. Cierre fiscal 2008⁷

A pesar del cambio en las condiciones económicas que se registró a finales de 2008, al cierre del año el balance fiscal observado para el Sector Público Consolidado (SPC), y en particular para el Gobierno Nacional Central (GNC), reflejó el esfuerzo del Gobierno por mantener los avances conseguidos en términos de sostenibilidad de las finanzas, y de reducción de la deuda pública.

Cabe anotar, que en adición al menor dinamismo de la economía, otros factores caracterizaron el desempeño económico de 2008, e influyeron de forma importante en la definición no solo de la política fiscal, sino de la política monetaria, afectando los resultados fiscales. Es el caso del incremento observado en el precio del petróleo, las presiones inflacionarias y el fenómeno revaluacionista que se registraron a lo largo de 2008, y que en conjunto fueron determinantes no solo en las cuentas fiscales de este año, sino en las estimaciones para 2009.

En efecto, aunque la desaceleración de la economía impactó por múltiples vías, el resultado fiscal en 2008, el balance del SPC y del GNC presentó una mejora sustancial en términos del PIB. De esta manera, el déficit pasó de 0,6% en el SPC y de 2,7% en el GNC en 2007, a 0,1% y 2,3% del PIB, respectivamente (Cuadro 2,1). Adicionalmente, ambos resultados se ubicaron por debajo de la meta que se estableció para la vigencia, en 0,8 y en 0,3 puntos del PIB, respectivamente.

⁷ Las cifras contenidas en este documento incorporan dos modificaciones de orden metodológico que afectan tanto los resultados observados, como su comparabilidad con años anteriores. En primer lugar, para la medición del déficit fiscal, se modificó el cálculo de la deuda flotante dentro del rubro de gastos, de forma que, a partir de 2008 esta solo incluye la variación en las cuentas por pagar, y no el cambio en las reservas entre un período y otro. Por otro lado, a partir del primer trimestre de 2008, el DANE cambió la base de cálculo del PIB, pasando de año base 1994 a año base 2000. Esta variación generó un incremento en la serie del PIB nominal que afectó directamente las cifras fiscales, al reducir los indicadores que utilizan esta variable como referencia.



El menor déficit observado en el SPC obedeció principalmente al balance registrado por el SPNF que en 2008 arrojó un superávit de \$342 mm (0,1% del PIB) frente a un déficit de 0,9% del PIB proyectado en el MFMP 2008. A su vez, este mejor comportamiento se explicó por el menor déficit del GNC en 0,3 puntos porcentuales del PIB, y por el mayor superávit del Sector Descentralizado, que fue superior en 0,8 puntos porcentuales del PIB a la proyección inicial.

Cuadro 2.1

Balance fiscal del Sector Público Consolidado

Balances por Periodo	2008 (\$mm)		2008 (% PIB)	
	MFMP	CIERRE	MFMP	CIERRE
1. Sector Público No Financiero	-4.448	342	-0,9	0,1
Gobierno Nacional Central	-12.297	-11.067	-2,6	-2,3
Sector Descentralizado	7.850	11.410	1,6	2,4
Seguridad Social	5.198	5.139	1,1	1,1
Empresas del nivel nacional	526	840	0,1	0,2
FAEP	-1.869	-1.898	-0,4	-0,4
Eléctrico	291	500	0,1	0,1
Resto Nacional	2.103	2.239	0,4	0,5
Empresas del nivel local	497	229	0,1	0,0
EPM	-125	-93	0,0	0,0
EMCALI	301	89	0,1	0,0
Resto Local	321	233	0,1	0,0
Regionales y Locales**	1.629	5.201	0,3	1,1
2. Balance cuasifiscal del Banrep.	963	1.306	0,2	0,3
3. Balance de Fogafin	652	502	0,1	0,1
4. Costos de la Reestructuración Financiera	-1.259	-1.270	-0,3	-0,3
5. Discrepancia Estadística		-1.557		-0,3
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	-4.092	-678	-0,9	-0,1

** Incluye Fondo Nacional de Regalías.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.



En particular, el menor desbalance del GNC al cierre de 2008, en comparación con la estimación inicial (2,6% del PIB) obedeció tanto a mayores ingresos (15,7% del PIB) como a una reducción en el nivel de gasto (18,1% del PIB) (Cuadro 2.2). En el caso de los ingresos, los recursos de capital, los ingresos no tributarios y los Fondos Especiales se ubicaron por encima de la proyección del MFMP 2008. Este mejor desempeño compensó la caída de 0,5 puntos porcentuales del PIB del recaudo tributario para 2008, que respondió al cambio en las condiciones económicas observadas durante el año, en las que sobresale la fuerte revaluación registrada en el primer semestre, y la mayor desaceleración durante el segundo semestre.

En lo que respecta a los gastos del GNC, los de funcionamiento, en especial los asociados a transferencias, explicaron la reducción observada, la cual no alcanzó a ser compensada por el incremento en el rubro de inversión. Al cierre de la vigencia 2008, los gastos de funcionamiento fueron inferiores en 0,3 puntos porcentuales del PIB (12,6% del PIB), variación similar a la registrada por la inversión pública que ascendió a 2,3% del PIB. Los gastos de intereses estuvieron en línea con la proyección del MFMP 2008, al ubicarse en 3,2% del PIB.

Cuadro 2.2

Balance fiscal del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	2008 (\$MM)		2008 (% PIB)	
	MFMP	CIERRE	MFMP	CIERRE
1. INGRESOS TOTALES	74.689	75.064	15,7	15,7
Ingresos Tributarios	66.608	64.349	14,0	13,5
Ingresos no Tributarios	247	649	0,1	0,1
Fondos Especiales	774	894	0,2	0,2
Recursos de Capital	7.044	9.154	1,5	1,9
Ingresos Causados	17	17	0,0	0,0
2. GASTOS TOTALES	86.986	86.131	18,2	18,1
Intereses	15.224	15.371	3,2	3,2
Funcionamiento **	61.711	59.861	12,9	12,6
Servicios personales	9.882	9.687	2,1	2,0
Transferencias	48.218	46.444	10,1	9,7
Gastos Generales	3.611	3.730	0,8	0,8
Inversión**	9.725	10.734	2,0	2,3
Préstamo Neto	326	165	0,1	0,0
Déficit	(12.297)	(11.067)	(2,6)	(2,3)
CRSF	1.259	1.270	0,3	0,3
Déficit a financiar	(13.556)	(12.337)	(2,8)	(2,6)
Balance primario	2.927	4.304	0,6	0,9

**Incluye pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por otro lado, al interior del Sector Descentralizado, el mayor superávit generado por el Sector Regionales y Locales, y en menor medida por las empresas del nivel nacional, en 0,8 y 0,1 puntos porcentuales del PIB, respectivamente, explicó el mejor resultado observado para 2008. Por su parte, en términos del PIB, el Sector de Seguridad Social cumplió la meta estimada (1,1% del PIB), mientras que las empresas del nivel local se ubicaron por debajo de la proyección (0,0% del PIB).

El mejor balance del Sector Regionales y Locales obedeció principalmente al desempeño fiscal de los municipios, en donde las administraciones centrales y las entidades descentralizadas presentaron superávits de 0,6% y 0,1% del PIB, respectivamente. De otra parte, los departamentos obtuvieron un superávit de 0,3% del PIB en el nivel central y de \$15 mm en el nivel descentralizado. Cabe anotar, que este resultado respondió al ciclo político del presupuesto, el cual se manifestó en la caída de la ejecución del gasto durante el primer año de los gobiernos regionales.

El desempeño de la Seguridad Social se caracterizó por un comportamiento disímil entre sus componentes. El balance del área de pensiones y cesantías alcanzó 1,1% del PIB, cifra inferior en 0,1 puntos porcentuales al proyectado. Este menor superávit fue compensado por el balance observado para el área de salud (0,1% del PIB), y para el área de riesgos profesionales (0,1% del PIB), que presentaron mejores resultados frente a lo proyectado.

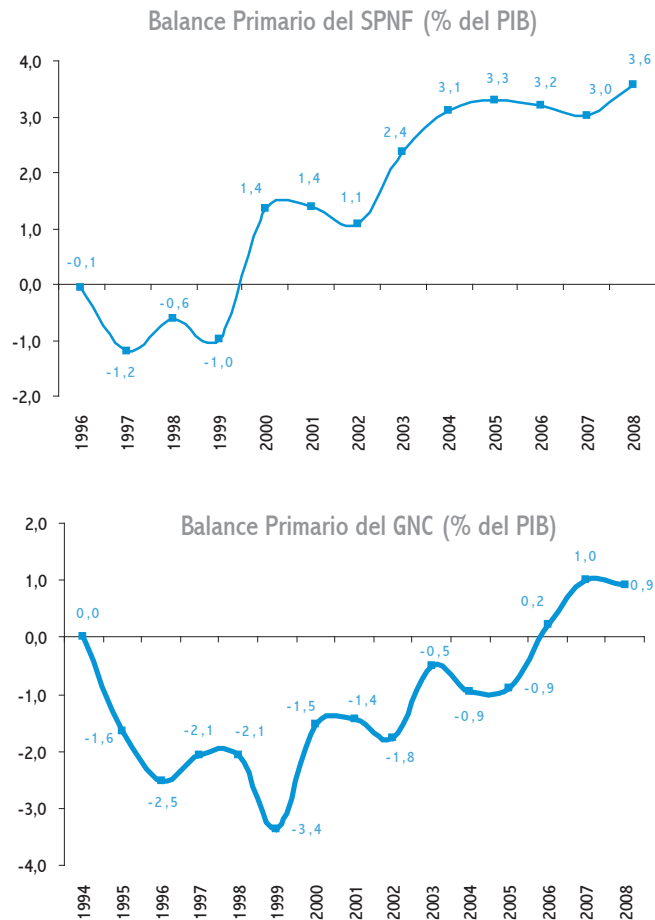
En el caso de las empresas públicas, se observaron balances positivos para 2008. Para las empresas del nivel nacional, el superávit registrado fue superior al proyectado en el MFMP 2008 en 0,1 puntos porcentuales del PIB. Este resultado respondió a los balances obtenidos por la ANH, el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) y los establecimientos públicos. Por su parte, las empresas del nivel local arrojaron un balance inferior en 0,1% del PIB con respecto al estimado, producto del déficit generado por EPM y los menores balances registrados por EMCALI y por Resto Local.

Finalmente, el Sector Público Financiero (SPF) presentó un superávit de 0,4% del PIB, resultado de los balances del Banco de la República y de Fogafín por 0,3% y 0,1% del PIB, respectivamente. Finalmente, los costos de la reestructuración financiera ascendieron a 0,3% del PIB, y la discrepancia estadística sumó 0,3% del PIB.

En general, la mejora en el resultado fiscal, tanto del SPC como del GNC, se reflejó en la consecución de balances primarios positivos. De esta manera, el SPNF y el GNC registraron superávits primarios de 3,6% y 0,9% del PIB en 2008, respectivamente, (Gráfico 2.1). Esto a su vez se tradujo en la reducción de la deuda pública bruta y neta del SPNF. No obstante, el indicador de deuda neta de activos totales registró un leve incremento en comparación con el resultado observado en 2007.



Gráfico 2.1

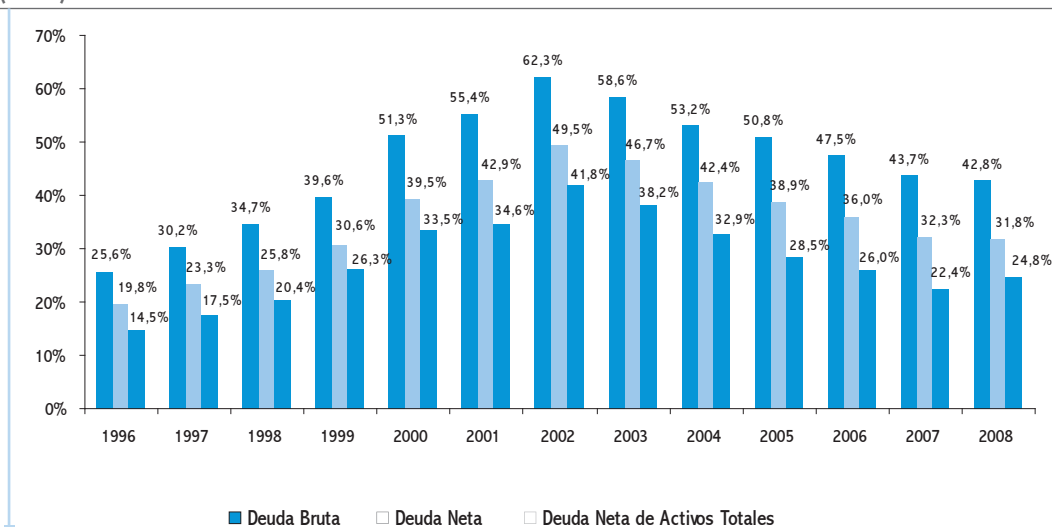


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

De hecho, en 2008, la deuda bruta y neta del SPNF se redujo de 43,7% y 32,3% del PIB a 42,8% y 31,8% del PIB, respectivamente, en comparación con lo observado el año anterior. Por su parte, la deuda neta de activos totales, que en 2007 alcanzó 22,4% del PIB, para el cierre de 2008 se ubicó en 24,8% del PIB (Gráfico 2.2). De esta manera, entre 2002 y 2008, la reducción de la deuda bruta y neta sumó 19,5 y 17,7 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. Cabe anotar que en el caso de la deuda neta de activos financieros totales, la reducción de la

deuda alcanzó 17,1 puntos porcentuales del PIB para el período 2002-2008, dado que a pesar del incremento registrado en el último año, el nivel se mantuvo por debajo del observado en años anteriores a 2007.

Gráfico 2.2
Deuda del SPNF (% PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, la deuda neta de activos financieros del GNC se incrementa en 1% del PIB entre 2007 y 2008, al ubicarse en 33,3%. Este resultado es consistente con un nivel de deuda bruta de 36,3% del PIB. Por otro lado, la deuda neta de activos financieros totales se incrementa en 2,4% del PIB como resultado de la revaluación del peso entre 2007 y 2008, y la salida de los activos de Ecopetrol de la muestra del sector público.

2.2. Revisión plan financiero 2009

La actualización del Plan Financiero 2009 de febrero mostraba cómo se ajustaría en el GNC el faltante de \$5,5 billones, respecto de lo previsto inicialmente. En ese momento, el Gobierno Nacional tomó las siguientes decisiones: primero, permitir un aumento de la meta de déficit fiscal del GNC en \$3 billones (0,6% del PIB) y segundo, aplazar gastos por el mismo monto; de los cuales \$2,5 billones tendrían impacto fiscal sobre el balance del GNC y los restantes \$0,5 billones en el resto del SPC. La segunda revisión, en marzo 23, reflejaba el efecto adicional en los

ingresos tributarios por un monto de \$2,5 billones como resultado de un nuevo ajuste a la baja en el estimativo de crecimiento económico. Esta reducción de los ingresos se reflejó en un nuevo aumento de la meta de déficit del GNC.

Lo anterior, evidencia el importante esfuerzo del Gobierno por activar mecanismos estabilizadores permitiendo un aumento en las metas de déficit y del endeudamiento para 2009, como resultado del menor dinamismo de los ingresos tributarios. Ello demuestra también que el mayor déficit que enfrenta el GNC en este año no es producto de un incremento de los gastos; al contrario, el Ministerio de Hacienda realizó un aplazamiento de los mismos, al mismo tiempo que reorientó el gasto previsto hacia aquellos gastos con mayor impacto reactivador de la demanda interna⁸. De todas maneras, es importante tener en cuenta que a pesar del aplazamiento de gastos al inicio del año, la postura fiscal del GNC en 2009 es anticíclica en la medida en que la demanda pública (consumo más inversión) crecerá este año a una tasa de alrededor de 5,3%, mientras el PIB de la economía lo hará a una tasa entre 0,5% y 1,5%.

La política anticíclica adoptada para enfrentar los efectos de la crisis internacional también implica menores balances primarios para el GNC y el SPC frente a lo inicialmente estimado en el MFMP de 2008. En el caso del GNC, el balance primario en 2009 llega a -0,6% del PIB frente a 0,9% del PIB observado en 2008 y una meta de 0,3% del PIB establecida en el MFMP. En el caso del SPNF, los porcentajes correspondientes son 1%, 3,6% y 1,6% del PIB.

En consecuencia, la relación de deuda neta de activos financieros/PIB se incrementa frente a lo observado en 2008 y lo establecido en el MFMP. Para el GNC se estima que este indicador llegará a 34,4% del PIB, frente a 33,3% del PIB en 2008 y la proyección de 31,8% del MFMP anterior. Para el SPNF, los respectivos niveles del indicador se estiman en 25,1%, 24,8% y 21,8% del PIB.

Estos resultados generales sugieren que la tendencia a la mejora en los balances fiscales, y en los niveles de deuda/PIB que venía exhibiendo el sector público en los últimos años se estanca en 2009, pero solo transitoriamente. Es importante resaltar que si bien la crisis financiera internacional constituye un choque externo fuerte, este es temporal, de manera que en el tiempo la economía colombiana se irá recuperando y con ello las condiciones de las finanzas públicas.

En resumen, es importante tener en cuenta los siguientes aspectos: i) la desviación frente a las metas establecidas el año anterior para 2009, no es resultado de un aumento excesivo del gasto, sino que responde en mayor parte al deterioro de los ingresos, como consecuencia del menor crecimiento económico; ii) el deterioro de las finanzas públicas, manifestado en incrementos del déficit y de la deuda, es una tendencia global que responde a la adopción de programas de impulso fiscal por parte de los gobiernos de economías desarrolladas y emergentes; iii) el actual choque externo es transitorio; y iv) comparativamente con América Latina, Colombia no ha desmejorado significativamente su posición fiscal para atender la política contracíclica en 2009 (Cuadro 2.3).

⁸ En esta priorización se protegió el gasto en infraestructura y los recursos destinados a la red de protección social, con el objetivo de concentrar el gasto público en la demanda de bienes no transables, y sostener el consumo de la población más vulnerable.



Cuadro 2.3
Balance Fiscal de América Latina- SPC (% PIB)

País	2002	2005	2008	Promedio 2002-2008	2009*	Variación en puntos del PIB 2008-2009
Argentina	-15.5	-1.8	-0.5	-3.5	-3.3	-2.8
Brasil	-4.2	-3	-1.5	-3	-2.3	-0.8
Chile	-1.2	4.7	4.4	3.8	-3.8	-8.2
Colombia	-3.6	0	-0.1	-1.2	-2.4	-2.3
México	-3.2	-1.3	-1.8	-1.8	-3.6	-1.8
Perú	-2.2	-0.3	2	0.3	-1.2	-3.2
PROMEDIO	-4.4	0.3	0.5	-0.7	-3.7	-3.18

*Proyección
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Luego de analizar la coyuntura económica y fiscal en lo corrido de 2009 y teniendo en cuenta el ajuste a las metas por el efecto de las proyecciones de crecimiento económico, la nueva estimación de déficit del SPC es superior en 0,6% del PIB frente a la establecida en la Actualización del Plan Financiero del 13 de febrero del año en curso⁹.

⁹ Documento Asesores CONFIS 003 – 2009.

Cuadro 2.4

Balance Fiscal SPC – 2008 vs. MFMP 2009

Balances por Periodo	\$ MM		% PIB	
	2008	2009*	2008	2009*
1. Sector Público No Financiero	342	-11.591	0,1	-2,3
Gobierno Nacional Central	-11.067	-18.799	-2,3	-3,7
Sector Descentralizado	11.410	7.208	2,4	1,4
Seguridad Social	5.139	4.345	1,1	0,9
Empresas del nivel nacional	840	201	0,2	0,0
FAEP	-1.898	-988	-0,4	-0,2
Eléctrico	500	317	0,1	0,1
Resto Nacional	2.239	873	0,5	0,2
Empresas del nivel local	229	-203	0,0	0,0
EPM	-93	-301	0,0	-0,1
EMCALI	89	106	0,0	0,0
Resto Local	233	-8	0,0	0,0
Regionales y Locales**	5.201	2.865	1,1	0,6
2. Balance cuasifiscal del Banrep.	1.306	-25	0,3	0,0
3. Balance de Fogafín	502	890	0,1	0,2
4. Costos de la Reestructuración Financiera	-1.270	-1.085	-0,3	-0,2
5. Discrepancia Estadística	-1.557	-	-0,3	-
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	-678	-11.811	-0,1	-2,4

* Cifras proyectadas.

