

Marco Fiscal de Mediano Plazo

J U N I O
2009

Ministerio de Hacienda y Crédito Público
República de Colombia



Libertad y Orden



Libertad y Orden

República de Colombia
Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Junio de 2009

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

Marco Fiscal de Mediano Plazo 2009

ISBN 978-958-9266-37-3

Diseño e impresión:



www.imprenta.gov.co
PBX (0571) 457 80 00
Carrera 66 No. 24-09
Bogotá, D. C., Colombia

Contenido

Introducción	19
Capítulo I	27
1. BALANCE MACROECONÓMICO 2008 Y PERSPECTIVAS PARA 2009	27
1.1. Antecedentes	27
1.1.1. Dramático cambio de las condiciones externas	27
1.1.2. Las condiciones iniciales de la economía colombiana	29
1.1.3. La estrategia para enfrentar la crisis	31
1.1.4. Principales conclusiones sobre el balance macroeconómico de 2008 y de las perspectivas del Gobierno para 2009	35
Recuadro 1A. La crisis internacional y sus efectos en Latinoamérica.....	39
1.2. Actividad Económica.....	67
1.2.1. PIB por componentes de demanda	68
1.2.2. Comportamiento del PIB por factores de oferta	74
1.3. Proyección del PIB para 2009	79
1.3.1. Proyección del PIB por componentes de demanda.....	80
1.3.2. Proyección del PIB por componentes de oferta.....	81
1.4. Comportamiento del mercado laboral	83
Recuadro 1B. Empleo e incentivos tributarios al capital.....	95
1.5. Inflación y política monetaria	102
1.6. Sector externo	108
1.6.1. Primer semestre de 2008.....	108
1.6.2. Período de agudización de la crisis.....	113

Recuadro 1C. Principales resultados de la Balanza de Pagos en 2008.....	116
1.7. Balance Macroeconómico	124
1.8. Sector financiero	130
Capítulo II.....	137
2. BALANCE FISCAL 2008 Y PERSPECTIVAS 2009	137
2.1. Cierre Fiscal 2008.....	139
2.1.1. Balance Primario	143
2.1.2. Deuda Pública.....	144
2.2. Revisión Plan Financiero 2009.....	145
Recuadro 2.D - Estrategia de política contracíclica	151
1. Postura fiscal	152
2. Asegurar la financiación externa del Gobierno	155
3. Facilitar el acceso a la financiación interna del sector productivo y de los hogares	156
4. Programas de protección del empleo	157
2.2.2. FAEP.....	168
2.2.3. Seguridad Social.....	168
2.2.4. Regionales y Locales	176
2.2.5. Resto de Entidades.....	179
2.2.6. Empresas del Nivel Local	181
2.2.7. Banco de la República.....	184
2.2.8. Fogafín.....	184
Recuadro 2E. Seguimiento y metas fiscales: Ecopetrol e Isagén.....	187
1. Ecopetrol	188
1.1. Cierre fiscal 2008.....	188
1.1.1. Resultados financieros	192
2. ISAGÉN.....	194
2.1. Cierre fiscal 2008.....	194

Capítulo III.....	197
3. ACTIVIDADES CUASIFISCALES	197
3.1. Banco de la República.....	197
3.1.1. Políticas del Banco de la República en 2008	198
3.1.2. Distribución de utilidades	199
3.1.3. Resultados Financieros del Banco de la República	199
3.2. Resultados Financieros del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – Fogafín.....	204
3.2.1. Administración del Fondo	204
3.2.2. Resultados Financieros de Fogafín	205
Capítulo IV.....	209
4. PRINCIPALES BENEFICIOS TRIBUTARIOS EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y EN EL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO (IVA) - AÑO GRAVABLE 2008.....	209
4.1. Impuesto sobre la renta	213
4.1.1. Cuantificación de los beneficios fiscales	213
4.1.2. Deducción 40% por inversión en activos fijos reales productivos.....	214
4.1.3. Rentas exentas	215
4.1.4. Descuentos tributarios	221
4.2. Impuesto al Valor Agregado - IVA.....	225
4.2.1. Consideraciones generales	225
4.2.2. Metodología	227
4.2.3. Resultados	228
Capítulo V.....	231
5. COSTO DE LAS LEYES SANCIONADAS EN 2007	231
Capítulo VI.....	235
6. DEUDAS NO EXPLÍCITAS Y CONTINGENTES.....	235
6.1. Deudas No Explícitas	237
6.1.1. Deuda Pensional.....	237

6.1.2. Cesantías Retroactivas.....	238
6.2. Pasivos Contingentes	240
6.2.1. Valor Presente de los Pasivos Contingentes	241
6.2.2. Pasivos Contingentes en Infraestructura	242
6.2.3. Pasivos Contingentes en Operaciones de Crédito Público.....	244
6.2.4. Pasivos Contingentes por sentencias y conciliaciones.....	247
6.3. Conclusiones.....	248
Capítulo VII.....	249
7. PROGRAMA MACROECONÓMICO PLURIANUAL.....	249
7.1. Escenario central de recuperación	250
7.2. Principales choques sobre la economía y tendencias generales bajo el escenario base	252
7.2.1. Ingresos por exportaciones	253
7.2.2. Remesas.....	255
7.2.3. Inversión Extranjera Directa	256
7.2.4. Confianza-canal de expectativas.....	257
7.3. Principales supuestos macroeconómicos	257
7.4. Implicaciones macroeconómicas en el escenario central	259
7.4.1. Año 2010.....	259
7.4.2. Período 2011-2020.....	260
7.5. Balances macroeconómicos de mediano plazo bajo el escenario central.....	260
7.6. Sector externo.....	261
7.6.1. Cuenta de capital y financiera	261
7.6.2. Cuenta corriente	263
7.6.3. Deuda externa	264
7.7. Escenario alternativo	264
Capítulo VIII.....	267
8. ESTRATEGIA FISCAL.....	267

8.1. Introducción	267
8.2. Antecedentes	268
8.3. Consideraciones de política fiscal y objetivos de mediano plazo.....	270
8.4. Programación fiscal para 2010	274
8.5. Sensibilidades	276
8.6. Conclusión.....	278
Capítulo IX.....	279
9. PLAN FINANCIERO 2010.....	279
9.1. Introducción	279
9.2. Principales aspectos del Plan Financiero 2010.....	282
9.3. Sector Público No Financiero	283
9.3.1. Gobierno Nacional Central.....	283
Recuadro 9F. Escenario petrolero MFMP 2008 vs. MFMP 2009	285
9.3.2. FAEP	301
9.3.3. Seguridad Social	301
Recuadro 9G. Sentencia T - 760 de 2008.....	306
9.3.4. Regionales y Locales	311
9.3.5. Resto Nacional	312
9.3.6. Empresas del Nivel Local	315
9.4. Sector Público Financiero (SPF).....	316
9.4.1. Banco de la República.....	316
9.4.2. Fogafín.....	317
Capítulo X.....	319
10. Escenarios de Mediano Plazo 2009-2020.....	319
10.1. Introducción	319
10.2. Gobierno Nacional Central.....	321
Anexo	325

Cuadros

Cuadro A.1:	Crecimiento anual de las remesas en algunos países de Latinoamérica	46
Cuadro A.2.	Consumo Público en América Latina (Crecimiento Real Anual)	51
Cuadro A.3.	Deuda externa privada en % del PIB.....	54
Cuadro A.4.	Reservas Internacionales Netas	60
Cuadro 1.1.	Comportamiento del PIB demanda respecto a la oferta y demanda final	69
Cuadro 1.2.	Crecimiento del PIB – 2008 / 2007	75
Cuadro 1.3.	Producción industrial de la muestra mensual manufacturera según clases industriales (Crecimiento anual)*	77
Cuadro 1.4.	Proyección crecimiento del PIB 2009. Componentes de demanda (Variación % real)	81
Cuadro 1.5.	Proyección crecimiento del PIB 2009. Componentes de oferta (Variación % real)	82
Cuadro 1.6.	Empleo por categoría ocupacional / Trece ciudades y total nacional Promedio móvil trimestral - Febrero - Abril 2009	93
Cuadro 1.7.	Ocupados 2008 - Categoría ocupacional Trece ciudades.....	94
Cuadro 1.8.	Inversión Extranjera Directa (%PIB) Enero-Junio de 2008	109
Cuadro 1.9.	Compra de divisas Banco de la República	111
Cuadro 1.10.	Apoyo para los sectores afectados por la revaluación en 2008 (\$mm)	112
Cuadro C.1.	Balanza de Pagos: resultados 2007 y 2008.....	117
Cuadro C.2.	Inversión Extranjera Directa por Sector Económico	120
Cuadro C.3.	Endeudamiento Externo Neto.....	120
Cuadro 1.11.	Balanza de pagos resultados 2008 y proyecciones 2009.....	123

Cuadro 1.12. Tasa de Inversión (% del PIB Real)	124
Cuadro 1.13. Crecimiento real de la demanda de las administraciones públicas 2008	127
Cuadro 2.1. Deuda Neta total del Gobierno (% PIB).....	139
Cuadro 2.2. Balance fiscal del Sector Público Consolidado	140
Cuadro 2.3. Balance Fiscal de América Latina- SPC (% PIB)	148
Cuadro 2.4. Balance Fiscal SPC – Revisión Marzo 2009 vs. MFMP 2009.....	149
Cuadro 2.5. Balance Fiscal SPC – 2008 vs. MFMP 2009.....	150
Cuadro D. 1. Gasto directo del GNC en sectores reactivadores (Miles de millones de pesos).....	154
Cuadro D. 2. Transferencias corrientes (Miles de millones de pesos).....	155
Cuadro 2.6. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central - GNC.....	159
Cuadro 2.7. Ingresos tributarios del Gobierno Nacional Central - GNC.....	161
Cuadro 2.8. Gastos totales del Gobierno Nacional Central	162
Cuadro 2.9. Costos de la Reestructuración del Sistema Financiero.....	165
Cuadro 2.10. Roll - Over Deuda Interna (TES) - \$MM.....	167
Cuadro 2.11. Fuentes y Usos del GNC 2009	167
Cuadro 2.12. Balance Fiscal del FAEP.....	168
Cuadro 2.13. Balance Fiscal de la Seguridad Social.....	170
Cuadro 2.14. Balance Fiscal por Unidad de Negocio de la Seguridad Social	171
Cuadro 2.15. Balance Fiscal del Área de Salud.....	172
Cuadro 2.16. Balance Fiscal del Área de Pensiones y Cesantías.....	174
Cuadro 2.17. Composición del superávit de los Fondos Públicos de Pensiones 2008 – 2009	174
Cuadro 2.18. ISS Pensiones 2008-2009	175
Cuadro 2.19. Número de Pensionados.....	176
Cuadro 2.20. Balance Fiscal del Área de Riesgos Profesionales	177
Cuadro 2.21. Balance Fiscal de Regionales y Locales	177

Cuadro 2.22. Balance Fiscal Resto de Entidades	179
Cuadro 2.23. Balance Fiscal Establecimientos Públicos.....	180
Cuadro 2.24. Balance Fiscal Empresas del Nivel Local	182
Cuadro 2.25. Estado de resultados del Banco de la República.....	185
Cuadro 2.26. Balance fiscal de Fogafín.....	186
Cuadro E.1. Balance Fiscal de Ecopetrol.....	189
Cuadro E.2. Balance Fiscal de Isagén	195
Cuadro 3.1. Distribución de utilidades 2008 y utilización de reservas (Miles de millones de pesos).....	200
Cuadro 3.2. Estado de pérdidas y ganancias del Banco de la República diciembre de 2007 a diciembre de 2008 (Miles de millones de pesos).....	201
Cuadro 3.3. Balance del Banco de la República diciembre de 2007 a diciembre de 2008 (Miles de millones de Pesos)	203
Cuadro 3.4. Estado de resultados Fogafín diciembre de 2007 a diciembre de 2008 (Miles de millones de pesos).....	206
Cuadro 3.5. Balance General de Fogafín diciembre 2007 a diciembre 2008 (Miles de millones de pesos).....	207
Cuadro 3.6. Saldo de las reservas técnicas de Fogafín diciembre de 2007 a diciembre de 2008 (Miles de millones de pesos)	207
Cuadro 4.1. Resumen del costo fiscal de los principales beneficios tributarios Total declarantes - (Miles de millones de pesos).....	211
Cuadro 4.2. Resumen del costo fiscal de los principales beneficios tributarios Total contribuyentes - (Miles de millones de pesos).....	212
Cuadro 4.3. Costo fiscal de los principales beneficios tributarios. Total declarantes - Año gravable 2008 / (Miles de millones de pesos)	213
Cuadro 4.4. Costo fiscal de los principales beneficios tributarios. Total contribuyentes - Año gravable 2008 / (Miles de millones de pesos)	213
Cuadro 4.5. Deducción por inversión de activos fijos reales productivos. Total declarantes - Año gravable 2008 / (Miles de millones de pesos)	214

Cuadro 4.6.	Deducción por inversión de activos fijos reales productivos. Personas jurídicas - Año gravable 2008/ (Miles de millones de pesos)	215
Cuadro 4.7.	Rentas exentas de las personas jurídicas por tipo de declarante. Total declarantes - Año gravable 2008 /(Miles de millones de pesos)	217
Cuadro 4.8.	Rentas exentas de las personas jurídicas contribuyentes del impuesto de renta Año gravable 2008 / (Miles de millones de pesos)	218
Cuadro 4.9.	Rentas exentas sociedades Grandes contribuyentes. Total contribuyentes - Año gravable 2008 /(Miles de millones de pesos)	219
Cuadro 4.10.	Rentas exentas de las personas naturales. Total de declarantes - Año gravable 2008 /(Miles de Millones de pesos)	220
Cuadro 4.11.	Rentas exentas de las personas naturales obligadas a llevar contabilidad Total declarantes - Año gravable 2008 /(Miles de millones de pesos)	221
Cuadro 4.12.	Descuentos tributarios personas jurídicas. Total contribuyentes -Año gravable 2008 /(Miles de millones de pesos).....	222
Cuadro 4.13.	Descuentos tributarios personas jurídicas. Por tipo de contribuyente -Año gravable 2008 /(Miles de millones de pesos).....	223
Cuadro 4.14.	Descuentos tributarios de las personas naturales. Total declarantes. Año gravable 2008 /(Miles de millones de pesos)	224
Cuadro 4.15.	Tarifas de IVA vigentes en 2008	226
Cuadro 4.16.	Costo Fiscal 2008 (Miles de millones de pesos)	228
Cuadro 5.1.	Leyes sancionadas en 2008 con impacto fiscal medible.....	232
Cuadro 6.1.	Deudas no explícitas y contingentes (Incluido proceso Incora).....	236
Cuadro 6.2.	Deudas no explícitas y contingentes (Sin incluir proceso Incora).....	236
Cuadro 6.3.	Deuda por cesantías retroactivas.....	239
Cuadro 6.4.	Saldo acumulado del Fondo de Contingencias.....	240
Cuadro 6.5.	Valor Presente Neto Pasivos Contingentes (Incluido proceso incorá)	242
Cuadro 6.6.	Valor Presente Neto Pasivos Contingentes (Sin Incluir proceso incorá)	242
Cuadro 6.7.	Clasificación de las Concesiones Viales	242
Cuadro 7.1.	Crecimiento anual de la demanda de las Administraciones Públicas 2010 ...	259

Cuadro 7.2.	Crecimiento de la Demanda Agregada promedio (2011-2020).....	260
Cuadro 8.1.	Superávit primario SPNF, balance total SPC & GNC y deuda neta SPNF (% del PIB).....	268
Cuadro 8.2.	Balance Sector Público Consolidado 2008 (% del PIB).....	269
Cuadro 8.3.	Balance Fiscal Promedio Gobiernos Centrales por regiones (% del PIB)	271
Cuadro 8.4.	Proyección superávit primario y deuda neta del SPNF (% PIB).....	274
Cuadro 9.1.	Balance Fiscal del Sector Público Consolidado	282
Cuadro 9.2.	Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central.....	283
Cuadro F1.	Escenario MFMP 2008 vs. Escenario Actual	286
Cuadro 9.3.	Gastos del GNC sin subsidio a los combustibles.....	288
Cuadro 9.4.	Gastos GNC sin subsidio a los combustibles y gasto por seguridad democrática.....	288
Cuadro 9.5.	Ingresos del Gobierno Nacional Central	290
Cuadro 9.6.	Ingresos Tributarios Totales.....	291
Cuadro 9.7.	Gastos Totales del Gobierno Nacional Central.....	294
Cuadro 9.8.	Gasto Total y Primario del GNC sin subsidio a los combustibles	295
Cuadro 9.9.	Gasto Total y Primario del GNC sin subsidio y seguridad democrática	295
Cuadro 9.10.	Costos de la Reestructuración del Sistema Financiero.....	298
Cuadro 9.11.	Fuentes y Usos del GNC 2010	300
Cuadro 9.12.	Roll - Over Deuda Interna (TES) - \$MM.....	300
Cuadro 9.13.	Resultado fiscal del FAEP	301
Cuadro 9.14.	Balance fiscal de Seguridad Social.....	302
Cuadro 9.15.	Balance fiscal por unidad de negocio de la Seguridad Social.....	303
Cuadro 9.16.	Balance fiscal del área de salud.....	304
Cuadro 9.17.	Balance fiscal del área de pensiones y cesantías	308
Cuadro 9.18.	Composición del superávit de los fondos públicos de pensiones 2009-2010	308
Cuadro 9.19.	ISS pensiones 2009-2010	309