** Incluye Fondo Nacional de Regalías.

Fuente: DGP – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Se espera que en 2009 el Sector Público Consolidado (SPC) arroje un resultado fiscal deficitario del orden de \$11.811 mm (2,4% del PIB), superior en 2,3 puntos porcentuales del PIB frente al observado al cierre de 2008, cuando registró un déficit de \$678 mm (0,1% del PIB). Este resultado se compone de un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de \$11.591 mm (2,3% del PIB) y del Banco de la República de \$25 mm, un superávit de Fogafín por \$890 mm (0,2% del PIB) y costos de la reestructuración del sistema financiero por \$1.085 mm (0,2% del PIB) (Cuadro 2.4).

El deterioro del balance fiscal del SPC responde esencialmente al comportamiento menos favorable del Sector Público No Financiero (SPNF), que pasa de registrar un superávit de \$342 mm (0,1% del PIB) en 2008, a presentar un déficit de \$11.591 mm (2,3% del PIB) durante la presente vigencia. Este resultado se explica tanto por el resultado del Gobierno Nacional Central (GNC), como del Sector Descentralizado, cuyos balances en términos del PIB fueron inferiores en 1,4% y 1,0%, respectivamente, en comparación con lo reportado al cierre del año anterior.

Se espera que el superávit del sector descentralizado alcance un valor de \$7.208 mm (1,4% del PIB), inferior en 1,0% del PIB al reportado durante la vigencia pasada. Lo anterior, responde a la interacción de varios efectos al interior del sector: una disminución en el superávit estimado de los sectores Regionales y Locales (0,5% del PIB), Seguridad Social (0,2% del PIB) y las empresas del nivel nacional (0,2% del PIB).

Por su parte, se proyecta que el Banco de la República arrojará un déficit de \$25 mm en 2009, resultado inferior en 0,3% del PIB al observado en 2008. Lo anterior se explica por una significativa disminución en los ingresos de la autoridad monetaria, producto de menores rendimientos del portafolio de reservas internacionales y de los rendimientos provenientes de las operaciones de liquidez.

Finalmente, se calcula que el déficit del Gobierno Central ascenderá a \$18.799 mm (3,7% del PIB) y será superior en 1,4% del PIB al registrado el año pasado (\$11.097 mm, 2,3% del PIB) (Cuadro 2.5). Este mayor desbalance se explica esencialmente por el comportamiento de los gastos, los cuales se incrementan nominalmente en 15,4% con respecto a lo reportado durante 2008. Este resultado fiscal proyectado para 2009 es consistente con la postura de política fiscal anticíclica, adoptada por el Gobierno desde comienzos de año, y con la revisión de la proyección de crecimiento realizada en el mes de marzo, que estableció un rango entre 0,5% y 1,5%.



Cuadro 2.5**Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central**

CONCEPTO	\$ MM		% PIB	
	2008	2009*	2008	2009*
Ingresos Totales	75.064	80.637	15,7	16,1
Tributarios	64.349	68.197	13,5	13,6
No Tributarios	649	384	0,1	0,1
Fondos Especiales	894	889	0,2	0,2
Recursos de Capital	9.154	11.150	1,9	2,2
Alicuotas	17	17	0,0	0,0
Gastos Totales	86.131	99.436	18,1	19,8
Intereses	15.371	15.997	3,2	3,2
Funcionamiento**	59.861	72.653	12,6	14,5
Servicios personales	9.687	11.145	2,0	2,2
Transferencias	46.444	57.884	9,7	11,5
Gastos Generales	3.730	3.623	0,8	0,7
Inversión**	10.734	10.375	2,3	2,1
Préstamo neto	165	411	0,0	0,1
Déficit	-11.067	-18.799	-2,3	-3,7
CRSF	1.270	1.085	0,3	0,2
Déficit a financiar	-12.337	-19.884	-2,6	-4,0
Balance Primario	4.304	-2.801	0,9	-0,6

*Cifras proyectadas.

**Gastos de funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.3. PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2008-2009

2.3.1. Introducción

La gestión del presupuesto durante 2008 y 2009 debe verse en el contexto de los resultados de la política económica y fiscal desarrollada por el gobierno nacional en los últimos años. En materia económica, 2008 se caracterizó por una pérdida de dinamismo en la actividad económica del país, acentuada desde el cuarto trimestre de ese año, que dio como resultado un insatisfactorio crecimiento del PIB de 2,5%, frente al 5% estimado inicialmente por el gobierno. Este resultado, en gran medida fue una consecuencia de los efectos reales de la crisis financiera y posterior recesión de las economías más importantes del mundo.

Aunque la crisis se manifestó con fuerza en la mayoría de las economías emergentes, para la economía colombiana la intensidad de los efectos de la desaceleración mundial ha sido menor gracias a la solidez de sus fundamentales. La inversión extranjera directa sigue ingresando y los efectos en el mercado de capitales, *spreads* de la deuda y la devaluación se comportan mejor incluso que el promedio de América Latina. En el ámbito internacional se reconoce que las medidas de regulación prudencial adoptadas por Colombia a lo largo de la década le han permitido contar con un sistema financiero sólido, que ha estado ajeno al contagio de la crisis.

Esta fortaleza en los fundamentales macroeconómicos, en buena parte es un resultado de la aplicación de políticas económicas prudentes encaminadas a corregir las vulnerabilidades macroeconómicas originadas en la fase alta del periodo de expansión. La política económica, tanto la política monetaria como la fiscal, ha cumplido en los últimos años un importante papel como moderador del crecimiento económico creando condiciones propicias para que este se dé en un ambiente que favorezca la participación de la inversión y el consumo privado, así como la generación de empleo, en un contexto de estabilidad.

El ambiente favorable de una política económica seria y responsable, sintonizada con el apoyo al crecimiento, a la reducción de las desigualdades sociales y a la consolidación de la defensa y la seguridad ha estado acompañada a lo largo de la década de una exitosa gestión orientada a elevar la confianza inversionista en el país. El nuevo modelo propuesto por el Estado Comunitario ha sido determinante para generar un clima adecuado para el crecimiento y la inversión. La inversión privada también se ha visto beneficiada por mejores condiciones en materia de infraestructura, comunicaciones, tecnologías de información y redes de transporte propiciadas por el gobierno a través del presupuesto público en asocio con la participación privada.

En materia de política fiscal se han evidenciado logros importantes en materia de sostenibilidad de la deuda pública en los últimos años. Tanto el déficit como la relación de deuda pública a PIB han descendido en el tiempo. Este último indicador (deuda neta de activos financieros del Sector Público No Financiero -SPNF- como porcentaje del PIB) pasó de 41,8% en 2002 a 24% en 2008. El ajuste en las finanzas públicas del gobierno nacional central ha combinado los esfuerzos por aumentar los ingresos con un crecimiento controlado de los gastos. En los últimos años, desde 2002 hasta 2008, el gasto público (excluyendo las transferencias al ISS) creció alrededor de 5% en términos reales, en concordancia con el crecimiento del PIB y también del crecimiento potencial de la economía.

La política fiscal adelantada durante buena parte del actual decenio ha sido consistente y se tradujo hasta 2008 en un mejoramiento sistemático de las cifras fiscales. Las cifras de 2008 muestran que el balance fiscal estuvo cercano al equilibrio, con un déficit de 0,1%



del PIB. Entre 2005 y 2008, el déficit del GNC pasó del 4,0% al 2,3% del PIB, completándose así tres años de superávit primario, dado que en 2008 este fue de 0,9% del PIB.

Los balances para 2008 incluso fueron inferiores a las proyecciones contenidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008 (MFMP 2008). El esfuerzo de ajuste fiscal durante estos años se ha reflejado en el descenso de la deuda pública neta de activos financieros como porcentaje del PIB que pasó de niveles equivalentes a 28,5% en 2005 a 24% del PIB en 2008.

Consistente con el déficit del SPC de 0,1% del PIB, el SPNF registró en 2008 un superávit primario de 3,6% del PIB. Cifra superior a la observada en 2007 y el registro más alto de los últimos 13 años. El balance primario promedio para el periodo 2002 – 2008 ascendió a 2,8% del PIB que se compara muy favorablemente con el déficit primario promedio de 0,2% del PIB observado durante el período 1996-2001.

Por su parte, el balance primario del GNC fue 0,9% del PIB en 2008, levemente inferior al observado en 2007, cuando alcanzó 1,0% del PIB, manteniendo la tendencia positiva de balances primarios iniciada en 2006.

En consonancia con lo anterior, la deuda pública como porcentaje del PIB continuó reduciéndose en términos de deuda bruta y neta del SPNF. En 2008, la deuda bruta y neta del SPNF se redujo de 43,7% y 32,3% del PIB a 42,8% y 31,9% del PIB, respectivamente, en comparación con 2007.

El menor crecimiento registrado en 2008 y el relativamente bajo dinamismo de la economía que se espera para 2009 y 2010 hará que la tendencia de los indicadores cambie de dirección, por lo menos mientras se mantengan las condiciones externas que frenan el crecimiento económico. Un efecto visible de la menor actividad económica será la reducción en el recaudo de impuestos, incluyendo los provenientes de la actividad petrolera, por la caída en los precios internacionales.

Los menores ingresos para el Gobierno llevarán necesariamente a un aumento del déficit fiscal y del endeudamiento del GNC y del SPNF, explicado por la decisión del Gobierno Nacional de dejar operar los estabilizadores automáticos del sistema fiscal, esto es, reflejar los menores ingresos tributarios, producto del menor crecimiento económico, en el balance fiscal, como se expuso ampliamente en el documento del MFMP presentado al Congreso de la República el pasado 12 de junio.

De esta manera, en enero de 2009, al proyectarse una reducción de \$3 billones de los ingresos tributarios por efecto del ciclo económico, se aumentó la meta de déficit del Gobierno Nacional central de 2,6% del PIB a 3,2% del PIB¹⁰. En marzo, con la nueva revisión a la baja del pronóstico de crecimiento para 2009 (rango entre 0,5% y 1,5%) se produjo una nueva estimación de los ingresos, calculando una caída adicional de \$2.5 billones, lo cual llevó de nuevo a aumentar la meta de déficit del GNC a 3,7% del PIB.

En general, el Gobierno Nacional ha buscado implementar una política fiscal basada en la sostenibilidad de las finanzas públicas y en la generación de condiciones adecuadas para apoyar el crecimiento económico y la generación de empleo, de manera que permita minimizar los efectos de la crisis. El mayor énfasis recaerá en programas de infraestructura, así como en programas sociales y de apoyo productivo, indispensables para compensar los efectos negativos que sobre el empleo y los ingresos de la población más vulnerable tiene la desaceleración de la economía, lo cual no significa que se deja de lado la consolidación de la política de defensa y seguridad democrática.

¹⁰ A comienzos de 2009 el Gobierno Nacional decretó un aplazamiento en el presupuesto de gastos por cerca de \$3 billones, sin embargo, este valor es muy inferior al de los ingresos que se dejarán de percibir por efecto de la crisis.



Esta estrategia de apoyo al crecimiento se fundamenta en los siguientes puntos: i) adoptar una postura fiscal contracíclica manteniendo la deuda en una senda sostenible, acompañada de una priorización del gasto público enfocada en gastos en infraestructura y de dinamización de la actividad productiva privada; ii) garantizar la financiación interna y externa de la Nación; iii) garantizar el financiamiento interno de la actividad productiva, y iv) proteger el empleo. Consideramos que esta constituye una postura fiscal responsable, con la cual se mitigan los efectos de la crisis y al mismo tiempo no se compromete la estabilidad de las finanzas en el largo plazo.

Se espera que en 2009 la demanda de las administraciones públicas (consumo más inversión públicos) crezca en 5,3% real, superior al crecimiento del PIB estimado, el cual se situará entre el 0,5% y el 1,5%, de acuerdo con las estimaciones muy prudentes, y hasta conservadoras, realizadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El mayor esfuerzo del sector público se reflejará en una ampliación del déficit del SPC y del GNC¹¹. Así, las proyecciones para el año 2009 muestran un déficit fiscal esperado de 2,4% del PIB para el SPC y de 3,7% del PIB para el GNC. Este mayor déficit no implica un crecimiento insostenible de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF).

La revisión vigente del Plan Financiero 2009 proyecta que la relación de deuda neta/PIB llegará a 25,1% del PIB al finalizar el año. Aunque esto significa una desviación frente a las metas inicialmente planteadas, el compromiso del gobierno es mantener la sostenibilidad de mediano plazo mediante esfuerzos en materia de balance primario a medida que se materialice la recuperación del crecimiento económico.

La política contracíclica adoptada, a su vez, implicará un menor balance primario para el GNC y el SPNF frente a lo inicialmente estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2008. En el caso del GNC el balance primario en 2009 llega a -0,6% del PIB frente a 0,9% del PIB observado en 2008. En el caso del SPNF, los porcentajes correspondientes son 1,0%, frente a 3,6% del PIB previsto en el MFMP de 2008.

En consecuencia, la relación de deuda neta de activos financieros/PIB se incrementa en relación con 2008 y lo establecido en el MFMP 2008. Para el GNC se estima que este indicador llegará a 34,4% del PIB frente a 33,3% del PIB en 2008. Para el SPNF, los niveles respectivos del indicador se estiman en 24,4% y 24% del PIB, respectivamente.

Tal y como quedó planteado en el MFMP de 2009, estos resultados generales sugieren que la tendencia a la mejora en los balances fiscales y en los niveles de deuda/PIB que venía exhibiendo el sector público en los últimos años se desvía de manera transitoria en 2009, y seguramente también en 2010. Es importante resaltar que si bien la crisis financiera internacional constituye un choque externo fuerte, este es temporal, de manera que se proyecta en el mediano plazo que la economía colombiana se recuperará hasta lograr su crecimiento potencial y con ello mejores condiciones de las finanzas públicas.

¹¹ Es muy importante tener en cuenta que existen empresas del sector, que reciben aval del GNC o manejan recursos públicos, pero que por efectos de metodología estadística no se contabilizan dentro de la demanda pública (ISAGEN, ISA, EPM, EAAB, ETB, UNE, Nueva Telecom, Ecopetrol, entre otras). Estas empresas vienen desarrollando y tienen previsto ejecutar en los próximos años grandes planes de inversión que complementarán el crecimiento de la demanda de las administraciones públicas en el mediano plazo. La inversión planeada por Ecopetrol para 2009 asciende a un monto equivalente a \$11 billones y se calcula que en el año siguiente la inversión de dicho conjunto de empresas puede alcanzar un valor equivalente a 2,0% del PIB. Por otra parte, cabe mencionar que la inversión planeada por Ecopetrol en 2010 alcanzaría un valor equivalente a 1,1% del PIB.



2.3.2. El Presupuesto General de la Nación 2008-2009

Los resultados fiscales son en buena parte el producto de un manejo responsable del Presupuesto General de la Nación, PGN. La gestión de la Dirección General del Presupuesto Público Nacional –DGPPN– se ha concentrado en establecer mecanismos y criterios para que las entidades manejen eficientemente los recursos públicos en el marco de una política de austeridad que permita satisfacer las demandas de la población, en especial de los sectores más vulnerables, y alcanzar los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo.

Los presupuestos para las vigencias fiscales de 2008 y de 2009 se programaron de acuerdo con las metas de déficit fiscal, consultando las reales posibilidades de financiamiento, la capacidad real de ejecución y atendiendo las prioridades del plan de gobierno. De esta manera, la programación presupuestal ha permitido eliminar las adiciones presupuestales, una práctica recurrente de años anteriores. Estos mismos criterios son la base para la formulación del proyecto de presupuesto de 2010.

El Gobierno Nacional es consciente de que, debido a choques externos generados por la crisis económica mundial, la economía colombiana ha entrado en una fase de lento crecimiento. Esto impone nuevas responsabilidades dirigidas a propiciar condiciones favorables para que retome su senda ascendente bajo el liderazgo de la iniciativa privada. Por ello, como se explicó antes, se ha decidido dejar operar los estabilizadores automáticos del sistema fiscal y priorizar la ejecución del presupuesto privilegiando los sectores que más impacto tengan sobre el crecimiento y la equidad social.

Desde 2006 el proceso de programación presupuestal se ha enfocado hacia la sostenibilidad fiscal de mediano plazo y se ha organizado bajo un esquema sectorial. El Decreto 4730 de 2005 introdujo el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP) como un instrumento novedoso de programación estratégica del gasto, que permite construir un escenario más predecible para la asignación y ejecución de los recursos públicos, al hacer explícitos los efectos y restricciones que enfrentan los sectores.

El cuadro siguiente presenta el presupuesto de las vigencias fiscales de 2008 y 2009. Como se observa, el presupuesto para la vigencia de 2009 asciende a \$136,6 billones¹². De estos, \$72,3 billones (52,2%) corresponden a gastos de funcionamiento, \$36,7 billones (26,5%), al pago del servicio de la deuda y \$29,6 billones (21,4%), a inversión.

Como se recordará, el gobierno nacional tenía previsto eliminar gran parte del subsidio en 2009; sin embargo, el comportamiento del mercado internacional del crudo durante la mayor parte de 2008 lo impidió. Ante la imposibilidad de trasladar automáticamente a los consumidores el mayor precio, sin causar un choque de imprevisibles consecuencias económicas y sociales, el gobierno se vio obligado a incluir en el proyecto de presupuesto de 2009 la suma de \$5,9 billones para atender el costo del subsidio. Así, si se excluye el crecimiento atípico del subsidio a los combustibles, el incremento del PGN es de 6,5% y la participación del PGN como porcentaje del PIB se reducirá del 26,2% en 2008 al 26,4% en 2009.

Con esta aclaración, el presupuesto para 2009 es superior en un 10,6% al de 2008, resultante del efecto combinado de los siguientes componentes: i) el total de las transferencias crece en 13,3%, en particular las asignadas para el pago de las obligaciones de pensiones (18,4%)¹³ y del sistema general de participaciones territoriales, SGP (14,2%); ii), los gastos de personal crecen un 11,5% y los gastos

¹² Es consistente con la meta de déficit fiscal aprobada en la revisión del Plan financiero 2009, del 2,4% del PIB para el SPC y del 3,7% para el GNC.

¹³ En pensiones se incluye la suma de \$7,2 billones para atender los faltantes del ISS.



generales, por su parte, aumentan en un 8,1%, y iii) la inversión aumenta en 34,1, incluyendo el subsidio a los combustibles y el gasto en seguridad democrática, si no se incluyen estos dos gastos la inversión crece un 13,2%.

Cuadro 2.6

Presupuesto General de la Nación 2009-2008 (Miles de millones de pesos)

Concepto	2008	2009 menos aplazamiento	Variación Porcentual	Como porcentaje del PIB	
	(1)	(2)	09/08	2008	2009
FUNCIONAMIENTO	64.317	72.324	12,4	13,5	14,4
Gastos de personal	12.827	14.296	11,5	2,7	2,8
Sector Defensa	7.366	8.310	12,8	1,5	1,7
Rama, Fiscalía y Órganos Autónomos	3.055	3.494	14,4	0,6	0,7
Rama Ejecutiva	2.405	2.492	3,6	0,5	0,5
Gastos generales	4.115	4.449	8,1	0,9	0,9
Sector Defensa	3.003	3.284	9,4	0,6	0,7
Rama, Fiscalía y Órganos Autónomos	454	440	(3,1)	0,1	0,1
Rama Ejecutiva	658	725	10,1	0,1	0,1
Transferencias	46.457	52.639	13,3	9,7	10,5
SGP	19.393	22.149	14,2	4,1	4,4
Pago de Mesadas Pensionales sin SGP	18.096	21.418	18,4	3,8	4,3
Pensiones sin ISS	12.311	14.233	15,6	2,6	2,8
Pensiones ISS	5.785	7.185	24,2	1,2	1,4
Universidades sin pensiones	1.602	1.741	8,7	0,3	0,3
Fondo Prestaciones Magisterio sin pensiones	873	945	8,3	0,2	0,2
FONPET	674	237	(64,8)	0,1	0,0



Cuadro 2.6

Presupuesto General de la Nación 2009-2008 (Miles de millones de pesos) (Continuación)

Concepto	2008	2009 menos aplazamiento	Variación Porcentual	Como porcentaje del PIB	
	(1)	(2)	09/08	2008	2009
Resto de transferencias	5.820	6.149	5,7	1,2	1,2
Operación comercial	918	940	2,4	0,2	0,2
DEUDA	38.884	36.684	(5,7)	8,2	7,3
Amortizaciones de la deuda	22.708	20.050	(11,7)	4,8	4,0
Intereses de la deuda	16.177	16.634	2,8	3,4	3,3
INVERSIÓN	22.090	29.618	34,1	4,6	5,9
Subsidio combustibles	687	5.895	758,3	0,1	1,2
Política Seguridad Democrática	2.334	2.134	(8,5)	0,5	0,4
Resto de Inversión	19.070	21.589	13,2	4,0	4,3
TOTAL	125.291	138.626	10,6	26,3	27,6

Fuente: Dirección General del Presupuesto Público Nacional.