Cuadro 9.20. Número de Pensionados 2009-2010.....	310
Cuadro 9.21. Balance fiscal Regionales y locales.....	311
Cuadro 9.22. Balance fiscal Resto Nacional.....	312
Cuadro 9.23. Balance fiscal establecimientos públicos.....	313
Cuadro 9.24. Balance fiscal empresas del nivel local.....	315
Cuadro 9.25. Estado de resultados del Banco de la República.....	317
Cuadro 9.26. Balance fiscal de Fogafín.....	318
Cuadro 10.1. Balance Gobierno Nacional Central (% PIB).....	322

Gráficos

Gráfico A.1. Indicadores de accesibilidad al crédito.....	40
Gráfico A.2. Crecimiento anual de la producción industrial.....	41
Gráfico A.3. Pronósticos de crecimiento en diferentes momentos de tiempo	42
Gráfico A.4. Spreads de Deuda Soberana en América Latina	44
Gráfico A.5. Los productos básicos: dinámica de precios y su importancia en las exportaciones	45
Gráfico A.6. Comportamiento de la confianza del consumidor.....	47
Gráfico A.7. Tasa de interés de referencia en Colombia	50
Gráfico A.8. Indicadores de Reservas Internacionales Netas (%).....	52
Gráfico A.9. Calidad de Cartera (Cartera Vencida/Cartera Bruta)	53
Gráfico A.10. Impacto en los ingresos fiscales asociados a caídas en los precios de los bienes básicos.....	55
Gráfico A.11. Índice agregado de limitaciones para el estímulo fiscal.....	56
Gráfico A.12. Crecimiento del Gasto Primario Público Real y Crecimiento del PIB Potencial. Comparación entre promedio 2004-2008 y Proyección 2009.....	57
Gráfico A.13. Estabilizadores Automáticos.....	58
Gráfico A.14. Devaluación del 15 septiembre al 31 de diciembre de 2008	59
Gráfico A.15. EMBI.....	61
Gráfico A.16. CDS a 10 años	61
Gráfico A.17. Valorizaciones Mercados Bursátiles.....	62
Gráfico A.18. Curva Larga de rendimientos (TES) Comparativo América Latina.....	63
Gráfico 1.1. Crecimiento real del PIB a nivel mundial (Variación %).....	67
Gráfico 1.2. Tasa de Inversión (% del PIB).....	70

Gráfico 1.3.	Crecimiento real de la inversión fija (Componentes).....	70
Gráfico 1.4.	Exportaciones Totales (Billones de pesos de 2000)	71
Gráfico 1.5.	Índice de confianza del consumidor y Crecimiento del consumo privado	72
Gráfico 1.6.	Condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión en la industria (Balance desestacionalizado)	72
Gráfico 1.7.	Importaciones de bienes de capital (CIF)	73
Gráfico 1.8.	Producción y ventas de la industria sin trilla (Variación anual-promedio móvil 3 meses)	76
Gráfico 1.9.	Licencias de Construcción (Crecimiento anual acumulado 12 meses).....	78
Gráfico 1.10.	Ventas reales del comercio minorista (Variación anual-promedio móvil 3 meses)	79
Gráfico 1.11.	Oferta Laboral	83
Gráfico 1.12.	Tasa Desempleo (%).....	85
Gráfico 1.13.	Tasa Global de Participación (%).....	86
Gráfico 1.14.	Crecimiento del PIB y TGP, Tasa de Desempleo y TGP.....	87
Gráfico 1.15.	Jefes de hogar - Tasa Global de Participación y Tasa de Ocupación (%), Jefes de hogar - Tasa de Desempleo (%), Jefes de hogar - Tasa Global de Participación y Tasa de Ocupación (%), Jefes de hogar - Tasa de Desempleo (%)	88
Gráfico 1.16.	Población Inactiva, Distribución porcentual y variación de la población inactiva según actividad realizada	90
Gráfico 1.17.	Tasa de ocupación (%)	91
Gráfico 1.18.	Ocupados en industria, Ocupados en comercio	92
Gráfico 1.19.	Ocupados - categoría ocupacional	94
Gráfico B.1.	Costos no salariales	96
Gráfico B.2.	Costo de Uso del Capital	96
Gráfico B.3.	Inversión fija por componentes	97
Gráfico B.4.	Tasa de inversión y Tasa de desempleo	98
Gráfico B.5.	Remuneración real - Empleo permanente industria, Salario real - Comercio minorista	100

Gráfico B.6. Salario real - Calificados/ No calificados en la industria	101
Gráfico 1.20. Índice de precios al consumidor (Crecimiento Anual)	102
Gráfico 1.21. Índice de precios al consumidor – América Latina (Crecimiento Anual- Base 100 en enero de 2006)	103
Gráfico 1.22. Índice de precios al consumidor - Alimentos (Crecimiento Anual).....	103
Gráfico 1.23. Índice de precios al consumidor - Regulados (Crecimiento Anual).....	104
Gráfico 1.24. Índice de precios al consumidor sin alimentos y sin regulados (Crecimiento Anual)	104
Gráfico 1.25. Tasa de intervención del Banco de la República (Porcentaje).....	106
Gráfico 1.26. Índice de precios al consumidor (Crecimiento Anual)	107
Gráfico 1.27. Términos de Intercambio.....	109
Gráfico 1.28. Remesas	110
Gráfico 1.29. EMBI	113
Gráfico 1.30. CDS 10 Años.....	114
Gráfico 1.31. Deuda Externa (% del PIB)	124
Gráfico 1.32. Tasa de ahorro (% del PIB Nominal)	125
Gráfico 1.33. Tasa de Inversión (% del PIB Nominal)	126
Gráfico 1.34. Tasa de Ahorro (% del PIB Nominal).....	127
Gráfico 1.35. Balance Macroeconómico (% del PIB).....	130
Gráfico 1.36. Indicadores de rentabilidad del sistema financiero	132
Gráfico 1.37. Indicadores de la cartera de créditos por tipo	133
Gráfico 1.38. Evolución de la Cartera de Créditos por tipo.....	134
Gráfico 1.39. Tasas de interés	135
Gráfico 2.1. Balance Primario del Sector Público no Financiero (% del PIB).....	143
Gráfico 2.2. Balance Primario del GNC (% del PIB)	144
Gráfico 2.3. Deuda del SPNF (% PIB).....	145
Gráfico 2.4. Deuda neta del GNC	145
Gráfico D.1. Déficit del GNC (% del PIB).....	153
Gráfico 2.5. Composición de los Ingresos del GNC.....	160

Gráfico 2.6.	Composición de los Gastos del GNC	163
Gráfico 2.7.	Ciclo político del presupuesto – Resultado Fiscal	178
Gráfico E.1.	Precio externo WTI 2007- 2008 (USD/b).....	190
Gráfico E.2.	Resultados Operacionales y Financieros Ecopetrol.....	192
Gráfico E.3.	Indicadores de Rentabilidad ROA y ROE	193
Gráfico E.4.	Precio de la acción de Ecopetrol durante 2008.....	194
Gráfico E.5.	Comportamiento de los principales resultados operacionales de Isagén	196
Gráfico 7.1.	Términos de Intercambio (Media geométrica 1994=100).....	254
Gráfico 7.2.	Balances Ahorro-Inversión (% del PIB)	261
Gráfico 7.3.	Cuenta de Capital y Financiera (% del PIB).....	262
Gráfico 7.4.	Cuenta Corriente y Balanza Comercial (% del PIB)	263
Gráfico 7.5.	Deuda Externa de Colombia (% del PIB)	264
Gráfico 8.1.	Proyección deuda neta del SPNF (% del PIB).....	273
Gráfico 8.2.	Evolución de la deuda neta del SPNF (% PIB).....	277
Gráfico 9.1.	Composición de los Ingresos del GNC (% PIB).....	284
Gráfico 9.2.	Composición de los Gastos del GNC (% PIB)	287
Gráfico 9.3.	Composición de los ingresos del GNC.....	289
Gráfico 9.4.	Composición de los Gastos del GNC	293
Gráfico 10.1.	Trayectoria de Balances Primarios del SPNF y GNC (% PIB).....	320
Gráfico 10.2.	Trayectoria de Balances Totales del SPC y GNC (% PIB)	321

Introducción

En cumplimiento de lo dispuesto por la Ley 819 de 2003 en materia de *“normas orgánicas de presupuesto para la transparencia fiscal y la estabilidad macroeconómica”*, el Gobierno Nacional a través de las Comisiones Económicas del Senado y Cámara de Representantes pone a consideración del Honorable Congreso de la República el presente documento. En él se expone un análisis detallado de los resultados macroeconómicos y fiscales observados en la vigencia anterior y la descripción de lo que se proyecta será el comportamiento futuro de las principales variables económicas y los resultados fiscales en el mediano plazo. A diferencia de años anteriores, este Marco Fiscal se elaboró en el contexto de la más profunda crisis experimentada por el mundo, después de la Gran Depresión de los años 30 y en presencia de gran incertidumbre respecto al proceso de recuperación de la economía mundial.

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* afectaron la dinámica de las economías emergentes, mediante una fuerte desaceleración de sus exportaciones. Al mismo tiempo, la recesión en las economías avanzadas trajo consigo restricciones de liquidez a nivel mundial, las cuales se han reflejado en una desaceleración de los flujos de capital hacia los países emergentes. Esto último se ha manifestado en menores recursos de inversión extranjera directa, menor disponibilidad de crédito externo, el cual se otorga incluso bajo condiciones más onerosas y menores flujos de remesas de trabajadores. En conjunto, todo esto se ha reflejado en una desaceleración importante del consumo y de la inversión en las economías en desarrollo.

La economía colombiana no ha sido ajena a la crisis. Los principales efectos se han manifestado en la alta volatilidad de los mercados financieros y en la desaceleración de la actividad económica, la cual se

sintió con mayor intensidad a partir del último trimestre de 2008. No obstante, debe anotarse que Colombia ha sido 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, como resultado de políticas económicas prudentes adoptadas en los últimos años, las cuales estuvieron encaminadas a corregir las vulnerabilidades macroeconómicas.

Un reflejo de estas fortalezas ha sido el 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, gracias a la aplicación de diferentes reformas, 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 línea con el crecimiento del PIB y también del crecimiento potencial de la economía.

El adecuado manejo de las finanzas públicas le ha permitido al Gobierno implementar una respuesta de política económica para enfrentar la crisis que ha tenido como objetivo primordial la minimización de sus efectos sobre el crecimiento y el empleo. Esta estrategia se fundamenta en i) La adopción de una postura fiscal razonablemente anticíclica, la cual permite que la caída en los ingresos fiscales como resultado de la desaceleración económica se transfiera al déficit, manteniendo la deuda en una senda sostenible. Esto se acompaña con 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.

Bajo este contexto de crisis económica mundial y de gran incertidumbre sobre su proceso de recuperación, el diseño de la postura fiscal debe considerar los efectos de la misma sobre el desempeño de la economía colombiana en 2009, en 2010 y en el largo plazo. En particular, el efecto de la crisis mundial sobre el sector real de la economía tiene

implicaciones en términos de un deterioro de las finanzas públicas por los menores niveles de recaudo esperados. A esto se suma la expiración del impuesto al patrimonio a partir del año 2011. Todo lo anterior implica que el país se desvía de la senda de mejoramiento de las cifras fiscales *solo temporalmente*, pero se compromete con mantener la senda de sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo.

En este sentido, se asume una posición fiscal prudente hacia el mediano plazo, que parte de trabajar con supuestos moderados sobre la recuperación de la economía mundial y así mismo, la colombiana. De esta forma, el escenario central asegura que entre 2009 y 2020, el crecimiento promedio de la economía es 4,5%, supuesto también conservador en términos de crecimiento potencial, en especial si se tienen en cuenta aspectos como las elevadas tasas de inversión en los años anteriores al choque externo, el impacto de las grandes obras de infraestructura en los que se ha involucrado el país y el mayor dinamismo de nuestros socios comerciales que impulsan el crecimiento de la demanda agregada. Todo esto deberá verse reflejado en ganancias en la productividad de la economía en el mediano plazo. En este escenario, el Gobierno se compromete con una estrategia fiscal fundamentada en tres pilares: primero, mantener la inversión física como porcentaje del PIB en un nivel mínimo de 1,5%, sin comprometer la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo; segundo, el impulso fiscal de la política contracíclica garantizará un mayor dinamismo de la actividad económica; y tercero, en el mediano plazo, evitará afectar el crecimiento del sector privado.

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.

Como ya se dijo, en 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 se espera para 2009 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.

Para el año 2010, dada la coyuntura actual caracterizada por la elevada incertidumbre sobre la recuperación de la economía mundial, se tuvieron en cuenta los siguientes aspectos: i) el crecimiento económico para el año 2010 y su efecto sobre los recaudos tributarios frente a los contemplados en el MFMP de 2008, ii) la necesidad de continuar con una postura fiscal contracíclica aunque de menor intensidad frente al año 2009, iii) las condiciones en los mercados financieros dado que aún persiste una alta incertidumbre sobre la velocidad y el proceso de recuperación de la economía mundial, iv) la necesidad de dar espacio a otros actores del sector público para financiar sus proyectos de expansión o programas de infraestructura; v) la importancia de permitir un espacio adecuado para la recuperación de la actividad privada y, vi) la consistencia de la postura fiscal en 2010 con relación al objetivo de mediano plazo.

De esta forma la propuesta de postura fiscal en 2010 es la de establecer una meta de balance primario de -1% del PIB para el GNC y de 0,1% del PIB para el SPNF. Estas metas son consistentes con un balance total de

-4,3% del PIB para GNC y de -3,5% para el SPNF. Al incluir el balance fiscal proyectado del Banco de la República y de Fogafin y sumar los costos de la reestructuración del sistema financiero, se obtiene un balance para el SPC de -3,4% del PIB. Así mismo, se proyecta que la deuda neta de activos financieros del SPNF alcanzará 26,6% del PIB mientras que el mismo indicador para el GNC se acercará a 36,0% del PIB.

Con respecto al mediano plazo, en el MFMP 2008 se contemplaba un objetivo de deuda neta de activos financieros de 13,5% del PIB para el SPNF y de 25,8% del PIB del GNC para el 2019. Considerando el abrupto cambio en el contexto mundial, su impacto sobre el crecimiento económico y por esta vía sobre las variables fiscales, una modificación de tal objetivo resulta justificable.

Se supone entonces que el efecto de la crisis produce una desviación transitoria del producto en relación con el potencial de la economía y que por tanto, la economía retornará gradualmente (no rápidamente) hacia su tendencia de largo plazo en el 2015. A partir de allí, entraría en un período en el cual acelera su ritmo de crecimiento incluso por encima de su promedio de largo plazo, impulsada por el dinamismo de la demanda agregada y las ganancias en productividad que se lograrían por los avances en la infraestructura del país y el auge en la demanda externa esperado para después de 2015. En el año 2020, el PIB se estaría acercando de nuevo a su tasa de crecimiento de largo plazo. En los diez años de la proyección se completaría un ciclo económico.

De esta forma, se debe tener presente que en el diseño del escenario de mediano plazo se asume en una senda moderada de crecimiento económico hasta 2015, lo cual se refleja en un deterioro de los balances fiscales y de la relación deuda neta de activos financieros a PIB. Esto por tanto obedece exclusivamente a la caída en el recaudo tributario frente a lo contemplado en el MFMP 2008. Como se mencionó anteriormente, el impuesto al patrimonio expira a partir del año 2011, lo que significa un deterioro adicional sobre los ingresos tributarios, por lo que el Gobierno considera crucial encontrar una fuente alternativa de ingresos para garantizar que, aun en los años de recuperación económica lenta, la inversión pública se protege, sin afectar la sostenibilidad de la deuda. El escenario fiscal contempla la recuperación del recaudo asociado al impuesto al patrimonio, por un monto cercano a 0,4% del PIB por año, a partir de la vigencia 2011.

Teniendo en cuenta lo anterior, se establece un objetivo de deuda neta de activos financieros como porcentaje del PIB de 22,8% para el SPNF y de 35% para el GNC en el 2020. Como puede observarse, esta trayectoria es menos ambiciosa que la diseñada en el MFMP anterior; pero el deterioro de las condiciones externas, su impacto en el crecimiento económico y la necesidad de que el sector público sea un actor estabilizador del ciclo, justifican este cambio de postura en el mediano plazo.

Si bien, la deuda neta de activos financieros como porcentaje del PIB aumenta en los próximos años, hay tres aspectos que vale la pena destacar. En primer lugar, la cima que alcanzaría el indicador de deuda en 2014 tiene un nivel significativamente más bajo frente a los máximos alcanzados a comienzos de la década y está asociado con el pasivo pensional. En segundo lugar, desde 2015, el indicador de deuda exhibe una trayectoria descendente, producto de balances primarios positivos logrados a través de una posición contracíclica del Gobierno en el período de recuperación más acelerada. En tercer lugar, este porcentaje resulta razonable, en un contexto en el cual la mayoría de países del mundo está aplicando políticas contracíclicas, que significan un mayor nivel de endeudamiento y, que por lo tanto verán incrementados sus niveles de deuda en el mediano plazo.

Este documento consta de diez capítulos. El capítulo 1 presenta el balance de los resultados macroeconómicos en el año 2008 y las expectativas para el 2009. En el segundo capítulo se comparan los resultados fiscales de 2008 frente a los proyectados en el MFMP del año anterior. En un tercer capítulo se analizan los resultados de las actividades cuasifiscales en 2008. La estimación del costo fiscal de las exenciones, deducciones o descuentos tributarios a que hubo lugar en 2008 se muestra en el capítulo 4. En el capítulo 5 se cuantifica el costo fiscal de las leyes sancionadas en la vigencia anterior. En el capítulo 6 se estima el valor de los pasivos contingentes identificados como fuentes de riesgo fiscal para la Nación. El capítulo 7 contiene el programa macroeconómico plurianual utilizado para definir las metas fiscales en el corto y el mediano plazo. La estrategia fiscal y la meta de superávit primario para el Sector Público No Financiero en el mediano plazo se encuentran definidas en el capítulo 8. El Plan Financiero 2010 se expone en el capítulo 9. En el capítulo 10 se presentan las proyecciones de los balances fiscales para el mediano plazo.