Los servicios personales crecen 11,5% respecto a 2008. Como resultado de la estructura del sector público del orden nacional y de las necesidades mismas de la administración, los gastos de nómina financiados con recursos de la nación se concentran en un 58% en el sector defensa y policía, los cuales suman \$8,3 billones y crecen en 12,8% respecto a 2008. Le sigue en orden de importancia la Rama Judicial, la Fiscalía y los órganos de control que, en conjunto, ascienden a \$3,5 billones. En resumen, estos dos sectores responden por el 83% de los gastos de nómina, quedando un remanente de 17%, esto es, \$2,5 billones, que se distribuye entre los demás ministerios y establecimientos públicos del orden nacional (EPN). Debe considerarse, además, que como parte de la política de consolidación de la política de seguridad democrática en el sector defensa se desarrolla un proceso de fortalecimiento que incluye el nombramiento de más de 5.000 efectivos en 2009.

Los gastos generales representan apenas el 6,2% de los gastos de funcionamiento y el 3,3% del PGN. Casi las tres cuartas partes (74%) de estos gastos se destinan a cubrir las necesidades del sector defensa (uniformes, equipos de campaña, y demás gastos asociados a la operación de nuevos equipos, combustible, alistamiento de aeronaves, pago de recompensas, inteligencia, programas de cooperación ciudadana y fortalecimiento de derechos humanos), en el marco de la mencionada política de consolidación.

El rubro de transferencias, por \$52,6 billones, muestra un aumento de 13,3% frente al de 2008 y, como ocurre en general con la mayor parte del presupuesto, presenta una gran inflexibilidad. Los principales rubros son las obligaciones pensionales (\$21,4

billones) y el cumplimiento de las transferencias territoriales del Sistema General de Participaciones-SGP (\$22,1 billones)¹⁴, las cuales crecen 18,4% y 14,2%, respectivamente. El resto de transferencias comprende los aportes a las universidades departamentales y nacionales, \$1,7 billones, sin incluir en este valor lo correspondiente a obligaciones pensionales, Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio, \$945 mm para pensiones, cesantías y salud, y Fondo Nacional de Pensiones Territoriales, FONPET, \$237 mm, entre otras. Las anteriores representan el 88% de las transferencias.

El servicio de la deuda, producto del nivel de endeudamiento que enfrenta el sector público y en particular el gobierno nacional, representa un 26,5% del presupuesto total. El esfuerzo en la reducción del déficit, así como el de reestructuraciones de la deuda y las menores tasas de interés, han contribuido a que la participación del servicio de la deuda se reduzca en 2009 respecto a 2008; sin embargo, por la postura contracíclica de la política fiscal que implicará un aumento en el déficit y en el endeudamiento es de esperar un cambio de tendencia en el corto plazo, en concordancia con el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2009.

El rubro de inversión total (incluyendo recursos nación y propios) asciende a \$29,6 billones, incluyendo el subsidio a los combustibles, lo cual representa un incremento de 34,1% frente a la inversión presupuestada en 2008; si a dicha cifra se le descuentan los aportes para subsidio a los combustibles, por las razones ya mencionadas, y la inversión en el sector defensa para la política de seguridad democrática, el crecimiento de la inversión para 2009 sería de 13,2%, y asciende a casi \$22 billones, que, como proporción del PIB, equivale a 4,3%, superior a la de 2008, 4%.

En la programación del presupuesto para 2009 se enfatizó la asignación de recursos a partidas estratégicas para adelantar programas de inversión social contemplados en el Plan Nacional de Desarrollo, así como aquellos establecidos por leyes de destinación específica o fondos especiales. Por lo tanto, el presupuesto de inversión para la vigencia 2008 incluye partidas consistentes con la meta de este gobierno de lograr la universalización de la cobertura en salud y educación, así como avances importantes en cobertura de los servicios de acueducto y saneamiento básico. Igualmente, prevé los recursos necesarios para financiar, entre otros programas sociales del gobierno, la Red Juntos, Familias en Acción, Familias Guardabosques, Agro Ingreso Seguro, adecuación de tierras, atención a población desplazada y vulnerable, los subsidios eléctricos y de vivienda, y los programas de tecnologías de información y comunicaciones.

Debido a la desaceleración de la actividad económica que ha afectado la iniciativa privada, el gobierno ha entrado a tener una participación más activa. Desde el punto de vista del gasto, la estrategia ha consistido en una reorientación de este hacia aquellos sectores que son altamente demandantes de bienes no transables y generadores de empleo. Por lo tanto, se ha decidido proteger el programa de gasto en infraestructura establecido en el presupuesto de la actual vigencia fiscal, el cual se complementa con los planes departamentales de vías y de aguas a nivel regional. La priorización de la inversión en infraestructura es plenamente justificable pues ello es consistente con la política de promover la productividad, la competitividad y el crecimiento de largo plazo del país. Así mismo, se implementó un programa que busca incentivar la demanda de vivienda y por esta vía estimular el crecimiento del sector de la construcción y el de otras actividades relacionadas.

Adicionalmente, se han dedicado recursos a sectores considerados prioritarios en este entorno de desaceleración: primero, a la protección de las Mipyme al facilitar su acceso a la financiación de su actividad productiva a través del fortalecimiento de Bancoldex y del Fondo Nacional de Garantías; segundo, a la red de protección social con el fin de proteger el consumo de la población más vulnerable, que suele ser la más afectada en un período de crisis, y tercero, hacia la protección de los jóvenes que han salido a buscar empleo para aliviar la reducción de los ingresos familiares, a través de un programa de retención del Sena que favorecerá a 250.000 personas entre 2009 y 2010.

¹⁴ Acto legislativo 04 de 2007 y Ley 1176 de 2007.



Bajo este escenario, suponiendo un adecuado ritmo de ejecución del gasto, el crecimiento de la demanda pública estaría alrededor de 5,3% en 2009 y de 3,2% en 2010, lo cual tendría un efecto contracíclico si se tiene en cuenta que el crecimiento de la economía estará entre 0,5% y 1,5% en 2009. El balance realizado por el Gobierno Nacional el pasado mes de junio muestra que los resultados son satisfactorios y creemos que serán mejores en el curso del segundo semestre.

2.3.2.1. MARCO DE GASTO DE MEDIANO PLAZO

La programación presupuestal de la Nación correspondiente a los años 2007, 2008, 2009 y 2010 se ha hecho bajo un enfoque de mediano plazo y un esquema sectorial. Este cambio, que fue generado mediante el Decreto 4730 de 2005 con la introducción del Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP) ha permitido construir un escenario más predecible para la asignación y ejecución de los recursos públicos, al hacer explícitos los efectos y restricciones que pueden enfrentar en el futuro los diferentes sectores que hacen parte del PGN.

Este mecanismo de programación estratégica de gasto ha permitido, por un lado, que la DGPPN tenga una mayor interacción con las entidades ejecutoras del PGN y, por el otro, que dichas entidades asuman una mayor responsabilidad en la toma de decisiones de gasto. Así, se ha logrado obtener una distribución de recursos en el mediano plazo que refleja las prioridades de política sectorial y, al mismo tiempo, permite alcanzar las metas fiscales del gobierno.

Los resultados del proceso de programación estratégica adelantado durante 2008 quedaron consignados en el documento Marco de Gasto de Mediano Plazo 2009-2012, que fue aprobado por el CONPES 3534 el 14 de julio de 2008. En este documento, se definieron los techos de gasto sectoriales para el periodo 2009-2012, donde el techo correspondiente al primer año marcaba un tope para el Proyecto de Ley de PGN 2009 (tal y como lo exige el Decreto 1957 de 2007), mientras los techos establecidos para los años siguientes, debido a su carácter indicativo (carácter que establece el mismo Decreto), serían la línea de base para futuros ejercicios de programación.

En 2009, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Departamento Nacional de Planeación han liderado la actualización del MGMP con la participación activa de todos los sectores que hacen parte del PGN. Esta actualización implicó un ajuste en las proyecciones de gasto sectorial para los años 2010 a 2012, así como la inclusión de un nuevo año (vigencia 2013) en dichas proyecciones. En su mayor parte, los ajustes para el periodo 2010-2012 son consecuencia de cambios en los supuestos macroeconómicos, así como de decisiones de política que no habían sido previstas totalmente en el MGMP 2009-2012 y que fueron incluidas en el Plan Nacional Desarrollo 2006-2010, el Acto Legislativo de reforma al Sistema General de Participaciones, la ley anual del Presupuesto General de la Nación 2009, y los fallos y sentencias judiciales, entre otros.

Este proceso de actualización se inició en el mes de febrero, cuando las autoridades presupuestales de la Nación comunicaron a los distintos sectores los lineamientos para la elaboración de sus Propuestas Presupuestales de Mediano Plazo (PMP) 2010-2013. En las PMP, los sectores ajustaron sus proyecciones de gastos, rentas, recursos de capital y resultados esperados para los próximos cuatro años, teniendo en cuenta las restricciones existentes.

Posteriormente, entre los meses de mayo, junio y julio se desarrolló un proceso iterativo de discusión en torno a las PMP que involucró a la totalidad del gobierno nacional (incluido el nivel directivo), por medio de los Comités Sectoriales y de los grupos de apoyo técnico a dichos comités. En ambos espacios, los distintos sectores del PGN, por separado, tuvieron la oportunidad de justificar su propuesta ante el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Departamento Nacional de Planeación.



A partir de las conclusiones del proceso de discusión, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Departamento Nacional de Planeación elaboraron una propuesta de MGMP 2010-2013 para aprobación del CONPES el pasado 12 de julio y el cual fue la base para la formulación del proyecto de Ley de presupuesto para la vigencia fiscal de 2010.

2.4. Gestión y recaudo tributario

2.4.1. Recaudo Bruto

El recaudo bruto por impuestos internos y externos administrados por la DIAN en el período analizado ha resultado positivo pese a la leve desaceleración de la economía nacional durante el cuarto trimestre del 2008 y el primer trimestre del 2009. Este crecimiento real del recaudo igualmente está asociado al aumento del riesgo subjetivo debido a la adopción de nuevas estrategias de servicio, facilitación y control implementadas por la DIAN a través de su modelo de gestión MUISCA, basada en un mejor aprovechamiento de la tecnología y de la información disponible.

Durante el período junio 2008 a mayo 2009, el recaudo bruto total fue de \$67.4 billones, lo cual representa un incremento de 6.8% comparado con el período anterior. Este crecimiento es ligeramente superior al que presentaría frente al crecimiento promedio del PIB en los años 2008 y 2009 (5,6% de 2008 y 7,4% esperado para 2009).

En el período de referencia el recaudo de los impuestos tuvo un desempeño acorde con lo presentado en la economía. En el caso de los de origen interno se presenta un aumento del 6,7%, en tanto que los de origen externo lo hicieron con una variación positiva cercana al 7,3%. En el caso de los externos es explicable por dos efectos: por un lado, como efecto de la devaluación del peso colombiano en el primer semestre del año 2009, que genera una mayor base gravable al momento de la liquidación de los tributos aduaneros; y en segundo lugar, por efecto de la no concesión de nuevos diferimientos arancelarios en el año 2009. En conjunto esto condujo a mayores recaudos para el fisco nacional.

Cuadro 2.7
Recaudo bruto de los impuestos administrados por la DIAN Período: 1 de junio a 31 de mayo / 2007 - 2009
- Billones de Pesos Corrientes -

Impuestos	2007-2008	2008-2009	Variación %
Internos	49,8	53,1	6,7
Externos	13,3	14,3	7,3
Total	63,1	67,4	6,8

Fuente: Coordinación Estudios Económicos, DIAN.



2.4.2. Gestión tributaria

La gestión en materia tributaria hace referencia al Registro Único Tributario y a las acciones de control tributario.

- **Registro Único Tributario - RUT**

Durante el período comprendido entre el 1° de junio de 2008 y el 31 de mayo de 2009 se inscribieron un total de 1.196.152 personas (naturales y jurídicas) con un crecimiento del 4,8%; se observa una disminución de la inscripción de personas jurídicas, la cual sin embargo fue compensada con el incremento en más del 8% de las personas naturales. Esta información le ha permitido a la DIAN desarrollar una mayor y mejor gestión en materia de recaudo, control y servicio.

Cuadro 2.8

Inscritos RUT Período: 1 de junio a 31 de mayo / 2007 - 2009

Tipo	2007- 2008	2008 - 2009	Variación %
Personas Jurídicas	72.321	40.015	-44,7
Personas Naturales	1.069.472	1.156.137	8,1
Total	1.141.793	1.196.152	4,8

Fuente: Subdirección de Gestión de Asistencia al Cliente, DIAN.

- **Acciones de control tributario**

Las acciones adelantadas durante el periodo comprendido entre el 1° de junio de 2008 y el 31 de mayo del 2009 se han orientado a controlar la inexactitud de las declaraciones tributarias mediante la verificación de la procedencia de los saldos a favor, atención de las denuncias de terceros, realizar seguimiento a la obligación de declarar renta e incrementar la tributación del IVA mediante el control en tiempo real de las operaciones económicas de los responsables de este impuesto. Se realizaron 142.484 acciones para un cumplimiento del 105% de la meta esperada del periodo en mención.

Cuadro 2.9

Acciones de cobertura Período: 1° de junio a 31 de mayo / 2007 - 2009

Año	Meta	Logrado	% Cump.
2007-2008	120.000	166.424	138,7
2008-2009	135.558	142.484	105,1

Fuente: Subdirección de Gestión de Fiscalización Tributaria, DIAN.

- Consolidación de la gestión de la DIAN a través del proyecto MUISCA

La modernización de procesos a junio de 2009 ha cubierto los siguientes aspectos:

Gestión de la asistencia al cliente - Interacción ciudadana.

- ✓ Virtual.
- ✓ Personal telefónica.
- ✓ Personal presencial.
- ✓ Diligenciamiento y Presentación Virtual de Documentos.
- ✓ Presentación Masiva de Información.
- ✓ Registro y actualización de los clientes de la DIAN — Registro Único Tributario (RUT).
- ✓ Administración y consulta virtual del Arancel de Aduanas.
- ✓ Pago de impuestos por canales electrónicos.

Gestión de Ingresos

- ✓ Contabilidad del ingreso.
- ✓ Estado integral de cuenta de la Obligación Financiera.
- ✓ Corrección de inconsistencias.

Gestión del Control Fiscal

- ✓ Cruces de información para minimizar los niveles de elusión, evasión y contrabando, contribuyendo con los objetivos de recaudo propuestos.



- ✓ Factura electrónica.

Gestión Documental

- ✓ Digitalización de declaraciones, recibos de pago y demás documentos recibidos y generados por los procesos DIAN (Centro Nacional de Administración Documental).

2.4.3. Gestión Aduanera

La gestión en materia de control aduanero y cambiario realizado por la DIAN (aprehensión de mercancías, acciones de control y retención de divisas) es la siguiente:

- **Aprehensión de Mercancías**

Durante el periodo junio 2008 – mayo 2009 se han realizado un total de 26.215 aprehensiones por valor de \$368.513 millones, que comparado con el mismo período anterior se observa una variación de 1% en cantidad y de 25% en valor.

En cuanto a la efectividad de las aprehensiones, es decir, el número de aprehensiones que concluyó con decomiso en firme, pasó de 94,4% para el periodo 2008/2009 frente a 91,4% en el mismo período anterior.

Este resultado se obtiene gracias a las facultades otorgadas a la Policía Fiscal y Aduanera mediante Decreto No. 4048 de 2008 para la realización de acciones de control y de aprehensión, lo cual permitió una mayor capacidad operativa a la entidad frente a las actividades de ingreso ilegal de mercancías al territorio nacional.

Cuadro 2.10

Aprehensión de mercancías Período: 1º de junio a 31 de mayo / 2007 - 2009 - Millones de Pesos Corrientes -

Concepto	2007- 2008	2008 - 2009	Variación %
Cantidad	25.964	26.215	1,0
Valor *	0,32	0,37	15,7

Fuente: Subdirección de Gestión de Fiscalización Aduanera, DIAN.

Nota: Por procesos de validación del área, la cantidad de aprehensiones reportada para el periodo 2007/2008 fue ajustada y modificada.

- Acciones de control aduanero

Durante el período junio 2008 – mayo 2009 se realizaron 139.718 acciones de control aduanero, superando en 35% la meta esperada. Este resultado, al igual que el de las aprehensiones, se obtiene gracias a las facultades otorgadas a la Policía Fiscal y Aduanera, mediante Decreto No. 4048 de 2008 para la realización de acciones de control y de aprehensión, lo cual permitió una mayor capacidad operativa a la entidad frente a las actividades de ingreso ilegal de mercancías al territorio nacional. De igual manera, se debe a la ejecución de las distintas acciones de control encaminadas a contrarrestar las operaciones de contrabando abierto y técnico; la liquidación y pago de las medidas *antidumping*; y el cumplimiento de los criterios de origen en aquellos sectores de la economía más sensibles a las prácticas de ingreso de mercancías de manera irregular al territorio nacional, contribuyendo de esta manera a la competitividad de la industria nacional.

Las principales acciones de control se enfocaron en sectores tales como Materiales Textiles y sus manufacturas, Vehículos y sus partes, Calzado, entre otros.

Cuadro 2.11
Acciones de control aduanero Período: 1º de junio a 31 de mayo / 2007 - 2009

Año	Meta	Logrado	% Cump.
2007-2008	69.779	101.723	145,8
2008-2009	103.101	139.718	135,5

Fuente: Subdirección de Gestión de Fiscalización Aduanera, DIAN.

- Retención de Divisas

Del 1º de junio de 2008 al 31 de mayo de 2009 se han efectuado un total de 578 actas de retención por un valor de USD \$ 7.854.940 tanto al ingreso como a la salida del país. En comparación con el período junio 2008 mayo 2009, el valor de las retenciones cayó en un 55% esta disminución se explica porque en su gran mayoría estas fueron de baja cuantía, mientras que las retenciones de mediano y alto monto usualmente son judicializadas y los dineros son decomisados directamente por la Fiscalía General de la Nación, sin que estas divisas se reflejen en las estadísticas de Retención de Divisas de la DIAN. Se puede mencionar, sin embargo, que las acciones de retención de divisas han aumentado en un 31% debido a los mayores controles efectivos al ingreso y salida de divisas del país que ha ejercido la DIAN.



Cuadro 2.12

Retención de divisas - entrada y salida Período: 1º de junio a 31 de mayo / 2007-2009

Concepto	2007-2008	2008-2009	Variación %
No. Actas	441	578	31,1
Dólar Efectivo y Títulos	17.381.364	7.854.940	-54,8

Fuente: Subdirección de Gestión de Fiscalización Cambiaria, DIAN.