Se incluyen igualmente a lo largo del documento, siete recuadros que en su orden hacen referencia a i) la crisis internacional y sus efectos en Latinoamérica, ii) el empleo e incentivos tributarios al capital, iii) principales resultados de la balanza de pagos en 2008, iv) estrategia de política anticíclica, v) seguimiento y metas fiscales de Ecopetrol e Isagén, vi) el escenario petrolero del MFMP 2008 vs MFMP 2009 y, vii) una referencia a la Sentencia T-760 de 2008 sobre el sistema de salud en Colombia.

Capítulo I

1. BALANCE MACROECONÓMICO 2008 Y PERSPECTIVAS PARA 2009

1.1. Antecedentes

1.1.1. Dramático cambio de las condiciones externas

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 varias 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.

Tras la turbulencia financiera global desatada por los sucesos de septiembre de 2008, los efectos reales de la crisis no se hicieron esperar. En pocos meses, el deterioro financiero se contagió a otras economías desarrolladas y en estas se registró un deterioro económico no observado en décadas. En Estados Unidos, ello ocurrió como consecuencia de las pérdidas originadas por la crisis, no solamente las derivadas de la quiebra de numerosas instituciones sino también las acarreadas por la desvalorización de los activos financieros y el desplome de los precios de la vivienda, factores que afectaron la riqueza de los hogares altamente endeudados; por el estancamiento del crédito (credit crunch) como

consecuencia del deterioro del sector financiero que ha impactado el normal desarrollo de la actividad productiva y por el desplome de la confianza de los consumidores.

Estos efectos se fueron trasladando en mayor o menor magnitud a las economías avanzadas de acuerdo con su grado de exposición al mercado *subprime* de los Estados Unidos. Así, en el cuarto trimestre de 2008, Estados Unidos y la Zona Euro experimentaron una contracción del producto superior a 6%, siendo esta todavía más pronunciada en Japón, 12%. Mientras las economías avanzadas decrecieron a una tasa de 7.5% en el cuarto trimestre de 2008, el mundo, como todo, observó una contracción del producto de 6,2% en el último trimestre del año anterior.

Las economías emergentes, que entre agosto de 2007 y el tercer trimestre de 2008 seguían mostrando un comportamiento económico favorable, no sólo 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. La recesión en las economías avanzadas también ha traído consigo una desaceleración de las remesas hacia los países emergentes. Con ello se observó un cambio en la tendencia de las expectativas de los agentes, hogares y empresas, sobre el futuro de la economía mundial y sus efectos locales, aspecto que se sumó al impacto de la política monetaria contractiva tendiente a controlar las presiones inflacionarias provenientes del incremento de los precios de los productos básicos y de los alimentos durante los tres primeros trimestres de 2008. Estos dos factores se reflejaron en una desaceleración importante del consumo y de la inversión en las economías emergentes.

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).

1.1.2. Las condiciones iniciales de la economía colombiana

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 (Ver Recuadro 1).

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 500 puntos básicos en la tasa de interés de intervención en un lapso de cinco 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% 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 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.

Los avances también abarcaron la regulación y la supervisión financiera y ello, junto con los ajustes realizados por el propio sector financiero desde la crisis experimentada a finales de los años 90, han llevado al sector a una posición de solidez, que ha logrado resistir de manera satisfactoria los efectos de la crisis financiera global. Vale la pena destacar que en este frente la política también se fundamentó en elementos anticíclicos, como la actualización y rediseño del régimen de provisiones durante la época de crecimiento económico y la constitución de una reserva por parte de las entidades financieras con cargo a las satisfactorias utilidades del año 2008, cuyo diseño buscó no afectar la disponibilidad de crédito en la economía. Contribuyeron también a la solidez del sector financiero la política de encajes, la de tasas de interés y el establecimiento de límites al endeudamiento externo que evitaron un sobreendeudamiento de los hogares y de las empresas.

Debe resaltarse el esfuerzo de las empresas por reducir sus vulnerabilidades, ya que desde la crisis de finales de la década anterior, ha venido disminuyendo de manera importante sus niveles de endeudamiento y los descaldes de moneda en sus balances. Con ello, los riesgos de cambios abruptos en la tasa de cambio y la tasa de interés sobre los balances del sector real han disminuido.

El fortalecimiento de los fundamentales económicos ha sido reconocido por los mercados y ello se evidencia en su comportamiento, a pesar de la mayor volatilidad que se ha observado desde que se agudizó la crisis internacional en septiembre de 2008. En general, variables como la tasa de cambio, el precio de las acciones, los *spreads* de la deuda soberana, la prima de los *credit default swaps* y las tasas de interés de la deuda pública interna sugieren un comportamiento en línea con países de la región como Chile, Perú, Brasil y México.

1.1.3. 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: 500 puntos básicos en cinco 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 a 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. Con respecto al primer componente, debe recordarse que la Reforma de 2006 estableció una reducción de la tarifa del impuesto de renta de 34 a 33% y una disminución en la tarifa de timbre de 0,5 puntos porcentuales en 2009. Adicionalmente, frente a 2008, este año las empresas deberán pagar una cuota menos del impuesto al patrimonio. El segundo mecanismo anticíclico por el lado de los ingresos, tal vez el más importante, ha consistido en dejar operar 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. Con ello se redujo la meta de balance primario que se había propuesto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2008 en un monto equivalente al efecto de la desaceleración económica sobre los ingresos tributarios. 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 a futuro de manera a retomar la senda de la sostenibilidad de largo plazo. En todo caso, el incremento de la relación de deuda/PIB es prudente si se compara, por ejemplo, con el de los países desarrollados. El FMI estima que en 2009, el indicador de deuda/PIB estará alrededor de 100% para varias de las

economías avanzadas. Para Colombia, la deuda bruta como porcentaje del PIB del GNC estará por debajo del 40%.

(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 de 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. Así mismo, al momento de escribir este informe se habían colocado más del 85% de las necesidades de deuda interna y los papeles se han valorizado.

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.

Dados los fuertes cambios en el contexto externo, las condiciones de la economía colombiana al momento de recrudecerse la crisis financiera mundial y las acciones de política frente a la crisis mundial, el propósito de este capítulo es realizar un balance macroeconómico del año 2008 y comentar brevemente las perspectivas que tiene el gobierno para el año 2009. Las principales conclusiones de esta sección se exponen a continuación y se describen con mayor detalle a lo largo de este capítulo.

1.1.4. Principales conclusiones sobre el balance macroeconómico de 2008 y de las perspectivas del Gobierno para 2009

En el año 2008, el crecimiento del PIB se moderó sustancialmente, al ubicarse en 2,5%, menos 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 27,3% 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 2,5%) y el menor incremento en la inversión (7,7% frente a un crecimiento real promedio de 15,8% entre 2003-2007) se reflejaron en un crecimiento anual de la demanda interna de 3,5%. 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 leves 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 en el 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 atraviesan los mercados internacionales no ha afectado de manera significativa el desempeño del 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 maneras 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 3,8% 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 déficit 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%. Estas cifras son consistentes con un balance primario superavitarario tanto para el sector público no financiero como para el Gobierno nacional, de 3,6 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% del PIB. Estos niveles son consistentes con saldos de deuda bruta de 36,4 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, han 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. 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 World Economic Outlook (2009). "Crises and Recovery". International Monetary Fund. April.

La crisis internacional y sus efectos en Latinoamérica

Recuadro 1A

Durante la presente década se registró una fase expansiva del mercado inmobiliario, particularmente en algunas economías desarrolladas como fue el caso de Estados Unidos y países de Europa occidental. En efecto, la fase expansiva de este mercado estuvo enmarcada por un fuerte crecimiento económico, reducción en las tasas de interés y nuevos esquemas financieros para la adquisición de vivienda, lo cual se reflejó en un aumento sustancial del precio de la finca raíz en estas economías.