2.5. Financiamiento Público

A 31 de diciembre de 2008 el Gobierno Nacional Central (GNC) ¹⁵ registró un déficit a financiar de \$12.337 miles de millones (mm), equivalente al 2,6% del PIB, lo cual significó una disminución de 0,9 puntos respecto al observado en 2007, cuando alcanzó 3,5% del PIB. Así mismo, el Gobierno alcanzó en 2008 un superávit primario de 0,9% del PIB y logró alcanzar un mejor resultado que el que había establecido como meta en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008 (déficit de 2,9% del PIB).

Las necesidades de financiamiento del Gobierno Central a cierre de 2008 alcanzaron \$36.726 mm. Este monto se destinó, además del déficit ya mencionado, a pagar amortizaciones de deuda interna y externa, a operaciones de la tesorería y a mantener disponibilidad de recursos para el inicio de la vigencia 2009. El financiamiento total del GNC en 2008 se puede apreciar en el Cuadro 2.13.

¹⁵ El balance fiscal del GNC se encuentra detallado en el Documento 04-2009 “Cierre Fiscal 2008” publicado por el CONFIS.

Cuadro 2.13
Financiamiento del Gobierno Nacional Central 2008*

Fuentes	\$ MM	36.726	Usos	\$MM	36.726
		-			
Desembolsos		29.714	Déficit		12.338
Externos (USD 2.926 mill)		5.766	Del cual, intereses externos (USD 1.858 mill)		3.662
Bonos (USD 1.124 mill)		2.215			
Multilaterales y Otros (USD 1.802 mill)		3.551	Amortizaciones		19.231
Internos		23.948			
TES		23.926	Externas (USD 1.728 mill)		3.406
Convenidas		3.759	Internas		15.825
Subastas		11.516			
Forzosas		8.372	Deuda Flotante		-
Sentencias		279			
Otros		22			
Ajustes por Causación		600	Operaciones de Tesorería		1.451
Deuda Flotante		813	Disponibilidad Final		3.705
Utilidades Banco de la República		1.415	En Pesos		2.460
			En Dólares (USD 632 mill)		1.245
Disponibilidad inicial		2.122	Prefinanciamiento 2009		985
En dólares (USD 562 mill)		1.107	Otros		260
En pesos		1.015			
Otros		2.061			
Operaciones de Tesorería		9			
Otros		1.520			
Privatizaciones		532			

* Cifras Preliminares.
Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para el presente año el financiamiento del GNC se estima en \$42.806 mm. Para atender estas necesidades, se espera obtener desembolsos de TES por \$21.963 mm, de Banca Multilateral por \$6.343 mm y colocaciones de bonos externos por \$4.787 mm. En el Cuadro 2.14 se muestran las fuentes y los usos del financiamiento del GNC para 2009¹⁶.

¹⁶ Marco Fiscal de Mediano Plazo 2009, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.



Cuadro 2.14

Fuentes y Usos del Gobierno Nacional Central 2009*

Fuentes	\$ MM	42.806	Usos	\$MM	42.806
		-			
Desembolsos		33.109	Déficit		19.884
Externos (USD 4.650 mill)		11.130	Del cual, intereses externos (USD 1.804 mill)		4.318
Bonos (USD 2.000 mill)		4.787	Del cual, intereses internos		10.459
Multilaterales y Otros (USD 2.650 mill)		6.343			
Internos		21.979	Amortizaciones		15.365
TES		21.963			
Convenidas		3.004	Externas (USD 1.145 mill)		2.742
Subastas		11.451	Internas		12.623
Forzosas		7.508			
Sentencias		-			
Otros		16			
Ajustes por Causación		813	Operaciones de Tesorería		200
Utilidades Banco de la República		818	Disponibilidad Final		7.359
Disponibilidad inicial		3.973	En Pesos		4.965
En dólares (USD 632 mill)		1.513	En Dólares (USD 1.000 mill)		2.394
En pesos		2.460			
Privatizaciones y Otros		4.093			

* Cifras Preliminares.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Junio de 2009.

Durante el último año el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha dado continuidad a la estrategia de administración de la deuda del Gobierno Nacional, la cual se ha orientado a disminuir la vulnerabilidad del GNC frente a choques externos, logrando objetivos tales como mantener la confianza en los instrumentos de deuda pública colombiana, completar exitosamente su programa de financiamiento en 2008 y mejorar los indicadores de deuda.

A continuación se describen los objetivos y acciones llevadas a cabo en los mercados local y externo durante el segundo semestre de 2008 y lo corrido del año 2009, para lograr las metas de financiamiento antes mencionadas.

2.5.1. Financiamiento Público Interno

2.5.1.1. TES de Largo Plazo

Los desembolsos totales por concepto de Títulos de Tesorería TES para el año 2008 ascendieron a \$23,9 billones, de los cuales \$21,9 billones correspondieron al financiamiento de las apropiaciones presupuestales de la vigencia y \$1,97 billones se depositaron en el Banco de la República como una disponibilidad final, con el fin de cubrir amortizaciones programadas para el inicio de 2009.

Del total colocado, \$8,76 billones se obtuvieron en la segunda mitad de 2008, representando el 37% de la financiación total por este rubro para dicha vigencia, siendo las operaciones vía subasta las que mostraron mayor dinamismo, como se observa en el cuadro 2.15, alcanzando una participación del 51% en las colocaciones totales durante el segundo semestre de 2008.

Las operaciones realizadas a través de las entidades públicas representaron el 49% del total de las colocaciones durante el lapso de análisis, iniciando una dinámica creciente a partir de mayo de 2008, tras la implementación del Decreto 1525, el cual se explica más adelante, y cuyo margen de cobertura se extendió en lo que respecta a las entidades obligadas a realizar operaciones forzosas, las cuales pasaron de ser 69 a 111, incrementando el volumen de recursos captados en \$1,8 billones respecto a la meta prevista al inicio de la vigencia.

Durante el 2008 se reconocieron como deuda pública y se pagaron con TES obligaciones a cargo de entidades públicas que hacen parte del presupuesto de la Nación, por un total de \$279 mil millones, lo que representó ahorros importantes por concepto de intereses de mora, generados por concepto de estas deudas.

En lo corrido de 2009 se han captado recursos a través de TES B por un monto total de \$16,4 billones, lo que representa un incremento del 88% con respecto a lo colocado en el periodo julio-diciembre de 2008 y que al 30 de junio del año en curso representa un porcentaje de ejecución del 92% de las necesidades por este rubro para la actual vigencia.

Cuadro 2.15
Colocaciones de TES. Jul-Dic/08

	Colocaciones	Meta	%
	Periodo	Plan Financiero	Ejecución
Subastas	4.456	11.516	39%
Convenidas	802	3.759	21%
Forzosas	3.325	8.372	40%
Sentencias	186	279	67%
Total	8.768	23.926	37%

Cifras en Miles de Millones (\$).
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN.



Cuadro 2.16

Colocaciones de TES. Ene- Jun/09

	Colocaciones	Meta	%
	Periodo	Plan Financiero	Ejecución
Subastas	7.476	9.333	80%
Convenidas	2.186	3.001	73%
Forzosas	6.819	5.501	124%
Sentencias	-	-	0%
Total	16.481	17.834	92%

Cifras en Miles de Millones (\$).**Fuente:** Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN.

Durante los primeros meses de 2008 y con el propósito de unificar toda la normatividad vigente sobre la administración de los excedentes transitorios de liquidez de las entidades públicas del orden nacional y territorial, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público propuso la consolidación de las diferentes normas vigentes. En febrero de 2008 se anunció la expedición del Decreto 538 que incluía cuatro capítulos referentes al régimen de inversión de los diferentes tipos de entidades públicas del orden nacional y territorial, así como un capítulo de disposiciones generales aplicables a ellos.

En mayo de 2008 se derogó este decreto y se expidió el 1525 en el cual se establece la siguiente estructura: cuatro capítulos que contemplan el régimen de inversión previsto para cada tipo de entidad en moneda local, el quinto capítulo que reglamenta el manejo de los excedentes transitorios de liquidez en moneda extranjera y el capítulo de disposiciones generales.

Cuadro 2.17
Decreto 1525 /08

CAPÍTULO	DIRIGIDO A	DEFINICIÓN EXCEDENTE DE LIQUEDEZ	INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE LIQUEDEZ	TIPO DE COLOCACIÓN	LIQUIDACIÓN DE TÍTULOS	INFORMES
I	* Establecimientos públicos del orden nacional * Entidades estatales del orden nacional con régimen presupuestal de Establecimiento Público * Fondos especiales	100% del promedio trimestral del promedio diario mensual de sus disponibilidades deducidos los TES en su poder	* Deben invertir sus excedentes de liquidez originados en sus recursos propios, administrados, y los de los Fondos Especiales administrados por ellos, en TES del mercado primario adquiridos directamente en la DGCPTN * Si poseen excedentes de liquidez en moneda extranjera deben solicitar autorización de inversión de los mismos a la DGCPTN. En caso en que se emita esta autorización podrán ser invertidos en: a) Títulos de deuda pública externa colombiana, y b) Títulos de deuda pública emitidos por otros gobiernos, cuentas corrientes o de ahorro en moneda extranjera, depósitos remunerados en moneda extranjera, certificados de depósito en moneda extranjera.	Forzosa	* Para atender compromisos de gasto * Para rotar portafolio * Puede acceder al Fondo de Redención anticipada si el título tiene no más de 180 días de constituido * No podrán registrar pérdidas de capital y la negociación debe hacerse en condiciones de mercado * Deben ofrecer los títulos para venta en primera opción a la DGCPTN	* Informe mensual sobre saldos y promedios de todas sus disponibilidades durante los primeros cinco días hábiles de cada mes * Informe trimestral del portafolio de inversiones * Informe de recursos o inversiones en moneda extranjera
II	* Empresas Industriales y Comerciales del Estado del orden nacional * Sociedades de Economía Mixta con régimen de Empresas Industriales y Comerciales del Estado, dedicadas a actividades no financieras * Asimiladas a Empresas Industriales y Comerciales	Recursos que de manera inmediata no se destinan al desarrollo de las actividades que constituyen el objeto de la entidad	Deben ofrecer a la DGCPTN en primera opción el ciento por ciento (100%) de la liquidez en moneda nacional, cualquiera fuere el plazo de la citada liquidez.	Convenida	* Podrán ofrecer los títulos, en primera opción, a la DGCPTN del Ministerio de Hacienda y Crédito Público * No podrán registrar pérdidas de capital y la negociación debe hacerse en condiciones de mercado	* Informe trimestral del portafolio de inversiones

(CONTINUACIÓN)



Cuadro 2.17

Decreto 1525/08 (Continuación)

CAPÍTULO	DIRIGIDO A	DEFINICIÓN EXCEDENTE DE LIQUEDEZ	INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE LIQUEDEZ	TIPO DE COLOCACIÓN	LIQUIDACIÓN DE TÍTULOS	INFORMES
III	* Sociedades de Economía Mixta o participación directa o indirecta del Estado inferior al 90% de su capital * Empresas de servicios públicos domiciliarios mixtas del orden nacional * Comisión Nacional de Televisión * Corporaciones Autónomas Regionales * Entes universitarios autónomos		Pueden ofrecer sus excedentes de liquidez a la DGCPTN	Convenida		* Informe trimestral del portafolio de inversiones
IV	* Entidades territoriales * Entidades descentralizadas del orden territorial con participación pública superior al cincuenta por ciento		Deben invertir sus excedentes de liquidez, así: * En Títulos de Tesorería TES, Clase "B", tasa fija o indexados a la UVR, del mercado primario directamente ante la DGCPTN o en el mercado secundario en condiciones de mercado, y, * En certificados de depósitos a término, depósitos en cuenta corriente, de ahorros o a término en condiciones de mercado en establecimientos bancarios vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia o en entidades con regímenes especiales contempladas en la parte décima del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero Pueden adicionalmente mantener sus excedentes de liquidez en: * Carteras colectivas del mercado monetario o abiertas sin pacto de permanencia, administradas por sociedades fiduciarias * Institutos de Fomento y Desarrollo	Convenida		-

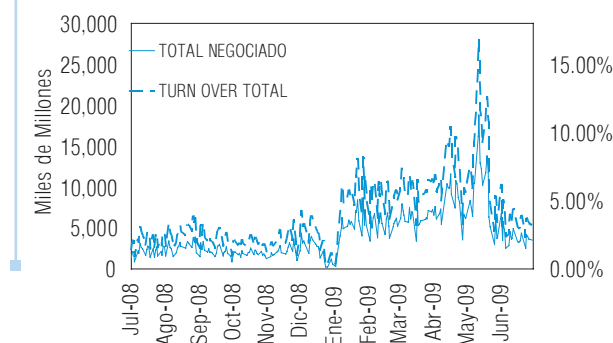
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN.

En el mercado secundario, al analizar indicadores de liquidez como el *Turn Over* y el volumen de negociación total de la deuda pública, se aprecian los bajos niveles de transacción del segundo semestre de 2008, producto de la agudización de la crisis financiera internacional; sin embargo, a comienzos de 2009 y gracias al carácter expansivo de la política fiscal y monetaria del Gobierno, (la tasa de intervención del Banco de la República se ha reducido 550 puntos básicos en lo corrido de 2009) gran parte de la liquidez se trasladó al mercado de TES logrando niveles históricos de negociación en el mes de mayo.

El 16 de junio el Gobierno Nacional presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo manteniendo las metas del Plan Financiero 2009 en términos de déficit del GNC y del Sector Público Consolidado en 3,7% y 2,4% del PIB, respectivamente. Así mismo, se mostró el excelente comportamiento en las colocaciones de deuda de 2009 y anunciando el anticipo de \$4 billones de financiamiento del 2010, los cuales serían colocados en el segundo semestre de 2009. Estos anuncios generaron inquietud en algunos agentes del mercado que liquidaron sus posiciones en TES y produjeron desvalorizaciones en los portafolios de deuda pública.

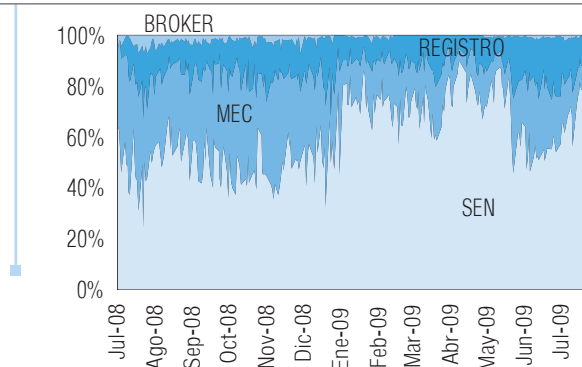
En cuanto a los sistemas de negociación, es importante mencionar el repunte que ha presentado el sistema SEN en términos de volumen a partir de enero de 2009 y que acumula a junio 30 una participación del 74%. También es de resaltar el crecimiento que han tenido las operaciones de registro que al mismo mes detentan el 11% del total transado.

Gráfico 2.3
Turn Over vs. Negociación



Fuente: Banco de la República - MEC.

Gráfico 2.4
Negociación por Sistema



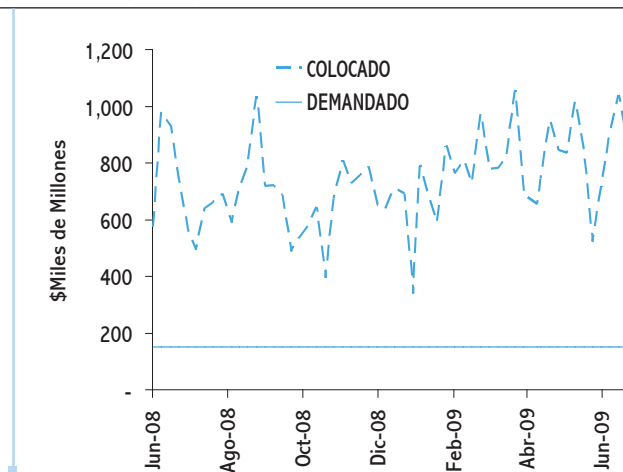
Fuente: Banco de la República - MEC.

2.5.1.2. TES de Corto Plazo

En lo que respecta a los TES de corto plazo, en enero de 2008 se redujo el monto de TES subastado de \$200.000 millones a \$150.000 millones, con lo cual el monto de vencimientos de estos títulos se redujo en la misma cuantía. Semanalmente se mantuvieron tres referencias al vencimiento, correspondientes a los tramos de 357, 189 y 105 días, continuando así con la estrategia orientada a desarrollar el mercado de dinero y a fortalecer la parte corta de la curva de rendimientos en el mercado secundario.

Gráfico 2.5

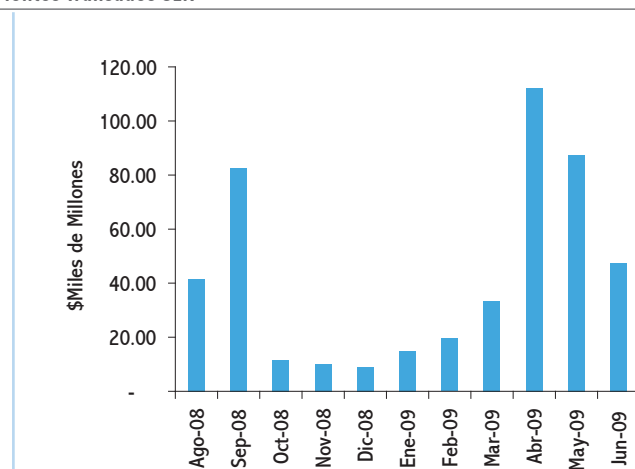
Subastas TES Corto Plazo Monto Ofertado vs. Colocado



Fuente: Banco de la República

Gráfico 2.6

TES Corto Plazo Montos Transados SEN



Fuente: Banco de la República

La Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional mantendrá su compromiso de brindar un referente de cero riesgo a los inversionistas de este tramo de la curva y de desarrollar a través de instrumentos de deuda el mercado monetario.

Los niveles negociados en el mercado secundario para TES de corto plazo, presentaron un incremento importante en los meses de abril y mayo de 2009 con montos diarios promedio de \$100 mil millones.

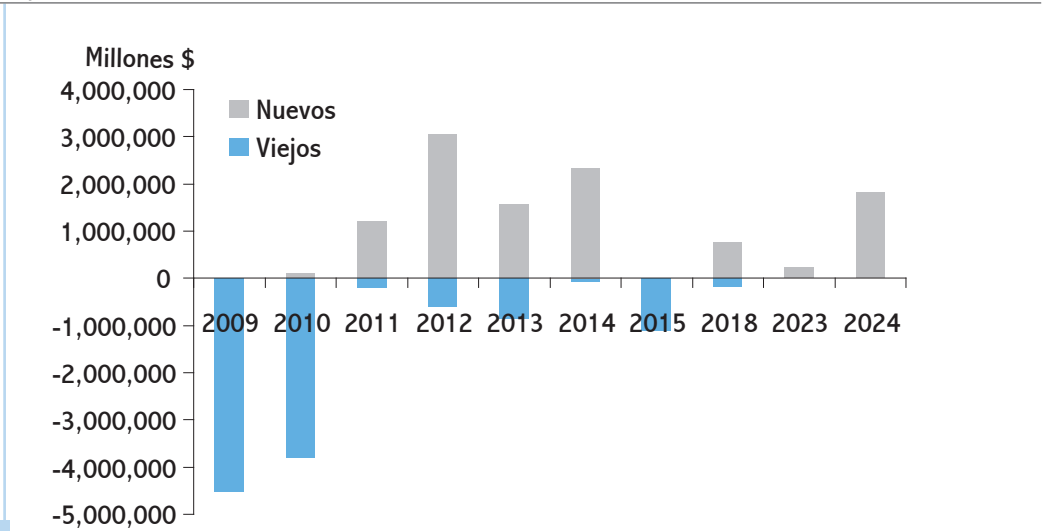
2.5.1.3. Operaciones de Manejo de deuda

En la segunda parte de 2008 y el primer semestre de 2009 la DGCPN ha llevado a cabo operaciones de manejo por \$11 billones, el 88% fueron vía subasta a través de los creadores de mercado y el saldo se estructuró con tenedores del sector público.

Estas operaciones consistieron en el intercambio de títulos a tasa fija en pesos y en UVR con vencimientos de 2009 a 2018 (denominados títulos viejos), por títulos a tasa fija en pesos y en UVR con vencimientos de 2011 a 2024 (denominados títulos nuevos) tal como se observa en el gráfico 2.7.