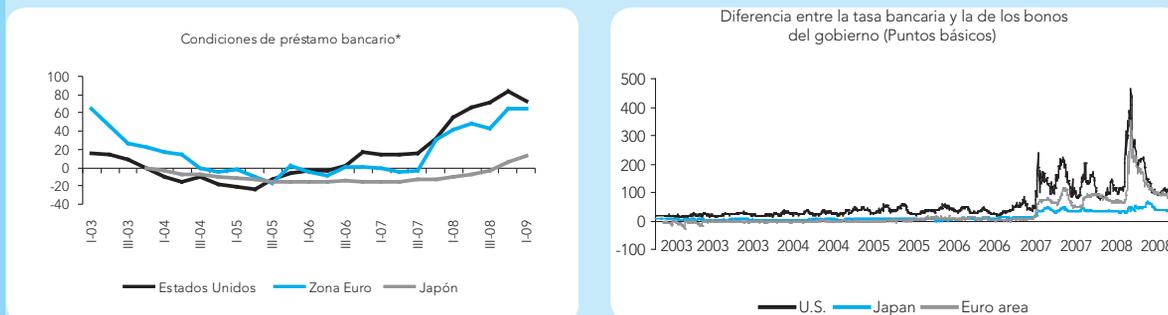
Particularmente, en la fase descendente del mercado accionario de Estados Unidos en 2001, varios accionistas invirtieron sus capitales en el mercado inmobiliario, con lo cual el precio de la vivienda comenzó a crecer muy rápidamente. Los inversionistas, aprovechando el boom de los precios, contrajeron deudas para comprar finca raíz, esperanzados en que ese crecimiento sostenido se reflejaría en una mayor rentabilidad. Todo esto generó un efecto riqueza, que se reflejaba a la vez en la creciente demanda por bienes y servicios, financiados con altos niveles de endeudamiento interno y externo, generados por los elevados niveles de déficit fiscal y de cuenta corriente. Las consecuentes presiones inflacionarias en la economía no se hicieron esperar. Al mismo tiempo, la poca regulación financiera y la

posibilidad de crear ingeniería financiera con los títulos de las hipotecas, generó un crecimiento desbordado y sin control de ese mercado de títulos, que incluso traspasó las fronteras de la economía norteamericana.

Las reacciones de la FED a las presiones inflacionarias, con aumentos graduales en sus tasas de interés, elevó el costo de los créditos contratados a tasas variables con el consiguiente efecto sobre la calidad de la cartera de los bancos, los cuales no habían sido muy selectivos en los procesos de autorización de créditos. El mercado accionario y la burbuja de precios inmobiliarios comenzó a desinflarse, y los capitales invertidos en ese mercado migraron hacia el mercado bursátil ocasionando caídas muy rápidas en los precios de la vivienda. Esta situación generó desvalorización de las garantías que los bancos tenían en su poder, deteriorando con ello sus balances. Por su parte, los agentes, se quedaron con viviendas sobrevaloradas y con créditos cada vez más difíciles de pagar.

A finales de 2007 varias entidades especializadas en el manejo de crédito hipotecario, empezaron a reportar pérdidas debido al atraso y cesación de pagos por parte de los deudores. Con la caída en los precios de la vivienda, muchos activos financieros sustentados en las hipotecas perdieron gran parte de su valor comercial, lo cual dejó en *default* a empresas importantes como Lehman Brothers y American International Group (AIG). Esta situación provocó un aumento de las primas de riesgo a nivel mundial, lo que elevó las tasas de interés y endureció las condiciones de concesión de crédito en la mayoría de economías desarrolladas (Gráfico A.1).

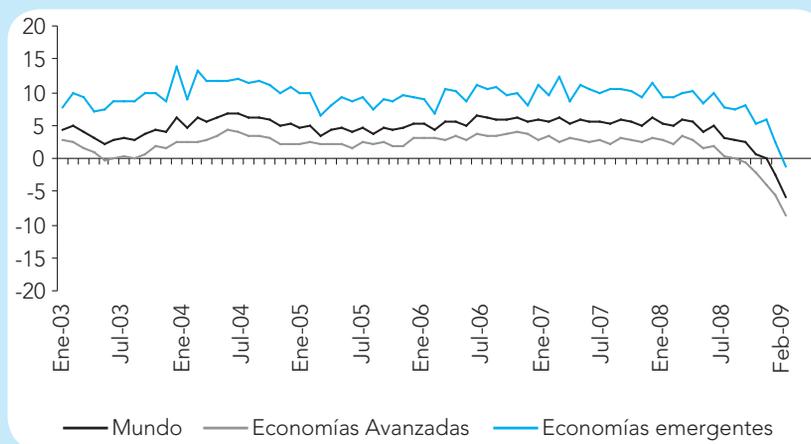
Gráfico A.1. Indicadores de accesibilidad al crédito



Fuente: FMI (2009). * Valores positivos indican mayores restricciones al crédito.

La caída en el precio de la vivienda desincentivó la inversión residencial y el consumo en Estados Unidos. Por su parte, el aumento de las tasas de interés en los países desarrollados y los problemas de liquidez del mercado crediticio contribuyeron a la desaceleración de la actividad productiva. De hecho, a nivel mundial, la caída en la producción industrial ha sido generalizada, lo cual, a su vez, ha impactado negativamente el intercambio comercial y la demanda externa, reduciendo los precios internacionales de los productos básicos. (Gráfico A.2).

Gráfico A.2: Crecimiento anual de la producción industrial



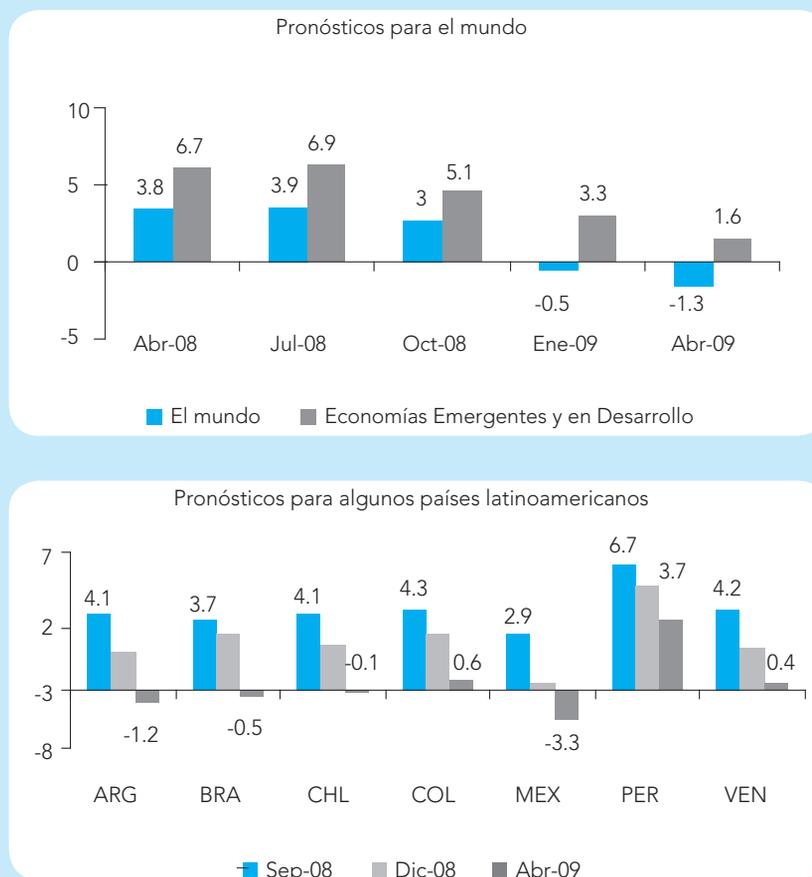
Fuente: FMI (2009).

Ante esta situación las autoridades económicas de países desarrollados primero y emergentes después, han adoptado medidas de índole monetario, financiero y principalmente fiscal para inyectar dinamismo a la economía mundial y restablecer el canal de confianza. En general, las acciones de índole monetario han estado orientadas a restablecer la liquidez a nivel mundial y tratar de contrarrestar las restricciones crediticias presentes en la mayoría de países desarrollados. Los paquetes de ayuda fiscal por su parte, estuvieron orientados al rescate de algunas de las principales agencias financieras, en el caso de los Estados Unidos y de bancos en Europa. Los gobiernos de Estados Unidos, la Unión Europea, Japón y el Reino Unido aprobaron planes de recuperación económica, orientados a gasto en infraestructura, fondos sociales y protección al empleo.

A.1 Los canales de transmisión hacia las economías latinoamericanas

A medida que se agudizaba la crisis, los pronósticos de crecimiento económico mundial se revisaron a la baja. En abril de 2008 se esperaba que el mundo y las economías en desarrollo y emergentes crecieran en 2009 3,8 y 6,7%, respectivamente. Un año más tarde, los pronósticos fueron más desalentadores: se estima que el mundo se contraerá 1,3% y las economías emergentes crecerán apenas 1,6% (Gráfico A.3). Colombia, así como los otros países latinoamericanos, no escapó de los ajustes a la baja.

Gráfico A.3. Pronósticos de crecimiento en diferentes momentos de tiempo



Fuente: FMI (2009) y Latin Focus (2008,2009).

Los últimos cambios realizados al pronóstico de crecimiento mundial obedecen a que existen varios canales sobre los cuales la crisis está afectando a las economías emergentes. Dichos canales dependen, para cada país, de su grado de integración comercial y financiera con el resto del mundo, de forma que, la transmisión puede darse a través del sector real o del financiero. Vale la pena resaltar un canal adicional, el de las expectativas de los agentes. Este canal incide de manera transversal en el desempeño de todos los indicadores reales y financieros.

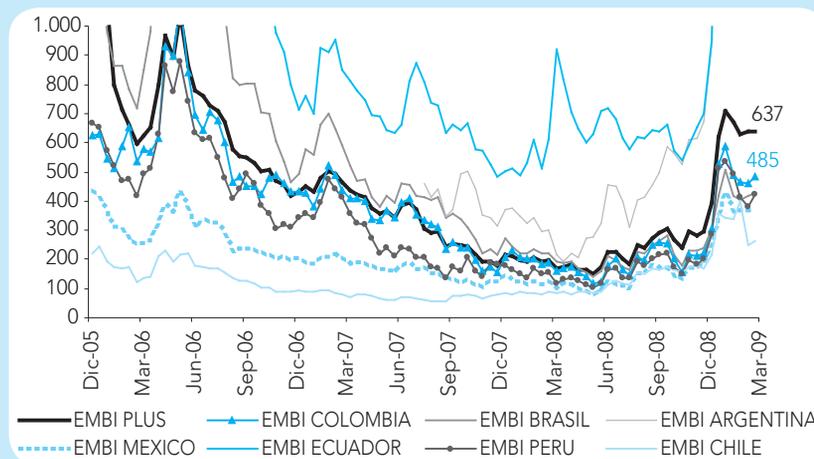
En cuanto al canal real, la menor demanda externa y los bajos precios internacionales de productos básicos han reducido los ingresos por exportaciones de las economías emergentes afectando su crecimiento. Así mismo, los grandes montos de inversión extranjera directa que ingresaron a estas economías en los últimos años, contribuyendo a su crecimiento, se han visto mermados, no sólo por la poca disponibilidad de liquidez internacional reinante en el mundo en estos momentos, sino también por la selectividad de los inversionistas en cuanto a proyectos y a países hacia los cuales redireccionar sus planes de inversión. Otra variable, que incide en el crecimiento del ingreso disponible de las economías emergentes, es el flujo de remesas de trabajadores del exterior. Este es uno de los canales que se prevé se verá más rápidamente afectado, en la medida en que la desaceleración económica ha aumentado la tasa de desempleo a nivel mundial.

Por su parte, la transmisión de la crisis por el canal financiero a las economías emergentes, depende en primera medida de la solidez de la regulación financiera, que entre otras variables, haya evitado una gran exposición de la banca nacional a la banca internacional y a los activos tóxicos que generaron la crisis financiera. A través de este canal se transmite también la señal del mercado respecto a las expectativas de los agentes sobre el desempeño de los fundamentales de las economías. Ello se manifiesta directamente no solo sobre las condiciones financieras para la consecución de recursos externos de estos países, sino también sobre la disponibilidad de los mismos para apalancar el crecimiento.

La coyuntura internacional llevó a un incremento significativo y generalizado de la aversión al riesgo, lo que implicó un deterioro en las condiciones de financiamiento para las economías emergentes. Como

se aprecia en el Gráfico A.4, el *spread* de la deuda soberana para todos los países latinoamericanos aumentó a finales de septiembre del año pasado y sólo recientemente se ha observado una tendencia a la baja. Estas nuevas condiciones crediticias han amenazado el financiamiento de las economías y aumentado el riesgo de un menor crecimiento económico.

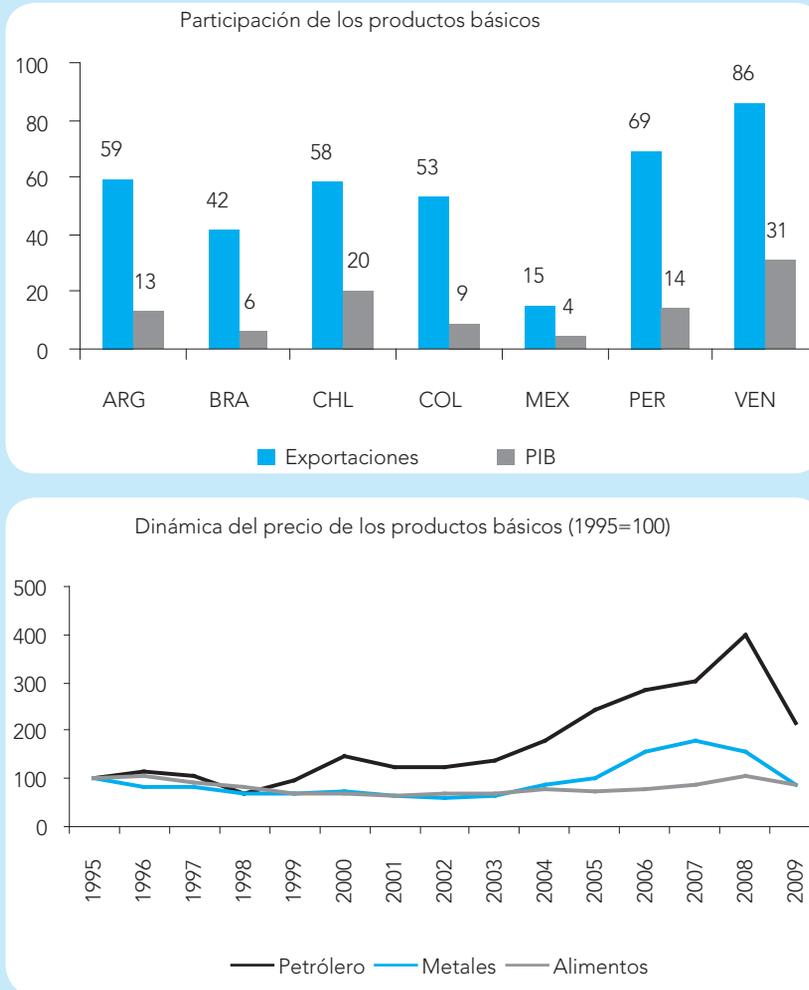
Gráfico A.4: *Spreads* de Deuda Soberana en América Latina



Fuente: Bloomberg y cálculos DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La caída en el precio de los productos básicos, generado por el menor crecimiento económico mundial, también ha afectado a las economías latinoamericanas. Como se observa en el Gráfico A.5, en los países más grandes de Latinoamérica cerca del 55% de sus exportaciones está asociada al precio de los *commodities*. La caída en la demanda de las importaciones por parte de los principales socios comerciales han convertido al comercio en uno de los canales más críticos de transmisión de la crisis hacia estas economías. En efecto, los efectos de la crisis ya se han sentido; las exportaciones de los países latinoamericanos sufrieron una fuerte desaceleración a finales de 2008 y en enero de 2009 alcanzaron un crecimiento negativo del 30% (FMI, 2009). Vale la pena resaltar que al momento de escribir este Informe, los precios de productos básicos comenzaban a reaccionar aunque aún hay mucha incertidumbre sobre su sostenibilidad.

Gráfico A.5: Los productos básicos: dinámica de precios y su importancia en las exportaciones



Fuente: FMI (2008).

De acuerdo con el Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA)² se espera que a medida que empeora la crisis, las remesas que enviarán los inmigrantes de estos países disminuirían de US\$69.000 millones en 2008 a US\$64.000 millones en 2009. Esta caída de 7% en el flujo de remesas se explica por la pérdida de empleos, la disminución de ingresos y la desaceleración de las migraciones. En Estados Unidos, donde reside el 75% de los emigrantes latinoamericanos, la tasa de

² Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA). Recepción Global, Migraciones y Remesas: Efectos sobre las Economías de América Latina y el Caribe. Mayo de 2009.

³ CEPAL. La actual crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina. Enero de 2009.

desempleo para esta población aumentó de 5,1 a 8% entre el último trimestre de 2007 y 2008, respectivamente. Adicionalmente, según el SELA, el salario promedio de los latinos decreció 5,2% entre el tercer trimestre de 2007 y 2008. Este comportamiento en el mercado laboral norteamericano ha redundado en un menor flujo de remesas en varios países latinoamericanos como lo muestra el Cuadro A.1

Cuadro A.1. Crecimiento anual de las remesas en algunos países de Latinoamérica

País	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV
México	28	21	15	10	3	-1	5	1	-3	-1	-8	-2
El Salvador	25	16	12	9	8	7	8	3	6	7	3	-5
Guatemala	20	21	27	14	12	13	17	15	10	8	6	-5
Honduras	39	43	28	22	7	5	9	4	9	13	6	3
Nicaragua	13	13	19	9	-5	8	6	15	22	14	9	0
Colombia	17	27	14	12	11	-2	23	29	20	19	10	-12
Ecuador	9	17	23	27	3	9	7	3	12	-8	-13	-22
Jamaica	4	8	7	10	8	10	12	14	12	11	4	-10
República Dominicana	11	19	18	6	18	11	7	9	5	5	5	-5
Total 9 países	23	21	17	11	6	3	8	6	4	3	-2	-5