Las transacciones descritas, junto al lanzamiento en febrero de los títulos a tasa fija con vencimiento 2012 y 2014 y en marzo de 2009 del título a tasa fija con vencimiento 2024, han mejorado el perfil de vencimientos de la deuda interna, incrementando los indicadores de vida media y duración que a junio 30 del año en curso se ubican en 4,7 años y 3,5 años, respectivamente.

Gráfico 2.7
Operaciones de Manejo



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPN



Cuadro 2.18
Indicadores TES B

	jul-08	jun-09
Saldo	\$101 Billones	\$112 Billones
Cupón Promedio	11,56%	10,55%
Vida Media	4,3	4,7
Duración	3,1	3,5

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN.

2.5.1.4. Creadores de mercado

El *ranking* acumulado de creadores de mercado con corte diciembre de 2008 refleja el buen comportamiento de los participantes en el esquema, en especial de los designados como creadores, quienes se mantuvieron en las 10 primeras posiciones a lo largo de toda la vigencia. Para el 2009 ingresó el Banco de Bogotá como aspirante a creador de mercado y se excluyó al banco HSBC debido a su bajo nivel de desempeño durante el 2008.

Cuadro 2.19
Emissiones de Cotización Obligatoria

MONEDA	jul-08	jun-09
cop	14-may-09	14-may-09
cop	18-may-11	24-nov-10
cop	24-nov-10	18-may-11
cop	14-nov-13	14-nov-13
cop	28-oct-15	28-oct-15
cop	24-jul-20	24-jul-20
uvr	22-sep-10	22-sep-10
uvr		20-mar-13
uvr	25-feb-15	25-feb-15
uvr	23-feb-23	23-feb-23

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN.

El requisito de cotización obligatoria a lo largo del último año mantuvo su exigencia, incluyendo dentro de las emisiones a cotizar la referencia con vencimiento marzo de 2013 denominada en UVR. En la actualidad los participantes en el programa de creadores de mercado deben cotizar mínimo 5 de 10 emisiones posibles. En lo corrido de 2009, ninguna entidad del programa ha sido sancionada por incumplir este requisito.

Durante la vigencia 2009 los aspirantes a creadores de mercado han mostrado una participación sobresaliente, en particular el Banco de Bogotá y JP Morgan Corporación Financiera, entidades que con corte a junio se ubican en las posiciones 8 y 9 del *ranking* respectivamente, y que gracias a su desempeño en el *ranking* secundario han sido beneficiarias de las colocaciones no competitivas de TES.

Cuadro 2.20
Ranking Ene-Dic. 2008

No.	Entidad	Puntaje Total
1	BANCOLOMBIA S.A.	1,00000
2	BANCO DAVIVIENDA SA - PP	0,80368
3	INTERBOLSA S.A.	0,46864
4	CITIBANK	0,46724
5	BANCO SANTANDER COLOMBIA	0,35220
6	RBS	0,33607
7	CORFICOLOMBIANA	0,33139
8	BBVA COLOMBIA	0,33100
9	CORREVAL S.A.	0,28998
10	BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0,28111
11	JPMORGAN S.A.	0,27649
12	BANCO POPULAR	0,19740
13	BANCO AGRARIO DE COLOMBIA S.A	0,13725
14	HSBC COLOMBIA S.A.	0,12798

Creadores

Aspirantes

Fuente. Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN



Cuadro 2.21
Ranking Ene- Jun 2009

No.	Entidad	Puntaje Total
1	BANCOLOMBIA S.A.	1,00000
2	BANCO DAVIVIENDA S.A. - PP	0,93391
3	BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0,49176
4	INTERBOLSA S.A.	0,40661
5	CITIBANK	0,40112
6	BBVA COLOMBIA	0,39679
7	BANCO SANTANDER COLOMBIA	0,39644
8	BANCO DE BOGOTÁ	0,37804
9	JPMORGAN S.A.	0,37536
10	RBS	0,37424
11	CORFICOLOMBIANA	0,36298
12	CORREVAL S.A.	0,31165
13	BANCO AGRARIO DE COLOMBIA S.A	0,27137
14	BANCO POPULAR	0,25549

Creadores **Aspirantes**
Fuente. Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN.

En 2008 se modificó el instructivo de calificación para los creadores de mercado otorgando una mayor ponderación a las operaciones desarrolladas en el mercado secundario y al puntaje por presencia en pantalla, lo que redundó en un mayor volumen de transacción a partir del primer semestre de 2008.

Gráfico 2.8
Curva Cero Cupón

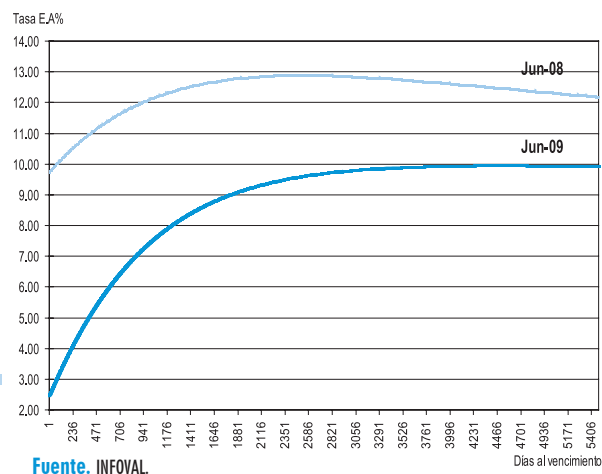
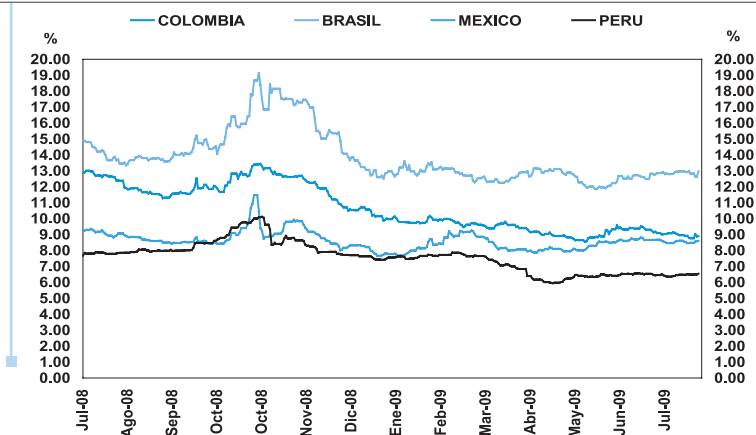


Gráfico 2.9
Deuda Local 10 Años LATAM

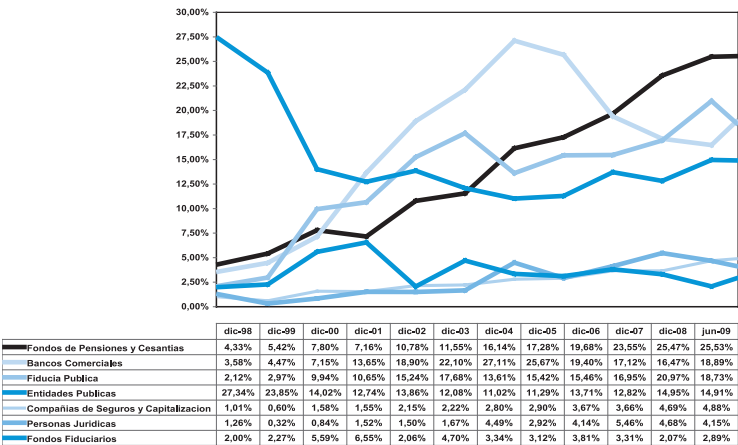


Fuente. Bloomberg

2.5.1.5. Tenedores de TES

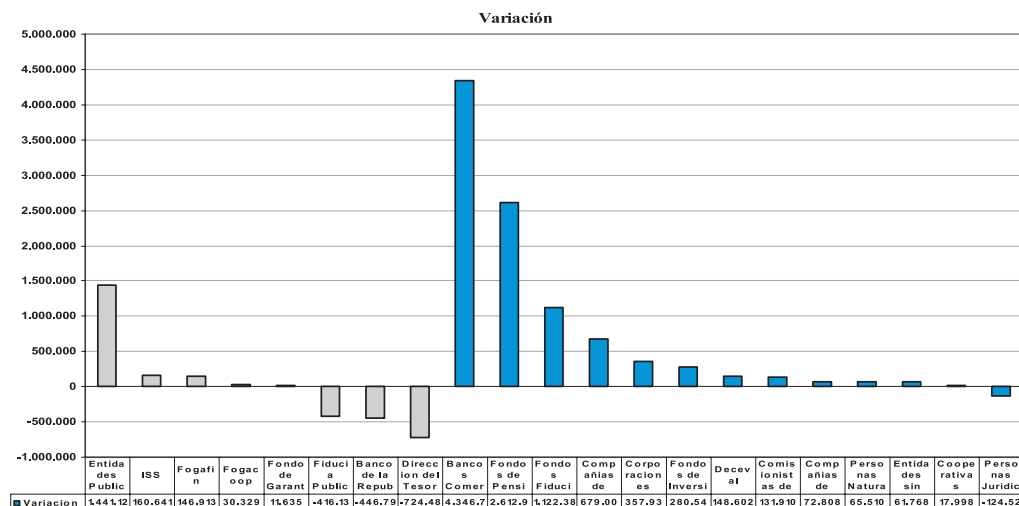
A partir de 2003 se presentó un reacomodamiento en la estructura de tenedores de títulos TES en donde los establecimientos bancarios, que históricamente habían tenido la participación mayoritaria, cedieron su posición a los inversionistas institucionales, particularmente a los fondos de pensiones y cesantías. A junio de 2009 los bancos poseen el 25,53% del stock de TES, en tanto los fondos de pensiones mantienen el 18,89%.

Gráfico 2.10
Evolución de Tenedores de TES



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN.

Gráfico 2.11
Variación del *Stock* por Tenedor



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPN

2.5.2. Financiamiento Público Externo

2.5.2.1. Banca Multilateral y Otros

Durante el período comprendido entre el 1º de julio de 2008 y el 30 de junio de 2009 se suscribieron trece (13) contratos de empréstito externo con la banca multilateral, que ascendieron a US\$ 2.688,2 millones. Los contratos de empréstito del Gobierno Nacional comprendieron siete (7) operaciones de crédito por valor de US\$1.983,2 millones; estos corresponden a 73,8% del total de créditos celebrados en el periodo evaluado; el 23,4% de los créditos corresponde a cuatro (4) operaciones de crédito con garantía de la Nación los cuales alcanzan la suma de US\$630 millones, y el restante 2,8% de las operaciones responde a dos (2) créditos sin garantía de la Nación por US\$75 millones.

De los créditos contratados, el 53,5% de ellos por valor US\$1.438,2 millones financiaron proyectos de inversión. El resto de la cartera, unos US\$ 1.250 millones 46,5% fueron préstamos programáticos o sectoriales de libre destinación, estos créditos corresponden a una modalidad flexible con fondos de rápido desembolso, de libre destinación que apoyan cambios institucionales y de política.

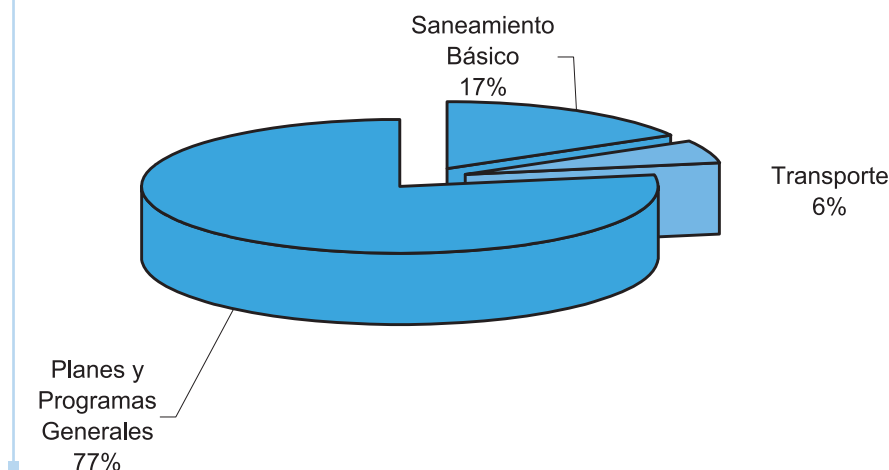
Los créditos contratados para financiar proyectos de inversión específica fueron los siguientes:

- 1. Banco Interamericano de Desarrollo- BID: US\$864,2 millones:
 - ✓ Nación: Programa de Apoyo al Proceso de Participación Privada y Concesión en Infraestructura – Tercera Etapa PPCI III, por US\$14,2 millones.
 - ✓ Bancoldex: Financiamiento a Entidades Prestadoras de Servicios Públicos por US\$50 millones.
 - ✓ Findeter: Proyecto de Inversión Reconversión Productiva y Desarrollo Exportador - Primer Préstamo Individual con Recursos de la Línea de Crédito Condicional - CCLIP - Fase I por US\$100 millones.
 - ✓ Empresas Públicas de Medellín: Programa de Saneamiento del río Medellín -I Etapa por US\$450 millones.
- 2. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento BIRF: US\$1.675 millones:
 - ✓ Nación: Familias en Acción por US\$636,5 millones
 - ✓ Nación: Fortalecimiento de la Información Pública, la evaluación y la Gestión de Resultados por US\$8.5 millones
 - ✓ Bogotá, D. C.: Proyecto de Servicios Urbanos para Bogotá - PSUB por US\$30 millones.
- 3. Corporación Andina de Fomento – CAF: US\$104 millones:
 - ✓ Nación: Proyecto Doble Calzada Buga – Buenaventura – Etapa I por US\$74 millones.
 - ✓ IDEA: Financiamiento para Proyectos de Desarrollo Social por US\$30 millones.
- 4. Corporación Financiera Internacional -IFC-: US\$45 millones:
 - ✓ Bogotá, D. C.: Recuperación de la Malla Vial por US\$45 millones.



Gráfico 2.12

Créditos contratados con Banca Multilateral según sector



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN.

Los créditos programáticos o sectoriales contratados para financiar apropiaciones presupuestales prioritarias del Gobierno Nacional, fueron los siguientes:

1. Banco Mundial - BIRF: US\$1.000 millones:

- Tercer Préstamo Programático de Políticas para el Desarrollo Sostenible por US\$450 millones.
- Tercer Préstamo Programático de Apoyo al Desarrollo y Eficiencia Empresarial por US\$550 millones.

2. Banco Interamericano de Desarrollo – BID: US\$250 millones:

- Programa de Apoyo a la Consolidación de las Reformas en el Sector de Agua Potable y Saneamiento – Fase I por US\$250 millones.

De otra parte, con el fin de mejorar el perfil de la deuda externa colombiana, contribuir a la sostenibilidad de las finanzas públicas y de acuerdo con las condiciones de mercado vigente, la Nación autorizó y realizó con el Banco Mundial operaciones de manejo de deuda pública externa consistentes en la conversión de tasa de interés variable a tasa fija. Se realizó la operación de manejo de deuda para fijar tasas para un monto de US\$94,3 millones con resultados favorables (tasa fija menor al 2,7% en promedio).

Adicionalmente, para préstamos con margen fijo se fijaron las tasas de interés aprovechando las condiciones que ofrece la actual coyuntura del mercado y teniendo en cuenta el impacto positivo al disminuir el saldo de deuda en riesgo de tasa de interés. Se obtuvo una tasa promedio entre el 3,19 y 3,69% para deudas por un valor de US\$2.026,6 millones.

Con respecto a otras fuentes de financiación con el BID y la CAF se han iniciado las gestiones para poder realizar operaciones de manejo de deuda adicionales para aprovechar las condiciones actuales de tasa de interés en los mercados financieros internacionales.

Adicionalmente, para el periodo evaluado en este informe y con el propósito de propender a que las entidades públicas hagan un manejo adecuado de su portafolio de pasivos externos a fin de asegurar la gestión eficiente del riesgo financiero de su endeudamiento, se realizaron operaciones de manejo de deuda externa, con la asesoría de la Subdirección de Financiamiento con Organismos Multilaterales y Entidades Financieras Internacionales, esto con el objeto de mejorar el perfil de la deuda y evitar la volatilidad proveniente de los mercados financieros. Estas operaciones se utilizaron como una herramienta para eliminar la exposición al riesgo de tasa de interés y de tasa de cambio a los cuales se encontraban expuestos los créditos denominados en monedas diferentes al peso e indexados a tasas variables. Es preciso aclarar que la cobertura alcanzada a través de esta herramienta es de tipo parcial y no alcanza a cubrir el monto total de la deuda.

Las entidades autorizadas fueron ISA, Bogotá, D. C., ICETEX, Empresa del Aguas del Magdalena, Empresa de Aguas de Pereira, Empresas Públicas de Medellín, Distrito Turístico y Cultural de Cartagena de Indias y Corporación Autónoma Regional de Cundinamarca.

Finalmente, con el fin lograr una mejor planeación y gestión financiera del servicio de la deuda se realizó la “alineación” de los pagos de amortización e intereses de los créditos vigentes con el Banco Interamericano de Desarrollo.

2.5.2.2. Mercado de Capitales Externo

El segundo semestre de 2008 estuvo dominado por la volatilidad en los mercados financieros a causa de la crisis financiera internacional, la cual fue impulsada por la explosión de la burbuja del mercado de hipotecas de alto riesgo en el segundo semestre de 2007 y se agravó con la declaración de bancarrota de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008. Esto se tradujo en un temor generalizado de una crisis sistémica, que contagió la economía mundial y aumentó la aversión al riesgo de manera generalizada. Debido a esto el mercado de crédito se contrajo, las ventanas de oportunidad se cerraron y el dinamismo económico de los años anteriores desapareció.

Posteriormente, aprovechando la mejoría en las condiciones financieras dada la crisis, la cual redujo significativamente las emisiones a nivel mundial, la Nación aprovechó la primera ventana de oportunidad en el comienzo de 2009; y el 6 de enero emitió en los mercados internacionales un nuevo bono global en dólares a diez años con vencimiento en 2019, por un monto total de US\$1.000.000.000. Con esta operación, la República financió el total de las necesidades presupuestales para la vigencia 2009 y siguió en línea con el objetivo estratégico en cuanto a tener fuertes puntos de referencia en la curva de rendimientos.

Con el ánimo de frenar los efectos negativos de la crisis y reactivar sus economías, los gobiernos en general y en especial los países desarrollados, activaron sus políticas anticíclicas en dos frentes. Por un lado, redujeron rápida y eficazmente la tasa de referencia; y por otro lado inyectaron liquidez directamente al sistema financiero. Estas medidas, especialmente en Estados Unidos, generaron confianza en los consumidores e inversionistas en general; y aunque los fundamentales de la economía no mostraban mejoras sustanciales, sí se evidenciaba que ya se había tocado fondo y que se podría reactivar el dinamismo económico.



Las políticas de emergencia antes mencionadas y la mejoría en los fundamentales de la economía estadounidense, reactivaron el apetito por riesgo de los inversionistas y se abrió una nueva ventana de oportunidad para el financiamiento de la Nación. Con esta coyuntura y con la totalidad del financiamiento externo para la vigencia 2009; el 14 de abril, la República inició el prefinanciamiento 2010, con la reapertura del bono global a diez años con vencimiento en 2019 por un monto de US\$ 1.000.000.000. De igual forma, esta operación estuvo en línea con el cumplimiento del objetivo estratégico de la Nación en cuanto a tener *benchmarks* en su curva de rendimientos.

Es importante resaltar que la reapertura del Bono Global, con vencimiento en 2019, fue antecedida por la quincuagésima reunión anual de la Asamblea de Gobernadores del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en la cual Colombia fue anfitrión, así como por un *roadshow* con inversionistas institucionales en Los Angeles, Nueva York, Boston y Londres a finales de febrero.

2.5.2.3. Operaciones de Cobertura

El 6 de mayo de 2008 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público anunció que la Nación iniciaría una estrategia para convertir a pesos parte de la deuda externa, con el fin de aprovechar la coyuntura de tasa de cambio. Mediante la Resolución 1255 de 2008 se dio inicio a las operaciones de “pesificación” de deuda externa por un monto de hasta US\$2.000 millones de dólares. Dichas operaciones conducen a una mejor estructura de la deuda externa del Gobierno Nacional Central ya que disminuyen los riesgos de mercados a los que se encuentra expuesta, contribuyendo así a mejorar el perfil de la deuda total en términos de la composición entre moneda local y extranjera y no aumentan el saldo de la deuda¹⁷. Así mismo, se busca desarrollar el mercado de capitales interno, mediante la vinculación de agentes locales como contraparte de las operaciones.

A diciembre 31 de 2008 y con base en la autorización provista por la Resolución 1255 del 7 de mayo de 2008, la Nación realizó operaciones de cobertura por un monto nominal de 500 millones de dólares, bajo la modalidad de swap de moneda peso –dólar, extingible. Además notificó a la opinión pública, que la Nación realizará estas operaciones según condiciones de mercado, de forma discrecional y discreta; por otra parte, que el mercado solo tendrá conocimiento del monto total de coberturas que se hagan cada mes, el día 15 del mes siguiente.

2.5.2.4. Calificadoras de Riesgo

A pesar de los sucesos de coyuntura internacional tales como la crisis financiera internacional o una menor expectativa de crecimiento global, que afectan la percepción de riesgo de los inversionistas, durante 2008, Colombia mantuvo las calificaciones otorgadas por las agencias internacionales *S&P*, *Moody's*, *Fitch* y *DBRS*.

Durante el primer semestre de 2009 se realizaron las visitas anuales de todas las agencias. En general se reunieron con agentes privados, investigadores independientes, analistas políticos y el sector público. Los temas se enfocaron en el desempeño y perspectivas de la economía, noticias políticas y de seguridad, así como, los avances en la ayuda militar de Estados Unidos y el tratado de libre comercio.

En junio, *DBRS* subió la calificación de la deuda en moneda extranjera a largo plazo a BBB (low) de BB (high) y de la deuda en moneda local a BBB de BBB (low). Este cambio ubica a Colombia en la escala de grado de inversión y obedece a mejorías en términos de manejo de deuda, credibilidad en política macroeconómica, seguridad pública y al fortalecimiento en la balanza de pagos. Para la calificadora estos factores

¹⁷ Resolución 1255 de 2008.

representan una mejoría en la calidad del crédito y adicionalmente muestra la habilidad del gobierno para servir los pagos de deuda de los próximos años.

A finales de julio, S&P ratificó la calificación crediticia en BB+ en moneda extranjera largo plazo y BBB+ en moneda local largo plazo. Según la calificadora, la economía colombiana ha incrementado la resistencia a choques externos, mediante un ambiente propicio para activar políticas monetarias y fiscales anticíclicas. De la misma forma afirmó que, la combinación de: crecimiento en los mercados financieros, el control de la inflación y una tasa de cambio flexible ha fortalecido la habilidad de la República para absorber la recesión económica mundial. Por último, resaltó la habilidad de la nación para mitigar los efectos negativos de la recesión económica, mediante el acceso oportuno y adecuado al financiamiento interno y externo.

Cuadro 2.22
Calificaciones actuales otorgadas a la deuda de Colombia

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE DEUDA DE LARGO PLAZO				
	Moody's	S & P	FITCH	DBRS
GRADO DE INVERSIÓN	Aaa	AAA	AAA	AAA
	Aa1	AA+	AA+	AA (High)
	Aa2	AA	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-	AA (Low)
	A1	A+	A+	A (High)
	A2	A	A	A
	A3	A-	A-	A (Low)
	Baa1	BBB+	BBB+	BBB (High)
	Baa2	BBB	BBB	BBB
	Baa3	BBB- (*)	BBB-	BBB (Low)
GRADO ESPECULATIVO	Ba1	BB+	BB+	BB (High)
	Ba2	BB	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-	BB (Low)
	B1	B+	B+	B (High)
	B2	B	B	B
	B3	B-	B-	B (Low)
	Caa1	CCC+	CCC+	CCC (High)
	Caa2	CCC	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-	CCC (Low)
Deuda en moneda local				
Deuda en moneda extranjera				

(*) Los bonos globales emitidos en moneda extranjera son calificados por Standard & Poor's como Grado de Inversión (BBB-).

Fuente: DGCPTN.



2.5.2.5. Investor Relations Colombia -IRC-

Una de las principales políticas de la Dirección de Crédito Público y Tesoro Nacional y de la Subdirección de Financiamiento Externo se ha enfocado en el manejo proactivo de la deuda del Gobierno Nacional que garantice el éxito de la financiación y las operaciones de manejo de deuda. Así mismo, y dado que la República de Colombia es uno de los participantes más activos y reconocidos en el mercado de capitales externo entre otros países emergentes, se ha hecho evidente la necesidad de garantizar transparencia en la información económica, fiscal y deuda que se entrega a los inversionistas para que estos tomen decisiones de inversión.

En consecuencia, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público contrató una consultoría a través del Proyecto Modernización de la Administración Financiera Pública II –MAFP II–, para encargarse del diseño e implementación de una estrategia que delimite y estructure las relaciones con inversionistas locales e internacionales, lideradas actualmente por la Dirección de Crédito Público y Tesoro Nacional.

Adicionalmente, es importante mencionar que el Ministerio consideró la contratación de esta consultoría teniendo en cuenta los lineamientos y exigencias establecidos por el Instituto Internacional de Finanzas –IIF–, ente internacional encargado de otorgar calificaciones sobre las relaciones que cada país sostiene con inversionistas, basándose en criterios técnico-estructurales y de información que se entrega al mercado.

La consultoría contratada tuvo en cuenta dos perfiles diferentes para cada consultor: uno con énfasis financiero encargado del diseño, administración y organización de eventos y actividades derivadas de las relaciones con inversionistas como son los *roadshows*, conferencias telefónicas, reuniones anuales, visitas, entre otros; y el otro consultor con un perfil económico con miras al diseño e implementación de una página web que contenga la información exigida y relevante para inversionistas locales e internacionales en el proceso de toma de decisiones de inversión.

De acuerdo a los procesos, metodología, alcances y objetivos planteados en los términos de referencia de contratación y lo propuesto por la consultoría como parte de su estrategia, a continuación se presentan los principales aspectos del diseño e implementación de la Estrategia de Relaciones con Inversionistas de la Nación:

- ✓ Se definió un grupo dentro de la estructura organizacional del Ministerio bajo el nombre INVESTOR RELATIONS COLOMBIA –IRC–, el cual actualmente depende del Director de Crédito Público.
- ✓ Se diseñó e implementó la página web de IRC (<http://www.minhacienda.gov.co/irc/es>).



- ✓ Se recopiló la información histórica de deuda pública desde 2004 para publicar en la página web IRC.
- ✓ Se diseñaron y se implementaron los formatos de agenda para participación de la Nación en reuniones anuales de Organismos Multilaterales como Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y Banco Interamericano de Desarrollo.
- ✓ Se organizó la Primera Cumbre Andina de Inversión en conjunto con la revista *LatinFinance* - Bogotá 10 de julio de 2007
- ✓ Se organizó una conferencia telefónica internacional con la presencia del Ministro para dar a conocer a los inversionistas el presupuesto del 2008 en agosto 2007.
- ✓ Se abrió el buzón de IRC para resolver dudas relacionadas con la oficina de inversionistas y con información del Ministerio. Hasta el momento se han recibido 19 requerimientos de información vía mail por parte de inversionistas y además se han atendido alrededor de 35 llamadas relacionadas con la oficina.
- ✓ Se creó un manual para guiar al usuario administrador en el proceso de edición y actualización de la página web, allí se encuentra una tabla detallada por oficina encargada de entregar y cargar la información; también se detalla la periodicidad con la que deben revisarse y actualizarse las cifras publicadas para información del inversionista.

Adicionalmente, el 27 de enero de 2009 se firmó un convenio de cooperación técnica no reembolsable entre la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con el fin de brindar apoyo al proyecto de relaciones con inversionistas IRC Fase II.

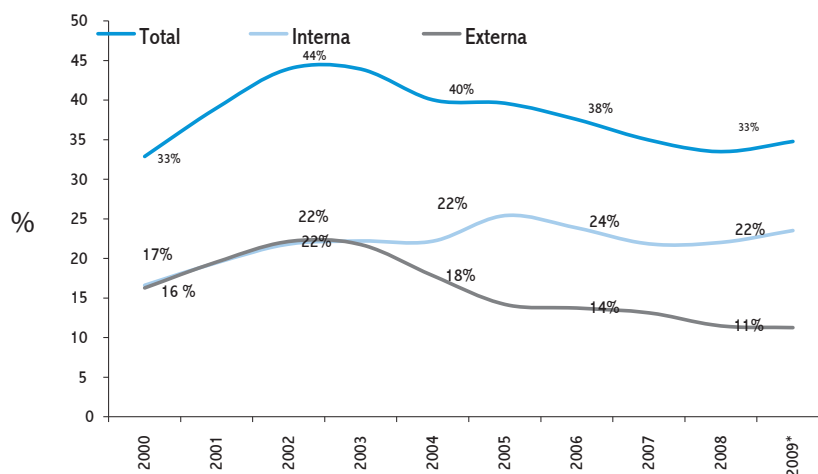
En esta nueva etapa del proyecto se contrató el IIF con el propósito de adelantar la revisión de la estrategia de manejo de inversionistas planteada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (IRC), para realizar una propuesta de los cambios que sean necesarios y un plan para el lanzamiento y posicionamiento de la oficina entre los inversionistas. De otro lado, dentro de la Fase II se tiene previsto que una vez el IIF haya definido el plan de acción a seguir, se proceda a implementar las recomendaciones sugeridas por dicha entidad mediante la contratación de consultores locales, labor a partir de la cual se espera que dé inicio formal la Oficina de Relaciones con Inversionistas en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.5.3. Deuda Gobierno Central

El saldo de la deuda bruta del Gobierno Nacional Central a diciembre de 2008 registró \$163.306 miles de millones (equivalentes a US\$72,788 millones). Al finalizar 2008 la deuda bruta total representó el 33% del PIB, continuando con la tendencia decreciente de los últimos años. A junio de 2009, dicho saldo ascendió a \$174.966 mm, \$118.364 corresponde a deuda interna.



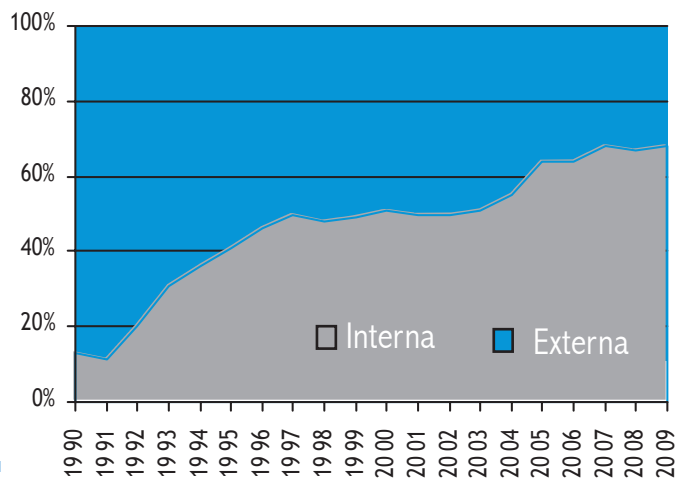
Gráfico 2.13
Deuda Bruta GNC / PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN. *2009 a Junio con PIB proyectado

En los últimos años se ha presentado una recomposición del portafolio de deuda del GNC, al pasar del 50% en deuda interna y 50% en deuda externa (2002) al 67% y 33% respectivamente, al cierre de 2008.

Gráfico 2.14
Deuda bruta GNC interna vs externa

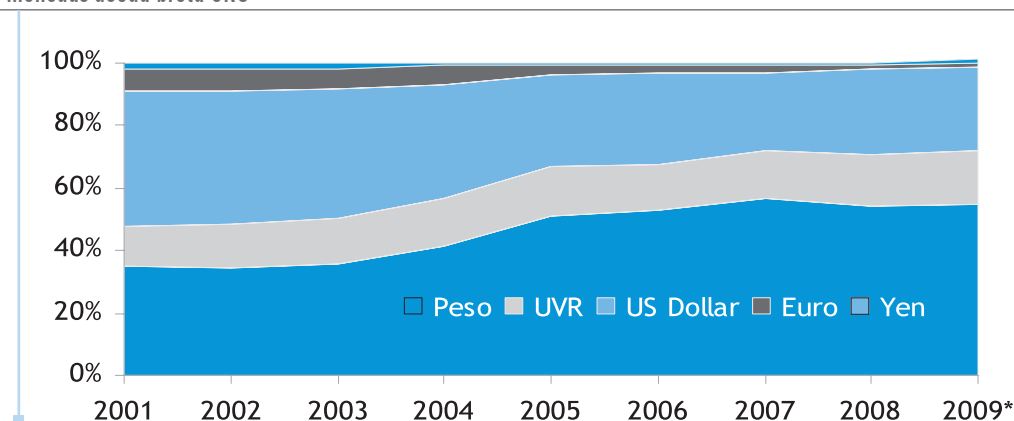


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN. *2009 a junio.

A junio del presente año el 29% de la deuda está denominada en moneda extranjera (USD, EUR, JPY), mientras que el 54% corresponde a pesos colombianos y el 17% a Unidades de Valor Real – UVR. Esta composición de deuda permitió suavizar el choque externo que afectó los tipos de cambio y las tasas de interés a las cuales el Gobierno refinancia su deuda.

Gráfico 2.15

Composición por monedas deuda bruta GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público-DGCPTN. *2009 a Junio.

2.6. Balance Fiscal de Entidades Territoriales

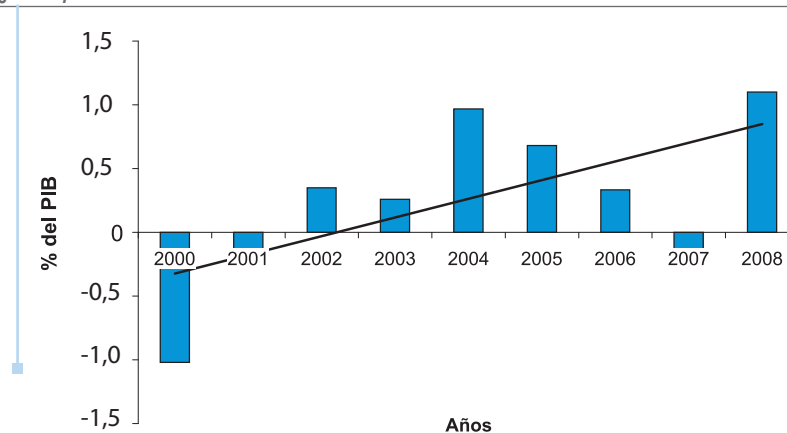
2.6.1. Balance Fiscal Consolidado Subnacional

En 2008 las finanzas territoriales confirmaron su solidez. El consolidado regional cerró el año con un superávit equivalente a 1.1% del PIB, \$5.2 billones de pesos¹⁸. Balance positivo que contrasta con el déficit registrado en 2007 (-0.2% del PIB), el cual fue de naturaleza estacional. El resultado incluye tanto las administraciones centrales departamentales y municipales como sus entidades descentralizadas, en las que se destacan las Empresas de Servicios Públicos, las Empresas Sociales del Estado y los establecimientos públicos.

¹⁸ Cálculos del Banco de la República, mediante la metodología de financiamiento, denominada por debajo de la línea. Incluye el Fondo Nacional de Regalías. No incluye los resultados de EPM, EMCALI, ETMVA, ETB y EAAB entidades clasificadas en el grupo "Otras Empresas Locales" en la presentación de los resultados fiscales del Sector Público Consolidado hecha por el CONFIS y el Banco de la República.

Gráfico 2.16

Balance Fiscal Regional y Local Consolidado % del PIB



Fuente: Banco de la República.

Como se aprecia en el gráfico 2.16, las finanzas territoriales exhiben una tendencia permanente de recuperación desde el año 2000. Las situaciones de déficit han sido transitorias. La solidez alcanzada en términos de consecución de ahorro corriente ha llevado a que los resultados fiscales sean más sensibles al ritmo de ejecución de los gastos de inversión que a los ciclos de la actividad económica.

En este sentido, el margen de maniobra de los mandatarios regionales y locales para adelantar programas de gasto anticíclicos es mayor que el existente antes de las reformas constitucionales a las transferencias intergubernamentales de 2001 y 2007. La fórmula constitucional de asignación del Sistema General de Participaciones (SGP) opera como un seguro fiscal contra eventuales caídas de ingresos vinculadas a pérdidas de dinamismo de la actividad económica.

Así, el superávit fiscal de 2008 se logró en un contexto de menor crecimiento tanto de la actividad económica como de ingresos por regalías frente al registrado en 2007. En este entorno fue notoria la incidencia del ciclo político presupuestal: 2008 fue el primer año del período de gobierno de los actuales mandatarios regionales y locales, vigencia en la cual, al igual que sucedió en 2004, se tiende a retrasar la ejecución de la inversión por efecto de la armonización presupuestal de los planes de desarrollo de las administraciones entrante y saliente.

En contraste, el déficit fiscal de 2007 obedeció a la aceleración de la ejecución del presupuesto de inversión que generalmente tiene lugar durante el último año de los periodos de gobierno (Gráfico 2.16).

Como resultado de la menor ejecución presupuestal aumentó la acumulación de liquidez regional y local en el sistema financiero nacional. De acuerdo con cálculos del Banco de la República¹⁹, los saldos de los territorios en cuentas corrientes, de ahorro y CDT aumentaron 47% en términos nominales al pasar de \$9.8 billones en 2007 a \$14.3 billones en 2008 (Cuadro 2.23).

¹⁹ Con base en el formato 338 que consolida la Superintendencia Financiera. Los datos no incluyen depósitos en INFIS ni en carteras colectivas administradas por sociedades fiduciarias, por lo cual estos activos podrían ser mayores.

Así mismo, la cartera de créditos regionales y locales con el sistema financiero disminuyó 12% entre 2007 y 2008, al pasar en billones de pesos corrientes de \$2.9 a \$2,6 (Cuadro 2.23)

En consecuencia, descontando la deuda, los activos netos de los fiscos regionales y locales con el sistema financiero nacional aumentaron 71%, al pasar en billones de pesos corrientes de \$6.8 en 2007 a \$11.7 en 2008. Estos recursos respaldan compromisos vigentes pendientes de pago, y pueden financiar nuevo gasto sin presionar aumentos excesivos de deuda en 2009 (Cuadro 2.23).

Cuadro 2.23
Activos Financieros Netos Regionales y Locales Consolidados²⁰

Saldos en Miles de Millones de Pesos			
			Variación %
Activos y pasivos con sistema financiero	2007	2008	2008 / 2007
A. Activos Financieros Netos (5)-(1)	6.868	11.770	71,4%
1. Cartera de Créditos	2.933	2.618	-11%
2. Depósitos en Cuenta Corriente	3.042	4.173	37%
3. Certificados de Depósito a Término	934	1.890	102%
4. Depósito de Ahorro	5.825	8.324	43%
5. Total Activos Líquidos	9.801	14.388	47%

Fuente: Banco de la República

Al cierre de 2008 la mayor acumulación de activos financieros netos se presentó a nivel municipal. Descontando la cartera de créditos los activos netos de alcaldías y entidades descentralizadas municipales sumaron \$8,4 billones, representando 72% del total regional y local (Cuadro 2.24).

²⁰ Ibid.

Cuadro 2.24

Activos Financieros Netos Regionales y Locales Desagregados

\$Miles de Millones					
SALDOS 2008					
Fuentes de Financiamiento	2.008	Departamentos	Municipios	Ent. Desc. Departamentales	Ent. Desc. Municipales
A. Sector Financiero sin Bonos (2+3+4)-(1)	11.770	2.613	6.291	661	2.205
1. Cartera de Créditos	2.618	1.094	1.312	123	88
2. Depósitos en Cuenta Corriente	4.173	1.456	2.280	217	220
3. Certificados de Depósito a Término	1.890	259	1.132	108	391
4. Depósito de Ahorro	8.324	1.993	4.192	459	1.681

Fuente: Banco de la República

En 2008 tanto el nivel municipal como el departamental cerraron con superávit fiscal. Los mejores resultados se presentaron a nivel municipal. Sin incluir el FNR el superávit regional y local ascendió a \$4,6 billones, 1.0% del PIB²¹, de los cuales 74%, \$3,4 billones, correspondió al nivel municipal, y el 26% restante, al nivel departamental (Cuadro 2.25).

²¹ Resultado estimado por el Banco de la República mediante la metodología denominada “por debajo de la línea”.

Cuadro 2.25

Resultados Fiscales Regionales y Locales Desagregados Miles de Millones de Pesos Superávit (+) Déficit (-)

Concepto	2.007		2.008	
	\$MM	% PIB	\$MM	% PIB
A. Total Regional y Local sin FNR (1+2)	-1.297	-0,3%	4.681	1,0%
1. Nivel Departamental	-733	-0,2%	1.297	0,3%
Gobernaciones	-586	-0,1%	1.282	0,3%
EDS Departamentales	-147	0,0%	15	0,0%
2. Nivel Municipal	-564	-0,1%	3.384	0,7%
Alcaldías	-624	-0,1%	2.691	0,6%
EDS Municipales	60	0,0%	693	0,1%
PIB Nominal	431.839		479.619	

Fuente: Banco de la República

Las administraciones centrales (gobernaciones y alcaldías) generaron 80% del superávit fiscal regional y local. Las EDS culminaron la vigencia con los resultados menos positivos (Cuadro 2.25).

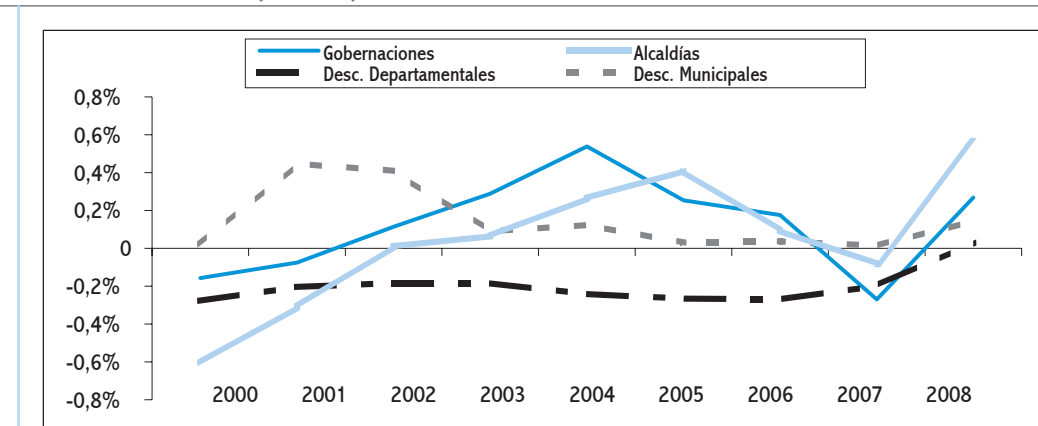
Los resultados de 2008 confirman la tendencia de mejor desempeño fiscal de las administraciones centrales respecto a sus EDS, circunstancia observada desde el año 2000, y en la cual se destaca la propensión recurrente de las EDS departamentales a presentar déficit (Gráfico 2.17)

Situación que, tal como sucedió en 2007, impactó de forma negativa los resultados de las gobernaciones al verse estas obligadas a asumir pasivos de EDS estructuralmente deficitarias como hospitales, licorerías, loterías, universidades y algunos INFIS²².

En aras de superar esta problemática es conveniente fortalecer tanto el monitoreo y seguimiento como las medidas de disciplina fiscal sobre las EDS para evitar situaciones de arbitraje normativo, que puedan vulnerar las normas de responsabilidad fiscal territorial mediante el traslado de gastos y deuda del nivel central al descentralizado. La labor es competencia prioritaria de las administraciones centrales: la Constitución Política (C.P.) y la ley otorgan a las entidades territoriales plena autonomía para monitorear, controlar, crear, reformar y suprimir EDS.

Gráfico 2.17²³

Composición del Balance Fiscal Subnacional (% del PIB)



Fuente: DAF, con datos de Contraloría General de la República y Banco de la República.

²² Por ejemplo el Instituto Financiero para el desarrollo del Quindío (INDEQUI) fue declarado insolvente en 2008.

²³ Los cálculos presentados en este informe se hicieron con la serie de PIB nominal metodología base 2000, calculada por el DANE a partir del tercer trimestre de 2008. Ello implica que los datos históricos aquí presentados son diferentes a los de informes anteriores, los cuales se elaboraron con los datos de PIB correspondientes a la metodología base 1994, la cual fue reemplazada por la metodología base 2000, la cual no volverá a ser estimada. El PIB nominal base 2000 es mayor que el estimado con base 1994 porque, de acuerdo con el DANE, incluye más sectores y mayor información, de tal modo que refleja mejor las condiciones actuales de la estructura económica del país.

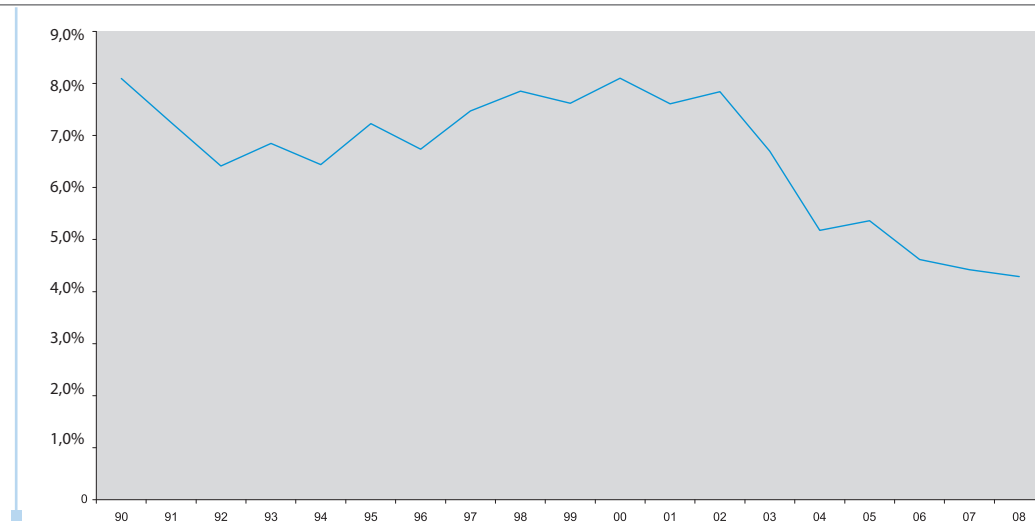
2.6.2. Tendencia Deuda Pública Consolidada Subnacional

Los positivos resultados fiscales de 2008 permitieron a las entidades territoriales reducir el saldo de su deuda. El endeudamiento neto fue negativo: las amortizaciones de capital fueron mayores que los desembolsos de nuevos créditos. Como resultado, el saldo de la deuda territorial bajó de 4.4% del PIB en 2007 a 4.3% del PIB en 2008²⁴.

Así las cosas, en 2008 la deuda territorial como porcentaje del PIB completó un decenio de tendencia a la baja, luego de llegar a 8% del PIB a finales del milenio pasado²⁵ (Gráfico 2.18).

Gráfico 2.18

Tendencia Histórica Deuda Pública Territorial % PIB



Fuente: CGR, cálculos DAF

Las menores contrataciones de deuda por parte de alcaldías y gobernaciones compensaron el aumento de la deuda de las EDS y ello explicó la disminución de la deuda territorial como proporción del PIB. Así, entre 2007 y 2008 el saldo de la deuda pública de las administraciones centrales territoriales bajó de 1.5% a 1.3% del PIB, mientras en las EDS subió de 2.9% a 3.0% del PIB (Cuadro 2.26).

²⁴ Incluye la totalidad de la deuda pública del Sector Público No Financiero Territorial, del cual forman parte todas las empresas del sector descentralizado subnacional, grupo donde los mayores deudores son ETMVA, TGI, EEEB, EPM y EMCALI.

²⁵ Los cálculos presentados en este informe se hicieron con la serie de PIB nominal metodología base 2000, calculada por el DANE a partir del tercer trimestre de 2008. Ello implica que las relaciones deuda / PIB son inferiores a las estimadas en informes anteriores, los cuales se elaboraron con los datos de PIB correspondientes a la metodología base 1994, la cual fue reemplazada por la metodología base 2000 y por tanto no volverá a ser estimada por el DANE. El PIB nominal base 2000 es mayor que el estimado con base 1994 porque, de acuerdo con el DANE, incluye más sectores y mayor información, de tal modo que refleja mejor las condiciones actuales de la estructura económica del país.

La dinámica del endeudamiento territorial en 2008 estuvo influenciada por dos factores: el ciclo político presupuestal y la continuación de la política de financiación con crédito de los programas de expansión de las principales empresas de servicios públicos, especialmente en las grandes ciudades capitales.

Por tipo de deuda, como porcentaje del PIB en 2008 la externa se mantuvo estable y la interna disminuyó (Cuadro 2.26).

En términos nominales la deuda interna aumentó en las EDS y disminuyó en alcaldías y gobernaciones. Entre tanto, los mayores crecimientos de la deuda externa se registraron en gobernaciones y EDS, respectivamente (Cuadro 2.26).

Cuadro 2.26
Deuda Pública Territorial por Niveles de Gobierno Millones de Pesos

	Millones de Pesos		% del PIB		Crec % 2007 /2008	% Total 2008
	2007	2008	2007	2008		
Interna	12.638.567	13.226.220	2,9%	2,8%	5%	64%
Gobernaciones	1.852.326	1.701.352	0,4%	0,4%	-8%	8%
Alcaldías Capitales	2.534.808	2.336.394	0,6%	0,5%	-8%	11%
Alcaldías No Capitales	792.804	793.445	0,2%	0,2%	0%	4%
Ent. Descentralizadas	7.458.628	8.395.029	1,7%	1,8%	13%	41%
Externa	6.461.824	7.335.439	1,5%	1,5%	14%	36%
Gobernaciones	108.587	162.477	0,0%	0,0%	50%	1%
Alcaldías Capitales	1.305.211	1.385.574	0,3%	0,3%	6%	7%
Alcaldías No Capitales	0	0	0,0%	0,0%	0%	0%
Ent. Descentralizadas	5.048.026	5.787.388	1,2%	1,2%	15%	28%
Total	19.100.391	20.561.659	4,4%	4,3%	8%	100%
PIB Nominal	431.839.018	479.618.788				

Fuente: CGR, Banco de la República, DCTCP, cálculos DAF.



El comportamiento antes señalado obedeció en lo fundamental a la sustitución de deuda interna por deuda externa como principal fuente de financiación tanto en las administraciones centrales como en las empresas de servicios públicos adscritas y vinculadas a estas, en especial las orientadas a los sectores de energía, agua potable y telecomunicaciones.

Así, durante 2008 los principales cambios en la composición de la deuda territorial fueron: sustitución de deuda interna por externa y mayor participación de las EDS en el endeudamiento total (Cuadro 2.27).

Cuadro 2.27

Composición Deuda Pública Territorial Porcentajes

	2007	2008
Total	100%	100%
Interna	66%	64%
Externa	34%	36%
Total	100%	100%
Administraciones Centrales	35%	31%
Entidades Descentralizadas	65%	69%

Fuente: CGR, Banco de la República, DGTCP, cálculos DAF

La deuda territorial continuó concentrada. Al sumar la deuda interna y externa se encuentra que cuatro EDS de Bogotá y Medellín y el Distrito Capital son los mayores prestatarios territoriales: ETMVA, TGI, EEEB, EPM y Bogotá D. C., concentran 63% de la deuda territorial. En total 20 entidades, entre las cuales se encuentran cinco alcaldías capitales y seis gobernaciones, acumularon 84% de la deuda territorial al cierre de 2008 (Cuadro 2.28).

Cuadro 2.28
Mayores Prestatarios Territoriales 2008 Millones de pesos

	2008	% Total	% Total Acumulado
Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá	5.037.230	25%	25%
Bogotá D. C.	2.116.018	10%	35%
TGI-Transportadora de Gas del Interior	2.112.013	10%	45%
EPM (Empresas Públicas de Medellín)	2.049.665	10%	55%
EMCALI (Empresas Municipales de Cali)	623.699	3%	66%
EAAB (Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá)	604.734	3%	69%
Santiago De Cali	564.559	3%	72%
Cundinamarca	396.777	2%	74%
Antioquía	283.289	1%	75%
Valle del Cauca	261.007	1%	77%
EPM de Bogotá, Telecomunicaciones	242.350	1%	78%
Barranquilla	240.698	1%	79%
Medellín	211.631	1%	80%
Orbitel S.A. E.S.P.	173.902	1%	81%
Cartagena	173.404	1%	82%
UNE EPM Telecomunicaciones S.A. ESP	124.332	1%	82%
URRÁ (Hidroeléctrica del Valle del Aburrá Antioquia)	101.769	0%	83%
Boyacá	98.150	0%	83%
Cesar	97.705	0%	84%
Santander	97.199	0,5%	84%
Demás Entidades	3.229.715	15,7%	
Total	20.546.980	100%	

Fuente: CGR, Banco de la República, DGTCP, cálculos DAF.

Por otra parte, la calidad de la cartera territorial en 2008 mejoró en los departamentos y desmejoró levemente en los municipios. El porcentaje de la deuda calificada en “A”, aquella que además de servirse en forma cumplida presenta mínimos factores de riesgo, subió en los departamentos de 76% en 2007 a 78% en 2008, mientras en los municipios bajó de 72% a 70% en los mismos años. (Cuadro 2.29).

Cuadro 2.29

Calificación de la Cartera Territorial Porcentajes

	2007	2008
CALIFICACIÓN	% Total	% Total
A	76%	79%
B	20%	17%
C	1%	1%
D	2%	0%
E	1%	2%
TOTAL DEPARTAMENTOS	100%	100%
A	72%	70%
B	1%	3%
C	10%	12%
D	13%	12%
E	3%	3%
TOTAL MUNICIPIOS	100%	100%

Fuente: Superintendencia Financiera.

El esfuerzo de saneamiento fiscal territorial llevó a disminuir el riesgo nacional por garantías crediticias y empréstitos otorgados a gobernaciones y alcaldías. La mayoría de las metas de pago de deuda incluidas en los programas de ajuste fiscal, suscritos por las entidades territoriales para reestructurar deudas con garantía nación, en los términos de la Ley 617 de 2000, se continuaron cumpliendo. Como resultado, al cierre de 2008 los mayores porcentajes de deuda con garantía Nación corresponden a las EDS y a deuda externa contratada recientemente por las gobernaciones. (Cuadro 2.30).

El mayor riesgo contingente de la Nación por garantías crediticias otorgadas está en las EDS. A diciembre de 2008 43% de la deuda externa de las EDS contaba con aval nacional y 52% de su deuda interna estaba contratada directamente con la Nación y corresponde al metro de Medellín. (Cuadro 2.30).

El mayor riesgo nacional originado en garantías crediticias otorgadas a gobernaciones y alcaldías es por deuda externa: 100% en gobernaciones y 50% en alcaldías capitales. La totalidad de la deuda externa de las ciudades capitales sin garantía Nación corresponde a Bogotá, D. C. (Cuadro 2.30).

Cuadro 2.30
Deuda Garantizada y Otorgada por la Nación

	Saldo con Garantía Nación Ley 617 de 2000	Millones de \$	% del Saldo Total	Créditos Nación	% del Saldo Total	Total Compromiso Nación	% del Saldo Total
Gobernaciones	300.661	1.863.828	16%	382.552	21%	683.213	37%
Interna	97.719	1.701.352	6%	391.735	23%	489.454	29%
Externa	162.477	162.477	100%	0	0%	162.477	100%
Alcaldías Capitales	1.175.399	3.721.969	32%	130.463	4%	1.305.862	35%
Interna	637.704	2.336.394	27%	3.605	0%	641.309	27%
Externa	689.886	1.385.574	50%	0	0%	689.886	50%
Alcaldías No Capitales	26.740	793.445	3%	107.226	14%	133.965	17%
Interna	27.857	793.445	4%	0	0%	27.857	4%
Externa	0	0	0%	0	0%	0	0%
E.Descen- tralizadas	2.497.487	14.182.417	18%	4.337.608	31%	6.835.095	48%
Interna	0	8.395.029	0%	4.337.608	52%	4.337.608	52%
Externa	2.497.487	5.787.388	43%	0	0%	2.497.487	43%
Total	3.763.659	20.561.659	18%	4.447.891	22%	8.211.550	40%
Interna	866.648	13.226.220	7%	4.447.891	34%	5.314.539	40%
Externa	2.897.011	7.335.439	39%	0	0%	2.897.011	39%

Fuente: MHCP- DGTCP y CGR, Cálculos DAF

La ejecución y seguimiento de los programas de ajuste fiscal (Leyes 358 y 617) y de los acuerdos de reestructuración de pasivos (Ley 550) contribuyeron al logro de resultados positivos en materia de sostenibilidad fiscal regional y local.

Durante 2008 111 entidades territoriales adelantaron programas de ajuste fiscal con el apoyo y asistencia técnica del Ministerio de Hacienda: 16 departamentos y 95 municipios. (Cuadro 2.31).



Cuadro 2.31

Entidades en Ajuste Fiscal con Apoyo de la Nación

	DEPARTAMENTOS	MUNICIPIOS	TOTAL
Ley 550/99	11	69	80
Ley 617/00	4	20	24
Ley 358	1	6	7
TOTAL	16	95	111

Fuente: DAF

Los acuerdos de reestructuración de pasivos de Ley 550 de 1999 son²⁶: Departamento de Amazonas, Leticia, Caucasia*, Zaragoza, Barranquilla, Soledad, Achí, Departamento de Bolívar, Magangué, Salamina, Belén de los Andaquies*, Departamento del Cauca, Patía del Bordo, Popayán, Astrea, Codazzi, La Jagua de Ibirico, La Paz, Bahía Solano, Departamento del Chocó, Nóvita, Nuquí, Cereté, Montería, Departamento de Córdoba, Puerto Libertador, Departamento del Guainía, Inírida, Distracción, El Molino, Fonseca, Maicao, Riohacha, Villanueva, Aracataca, Departamento del Magdalena, El Retén, Fundación, Santa Ana, Santa Marta, Cienaga, Departamento de Nariño, Sandoná, Tumaco, Pamplona, Puerto Asís, Córdoba*, Departamento de San Andres, Providencia, Galeras, Guaranda, Majagual, San Benito Abad, Tolú, Tolú Viejo, Ambalema, Casabianca, Departamento del Tolima, Lérica, Líbano, Mariquita, Rovira, Buenaventura, Cartago, Dagua, Palmira, Pradera, Departamento del Vichada.

Los programas de saneamiento fiscal de Ley 617 de 2000 son: Caramanta*, Girardota*, Rionegro*, Departamento del Atlántico*, Cartagena*, María La Baja, Chinchiná, Villamaría*, El Copey*, Pacho*, Departamento de La Guajira, Charalá*, Departamento de Santander*, Piedecuesta*, San Gil*, Cajamarca, Espinal*, Guamo, Ibagué, Villarrica, Cali, Departamento del Valle, Guacarí y Jamundí.

Los planes de desempeño fiscal de Ley 358 de 1997 son: Frontino*, Manizales*, Quibdó**, Departamento de Putumayo, Fresno*, Santa Isabel* y Roldanillo.

Conclusiones y Recomendaciones

En 2008 las finanzas territoriales se mantuvieron sólidas. El consolidado regional y local cerró con un superávit de 1.1% del PIB, lo cual indica que el déficit registrado en 2007 de 0.2% del PIB fue estacional.

El balance positivo de 2008 se logró en un entorno de menor crecimiento de los ingresos de recaudo propio frente a 2007 debido a la desaceleración económica nacional.

²⁶ * Acuerdos terminados con éxito. ** Acuerdos fracasados por incumplimiento.

En este contexto fue notoria la incidencia del ciclo político presupuestal, en 2008 se retrasó la ejecución de la inversión territorial debido a la armonización presupuestal de los planes de desarrollo de las administraciones entrante y saliente. Hecho que contrastó con lo sucedido en 2007 cuando el aumento del gasto de inversión propició el déficit fiscal, pese al dinamismo de los ingresos de recaudo propio favorecido por el auge económico.

Como resultado de la menor ejecución presupuestal aumentó la acumulación de liquidez regional y local. Descontando la deuda, los activos netos de los fiscos territoriales con el sistema financiero nacional aumentaron 71% el último año, al pasar en billones de pesos corrientes de \$6.8 en 2007 a \$11.7 en 2008.

Gracias al superávit fiscal se redujeron las necesidades de financiamiento crediticio y disminuyó el saldo de la deuda pública. Las amortizaciones superaron los desembolsos y como resultado el saldo de la deuda territorial llegó en 2008 a 4.3% del PIB, el nivel más bajo desde 1990.

La deuda se continuó sirviendo de forma cumplida y la calidad de la cartera conservó niveles altos de calificación. Al cierre de 2008 la mayor parte de la cartera terminó calificada en "A" (76% en los departamentos y 70% en los municipios), nota que significa total cumplimiento y mínimos factores de riesgo.

El desempeño fiscal continuó siendo mejor en el nivel central que en el descentralizado. La conducción de las EDS, especialmente a nivel departamental, actuó de forma negativa sobre la sostenibilidad fiscal subnacional. Los sectores más críticos son hospitales, licorerías, loterías y algunos INFIS.

La superación de esta problemática demanda la adopción de medidas de ajuste fiscal dirigidas a evitar el traslado de gastos y deuda del nivel central al descentralizado. La labor es competencia prioritaria de gobernaciones y alcaldías, quienes por mandato constitucional y legal tienen plena autonomía para monitorear, controlar, crear, reformar y suprimir EDS.

No obstante los riesgos fiscales que representan las EDS, la mayoría de los gobiernos subnacionales está en condiciones de adelantar programas de estímulo fiscal sin deteriorar su sostenibilidad financiera. La desvinculación del SGP de los ingresos corrientes de la Nación, efectuada mediante las reformas constitucionales de 2001 y 2007, favorece esta situación.

Así, con las reformas al SGP, la Nación debe garantizar ingresos crecientes para las regiones pese al menor crecimiento de sus recaudos tributarios, ocasionado por la desaceleración económica. Sin estas reformas los ingresos corrientes tanto nacionales como los regionales y locales tendrían hoy una tendencia descendente, tal como ocurrió a finales del siglo pasado.

La ejecución de una política fiscal contracíclica responsable por parte de los gobiernos regionales y locales afronta importantes retos institucionales. El principal es fortalecer la capacidad de gestión para planear y ejecutar programas de desarrollo. Tareas prioritarias en este frente son: articular el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) con los planes de desarrollo; programar y ejecutar el presupuesto anual con referencia a las metas del MFMP; aprovechar las economías de escala a nivel de planeación y ejecución presupuestal, mediante la asociación voluntaria entre jurisdicciones; mejorar los procesos y procedimientos tanto de elaboración y evaluación de proyectos como de contratación administrativa.



Si no se avanza en estos aspectos el país corre el riesgo de enfrentar la siguiente paradoja: entidades territoriales acumulando excedentes de liquidez bajo situaciones de postración económica regional y local, agravadas por bajos niveles de cobertura y calidad en la provisión de bienes y servicios públicos.

Desde esta perspectiva es preciso canalizar los recursos fiscales hacia proyectos de inversión definidos como prioritarios en los planes de desarrollo, evitando retrasar la ejecución del gasto con el propósito de aumentar los rendimientos financieros de los recursos líquidos que amparan el ejercicio de las competencias territoriales.

2.7. Agenda Legislativa

2.7.1. Otros Proyectos de Ley

Durante la legislatura 2008-2009, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público sometió a consideración del Honorable Congreso de la República:

PROYECTO	ESTADO
Proyecto de ley 225 de 2008 Cámara, 054 de 2008 Senado “Por medio de la cual se aprueba el “Convenio del Programa Cooperativo para el Fondo Regional de Tecnología Agropecuaria”, Enmendado, y el “Convenio de Administración del Programa Cooperativo para el Fondo Regional de Tecnología Agropecuaria”, Enmendado, firmados el 15 de marzo de 2008”	Pendiente sanción presidencial
Proyecto de ley número 309 de 2009 Senado “Por la cual se amplían las autorizaciones conferidas al Gobierno Nacional para celebrar operaciones de crédito público externo e interno y operaciones asimiladas a las anteriores y se dictan otras disposiciones.”	Aprobado en comisiones conjuntas y Plenaria del Senado de la República.

2.7.2. Reforma Financiera

Las Comisiones Terceras del Senado de la República y de la Cámara de Representantes, en Sesiones Conjuntas de los días 17 y 18 de junio de 2008 aprobaron en primer debate, el proyecto de ley “Por el cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones” el cual fue posteriormente aprobado por las sesiones plenarias del Senado de la República



y de la Cámara de Representantes y conciliado el 18 de Junio de 2009. El 15 de julio de 2009 el proyecto se convirtió en Ley de la República con el número 1328. La Ley tiene la siguiente estructura:

Título I. Del régimen de protección al consumidor financiero

Capítulo I Aspectos Generales

Capítulo II Derechos y Obligaciones

Capítulo III Sistema de Atención al Consumidor Financiero

Capítulo IV Información al consumidor financiero

Capítulo V Cláusulas y prácticas abusivas

Capítulo VI Defensoría del Consumidor Financiero

Capítulo VII Procedimientos

Capítulo VIII Régimen sancionatorio

Título II. De las facultades de intervención del Gobierno Nacional

Título III. De la estructura del sistema financiero

Título IV. De la promoción de las microfinanzas

Título V. Del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

Título VI. Del régimen financiero de los fondos de pensión obligatoria y cesantía

Título VII. De la liberalización comercial en materia de servicios financieros

Título VIII. De la Superintendencia Financiera de Colombia

Título IX. Otras disposiciones

La nueva norma gira fundamentalmente en torno a dos ejes principales: La Protección al Consumidor Financiero y el nuevo régimen de “multifondos” y multiportafolios en materia de pensiones y cesantías, sin perjuicio de introducir otros importantes cambios al sistema financiero como a continuación se detalla:

Con respecto a la *Protección al Consumidor Financiero*, la Reforma busca unificar el régimen en un solo cuerpo normativo, y allí define, entre otros aspectos, los derechos, las obligaciones y las prácticas de protección propia del consumidor, las obligaciones de las entidades, el Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC), define el contenido mínimo de la información que debe brindarse al Consumidor Financiero y señala algunas reglas con respecto a cláusulas y prácticas abusivas.

Frente a la figura del Defensor del Consumidor Financiero, la Reforma indica que este será autónomo, independiente y objetivo. La norma establece las funciones del Defensor facultándolo para actuar como conciliador pero aclarando que su función no es pública y sus decisiones no son vinculantes, salvo cuando así lo acuerde con la Entidad o lo establezca el reglamento respectivo. La Superintendencia Financiera se encargará de llevar un registro de Defensores, así como de posesionarlos. No obstante, seguirán siendo elegidos por las entidades.

Con respecto al *Esquema de multifondos y multiportafolios en pensiones y cesantías*, cada Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) ahora podrá ofrecer hasta 3 alternativas diferentes de fondos, considerando las edades y los perfiles de riesgo de los afiliados.



Así, aquellos afiliados más jóvenes y con una mayor posibilidad de aceptar riesgos, podrán estar en un fondo más agresivo, mientras que los afiliados más próximos a pensionarse o aquellos más aversos al riesgo, podrán estar en un fondo más conservador.

Este esquema pretende que exista una administración más eficiente de los recursos, generando el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación al mismo tiempo que se busca una adecuada protección de los recursos de las personas próximas a pensionarse y pensionados, mediante la creación de un portafolio más conservador que los resguarde de las volatilidades de los activos de mayor riesgo.

El esquema parte de la libertad de escogencia y traslado por parte de los afiliados pero en el marco de ciertas reglas que serán definidas por el Gobierno Nacional. Así mismo, para aquellos que no escojan, el Gobierno Nacional definirá reglas de asignación. El Gobierno Nacional, igualmente, se encargará de la reglamentación de otros aspectos como las características y condiciones del esquema, los tipos de fondos que se podrán ofrecer y su respectivo régimen de inversiones, las reglas sobre rentabilidad mínima y reserva de estabilización.

Como elemento fundamental del sistema y con el fin de alinear los incentivos de los afiliados con los de las administradoras, la reforma modifica el actual régimen de comisiones por administración. En efecto, la comisión que hasta el momento se cobra como un porcentaje sobre el ingreso base de cotización, es decir, sobre el recaudo, ahora tendrá un componente adicional el cual será calculado sobre el mejor desempeño de los diferentes fondos de pensiones, este último componente será fijado por el Gobierno Nacional.

Otros aspectos importantes en materia de pensiones son:

- ✓ Las coberturas que establecerá el Gobierno para que las aseguradoras cubran el riesgo de incremento que con base en el aumento del salario mínimo legal mensual vigente, podrían tener las pensiones de renta vitalicia inmediata y renta vitalicia diferida, en caso de que dicho incremento sea superior a la variación porcentual del IPC.
- ✓ La garantía para mantener el poder adquisitivo constante de los aportes efectuados a los fondos de pensiones de manera que la rentabilidad real de dichos aportes, calculada al momento del reconocimiento de la pensión de vejez, nunca sea negativa.
- ✓ La obligatoriedad para las entidades financieras de no cobrar a los Pensionados las libretas o talonarios necesarios para los movimientos de sus respectivas cuentas de ahorro.
- ✓ La facultad para que el Gobierno Nacional reglamente la forma en que las AFP contratarán el seguro previsional.

Con respecto al régimen de *cesantías*, la Reforma establece la posibilidad de que se ofrezcan dos tipos diferentes de portafolio de inversión que atiendan a las diferentes necesidades de liquidez de los afiliados, así: (i) un portafolio de corto plazo, el cual responde a las necesidades de liquidez que se presenten en el corto plazo, y (ii) un portafolio de largo plazo para recursos con horizontes de permanencia superiores. El Gobierno Nacional reglamentará varios aspectos, tales como, los regímenes de inversiones, las reglas de asignación, los traslados y la rentabilidad mínima de los portafolios.



En relación con la *estructura del sistema financiero*, la reforma introdujo los siguientes cambios:

- ✓ Se cambió en la denominación de las Compañías de Financiamiento Comercial a Compañías de Financiamiento.
- ✓ Se autorizan nuevas operaciones a los bancos:
 - Otorgar crédito para la adquisición del control de sociedades o asociaciones.
 - Leasing operativo (sin opción de compra)
- ✓ Se establece el Régimen Patrimonial de las Sociedades Administradoras de inversión.
- ✓ Se modifica la naturaleza y denominación de las Casas de Cambio las cuales en adelante se denominarán Sociedades de Intermediación Cambiaria y de Servicios Financieros Especiales y serán sociedad de servicios financieros. Además de las actividades propiamente cambiarias, estas sociedades podrán hacer pagos, recaudos, giros y transferencias nacionales en moneda nacional y podrán actuar como corresponsales no bancarios.
- ✓ Se crean los Corresponsales Cambiarios para los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC), los cuales podrán desempeñar algunas de las operaciones autorizadas que actualmente desarrollan los IMC, esta labor la podrán desempeñar entre otros, los profesionales de compra y venta de divisas.
- ✓ Se autoriza a las Sociedades Fiduciarias para celebrar contratos de fiducia mercantil con la Nación o con sus entidades descentralizadas, cuyo objeto sea la administración, gestión y ejecución de los recursos correspondientes a subsidios familiares de vivienda de interés social.
- ✓ Las entidades vigiladas por la SFC deberán establecer un esquema de autorregulación que permita identificar prácticas restrictivas que incidan en la determinación de las tarifas y comisiones de los productos y servicios financieros. En virtud del tal esquema, las entidades deberán establecer mecanismos que garanticen el desarrollo de la actividad financiera, dentro de parámetros razonables que estimulen la profundización del sistema y el acceso del consumidor financiero al mismo.

En relación con las Instituciones Financieras de Naturaleza Especial – Públicas:

- ✓ Se autorizan nuevas operaciones a FINDETER y se somete a régimen de seguro de depósito y encaje solo a algunas operaciones en las condiciones que determine el Gobierno Nacional.
- ✓ Se modifica el régimen de Títulos de Ahorro Educativo emitidos por el ICETEX.



- ✓ Se somete a régimen de seguro de depósito y encaje a BANCOLDEX, para algunas operaciones en las condiciones que determine el Gobierno Nacional.
- ✓ Se autoriza al Fondo Nacional del Ahorro - FNA, para administrar los recursos provenientes de los subsidios familiares de vivienda interés social asignados por la Nación y/o sus entidades descentralizadas que sean objeto de revocación o renuncia.

Con respecto al *fortalecimiento de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)* se incluyeron las siguientes medidas:

- ✓ La SFC ejercerá sus funciones dando especial relevancia y atención a aquellos hechos que por su naturaleza, cuantía o circunstancias coyunturales, afecten de manera grave la confianza pública en el sistema financiero, asegurador y en el mercado de valores, pongan en peligro la continuidad del servicio, o comporten un riesgo sistémico.
- ✓ La SFC podrá requerir, en cualquier tiempo, cualquier información de entidades que ordinariamente no se encuentren bajo su inspección y vigilancia o control.
- ✓ La SFC podrá promover mecanismos de intercambio de información con organismos de supervisión de otros países y con las organizaciones internacionales que agrupe dichos organismos de supervisión.
- ✓ La SFC podrá establecer acuerdos y formar parte de organismos, juntas y colegios internacionales de supervisión, con el objeto de coordinar y tomar medidas conjuntas de supervisión
- ✓ La SFC podrá ordenar a las entidades vigiladas la contratación de auditorías externas con los objetivos y en los eventos que defina el Gobierno Nacional.
- ✓ La reforma establece que contra los actos administrativos que se adopten en desarrollo de facultades de intervención del Gobierno Nacional sólo procederá el recurso de reposición, que no suspenderá el cumplimiento inmediato de las mismas.
- ✓ El Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá impartir instrucciones para que el Banco de la República realice operaciones de tesorería con los recursos del FRECH con entidades vigiladas y las carteras colectivas.

En relación con el *fortalecimiento y supervisión especial del Fondo de Garantía de las Instituciones Financieras – Fogafín*, la reforma modifica algunas normas actualmente aplicables con el objeto de fortalecer su labor, por ejemplo mediante una mayor coordinación con las entidades de control y vigilancia; y de otro lado señala que la supervisión por parte de la Superintendencia Financiera será especial de conformidad con lo que señale el Gobierno Nacional.

En materia de *Promoción de las Microfinanzas*, la reforma faculta a las Cooperativas de Ahorro y Crédito y Multiactivas e Integrales con Sección de Ahorro y Crédito para prestar servicios financieros a personas naturales en lugares que no tengan presencia de entidades financieras. De otro lado la norma faculta al Gobierno Nacional para crear una línea de redescuento para operaciones de microcrédito.

Con respecto a la liberalización de servicios financieros, la Reforma Financiera adopta las medidas necesarias para dar cumplimiento a los compromisos adquiridos por Colombia en diversos tratados actualmente suscritos con EE.UU, Canadá y Asociación Europea de Libre Comercio – EFTA, por sus siglas en inglés, tanto en relación con la prestación transfronteriza de servicios como en el establecimiento de proveedores de servicios financieros en el país²⁷, así:

a. Prestación transfronteriza (desde el exterior)

- ✓ Las compañías de seguros del exterior, los corredores de seguros del exterior y las agencias de seguros, podrán ofrecer o realizar labores de intermediación, respectivamente, en el territorio colombiano o a sus residentes, únicamente seguros asociados a:
 - Transporte marítimo internacional,
 - Aviación comercial internacional
 - Lanzamiento y transporte espacial (incluyendo satélites).
- ✓ Dichos seguros ampararán los riesgos vinculados a:
 - Las mercancías objeto de transporte,
 - El vehículo que transporte las mercancías y
 - La responsabilidad civil que pueda derivarse de los mismos.
- ✓ Así mismo pueden ofrecer seguros que amparen mercancías en tránsito internacional.
- ✓ La Superintendencia Financiera de Colombia podrá establecer la obligatoriedad de un registro de las compañías.
- ✓ Salvo los seguros descritos, las compañías de seguros del exterior no podrán ofrecer, promocionar o hacer publicidad de sus servicios en el territorio colombiano o a sus residentes.
- ✓ En ningún caso los agentes de seguros podrán vender, ofrecer, promocionar y hacer publicidad de pólizas de seguros de entidades extranjeras.

b. Prestación transfronteriza (a residentes)

- ✓ Toda persona natural o jurídica, residente en el país, podrá adquirir en el exterior cualquier tipo de seguro, con excepción de:

²⁷ La entrada en vigencia de las medidas adoptadas en la reforma financiera en materia de liberalización, es de 4 años a partir de su promulgación. En los tratados actualmente suscritos, el plazo máximo para incorporar en la legislación local las medidas necesarias para cumplir con los compromisos adquiridos es de cuatro años a partir de la entrada en vigencia del respectivo acuerdo. Hoy en día ninguno de los acuerdos está en vigor.



- Los relacionados con el sistema de seguridad social
- Los obligatorios
- Los que requieran previo a su adquisición contar con un seguro obligatorio o estar al día en sus obligaciones para con la seguridad social
- Aquellos en los cuales el tomador, asegurado o beneficiario sea una entidad del Estado, salvo los casos que el Gobierno Nacional establezca.

c. Establecimiento

- ✓ Se podrán establecer sucursales de bancos y compañías de seguros del exterior.
- ✓ Tales sucursales serán entidades financieras, sometidas a la inspección y vigilancia de la SFC, con los mismos derechos y obligaciones que los bancos y compañías de seguros nacionales.
- ✓ Las sucursales deben tener un capital asignado, el cual deberá ser efectivamente incorporado en el país y convertido a moneda nacional.
- ✓ Las operaciones de las sucursales estarán limitadas por dicho capital.
- ✓ El banco o compañía de seguros del exterior responderá en todo momento por las obligaciones contraídas por la sucursal establecida en Colombia.
- ✓ Las sucursales no estarán obligadas a tener junta directiva pero deberán tener un apoderado que las represente en el país.

Finalmente, la reforma contiene un capítulo de *disposiciones varias* relacionadas con:

- ✓ Titularización de activos hipotecarios permitiendo la titularización de Contratos de Leasing Operacional y de créditos futuros.
- ✓ Impugnación de las Decisiones de Organismos Autorreguladores, las cuales solo se pueden proponer contra el propio organismo autorregulador.
- ✓ Reglas sobre Compensación de Operaciones de derivados y otras, en procesos de insolvencia o naturaleza concursal, toma de posesión para liquidación y acuerdos globales de reestructuración, en donde cualquiera de las partes sea una entidad sujeta a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.



- ✓ Creación del RUS- Registro Único de Seguros, en donde se asignará información concreta, asequible y segura sobre personas que han adquirido pólizas de seguros.
- ✓ Reestructuración de Créditos agropecuarios al INCODER.
- ✓ Condonación de Obligaciones de los deudores del Programa de Reactivación Agropecuaria Nacional – PRAN.
- ✓ Creación del programa de Balance Social, con el propósito de promover la adopción y el desarrollo voluntario de actividades de responsabilidad social por parte del sistema financiero, asegurador y del mercado de valores, para atender a los sectores menos favorecidos.
- ✓ Beneficios Económicos Periódicos: En desarrollo de lo dispuesto en el artículo 48 de la Constitución Nacional, la Reforma Financiera desarrolla los Beneficios Económicos Periódicos a los cuales podrán acceder las personas de escasos recursos que hayan realizado aportes o ahorros periódicos o esporádicos a través del medio o mecanismo de ahorro determinados por el Gobierno Nacional. Dichas personas podrán recibir beneficios económicos periódicos inferiores al salario mínimo.