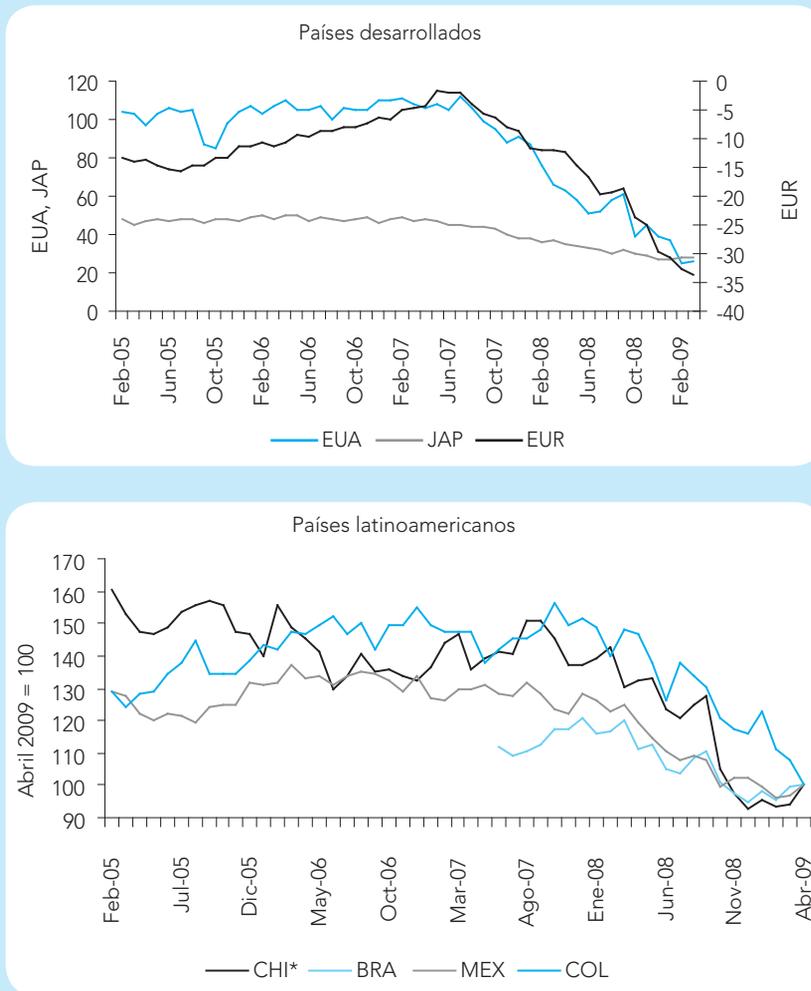
Fuente: SELA (2009)

Así mismo, la Inversión Extranjera Directa (IED) ha perdido ímpetu. Este efecto será mayor en algunos países del caribe, como por ejemplo Costa y Rica y la República Dominicana, donde la IED en forma de turismo representa una fuente importante de financiamiento. La IED en 2008 aumentó levemente frente a 2007 debido al aumento de 7,5% en algunos países del cono sur y al descenso de 25% en las economías más dependientes de las exportaciones y del turismo como es el caso de México y otros países de Centroamérica y el Caribe³. Sin embargo, el crecimiento negativo de los países desarrollados y el bajo crecimiento de América Latina en 2009, desalientan la IED en la región al reducir la demanda de las economías desarrolladas por recursos eficientes y nuevos mercados.

El deterioro de la confianza del consumidor es el último canal de transmisión de la crisis hacia América Latina. Si bien la confianza se vio

afectada inicialmente en los países desarrollados, el desarrollo de la crisis, la desaceleración de todas las economías a nivel mundial y las perspectivas de un menor crecimiento, terminaron afectando, aunque en menor magnitud, la confianza del consumidor en las economías latinoamericanas (Gráfico A.6).

Gráfico A.6: Comportamiento de la confianza del consumidor



Fuente: FMI (2009), Bloomberg y Fedesarrollo.

A.2 Los efectos de corto plazo de la crisis sobre la economía colombiana

A.2.1 Condiciones iniciales de la economía colombiana

La economía colombiana no ha sido ajena a los efectos de la crisis financiera internacional. Al igual que en otras economías emergentes, dichos efectos se han reflejado principalmente en la desaceleración de la actividad económica, que con mayor intensidad se comenzó a registrar desde el último trimestre de 2008. El menor crecimiento se explica 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 desalentado la demanda interna. Adicionalmente, la crisis se ha manifestado en una alta volatilidad en los mercados financieros (tasa de cambio, precio de las acciones, *spreads* y prima de los *Credit Default Swaps*- CDS). Se destaca, sin embargo, que frente a países similares de América Latina como Chile, Perú, México y Brasil, Colombia no ha registrado comportamientos atípicos, de mayor deterioro en ninguna de sus variables financieras y reales. Por el contrario, en algunas variables, su desempeño ha sido mejor, o menos desfavorable.

Como se argumenta a continuación, las explicaciones para que el efecto de la crisis financiera mundial se haya sentido con menor intensidad en Colombia que en otras economías emergentes, radican en gran medida en la solidez de sus fundamentales, reflejo de políticas económicas prudentes encaminadas a corregir las vulnerabilidades macroeconómicas. Ello ha sido bien valorado por los mercados, que como se explicará en otro aparte de este Informe han mantenido su confianza en el buen desempeño de la economía colombiana. En efecto, las buenas condiciones de acceso al financiamiento interno y externo por parte tanto del Gobierno Colombiano como del sector privado, son un reflejo de esa mayor confianza.

¿Cuáles eran entonces las condiciones iniciales de la economía colombiana al momento del recrudecimiento de la crisis? Como se explica en detalle a continuación, el comportamiento de los mercados financieros internacionales sugiere que estos reconocen la coherencia de sus políticas macroeconómicas. En particular se destaca: i) el manejo anticíclico de la política monetaria con flexibilidad cambiaria, que le ha dado a la autoridad monetaria una rápida capacidad de reacción para enfrentar la crisis a través del estímulo monetario; ii) la credibilidad en el esquema de inflación

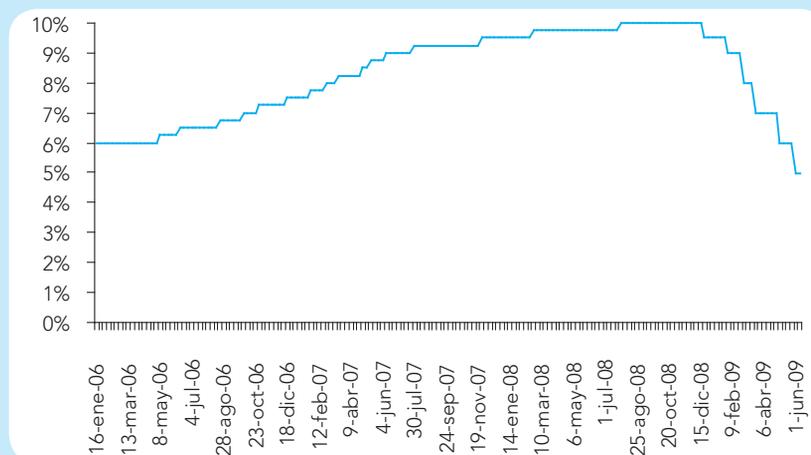
objetivo adoptado por el banco central, que le permitirá llevar la inflación a su senda de largo plazo; iii) las cifras fiscales muestran mejoras en los balances de los diferentes agentes que componen el sector, mostrando una reducción en su relación deuda/PIB garantizando sostenibilidad de mediano plazo; iv) los indicadores externos muestran una menor vulnerabilidad externa del país en especial si se compara con los niveles en que se encontraba antes de la crisis de finales de los noventa. El nivel de reservas internacionales prácticamente se ha triplicado desde 1999 y si bien el déficit en cuenta corriente se ha ampliado, Colombia lo ha financiado con capitales de largo plazo, en especial Inversión Extranjera Directa; v) los avances también incluyen la regulación y la supervisión financiera, lo cual junto con los ajustes realizados por el propio sector financiero después de la crisis de finales de los noventa, ha reducido la vulnerabilidad del sistema financiero a los choques externos.

i. Política monetaria contracíclica, con flexibilidad cambiaria y credibilidad en el esquema de inflación objetivo

En línea con el esquema de inflación objetivo con flexibilidad cambiaria, entre 2006 y 2009 el Banco de la República ha hecho uso de una política monetaria contracíclica. Entre abril de 2006 y julio de 2008, el Banco de la República adoptó una postura de política monetaria contraccionista, aumentando la tasa de interés de 6% a 10% para controlar presiones inflacionarias y el acelerado crecimiento de la demanda agregada (Gráfico A.7). En efecto, la demanda agregada desbordaba la capacidad productiva de la economía colombiana, generando aun mayores presiones inflacionarias. Adicionalmente, los precios internacionales de los principales bienes básicos presentaban un incremento acelerado, originando un crecimiento del ingreso nacional mayor que el de la producción. Los anteriores factores incidieron en un aumento de la inflación observada así como en las expectativas.

Debido al cambio en las condiciones mundiales de la economía, y las señales de una desaceleración de la economía colombiana mayor a la prevista, el Banco de la República ha hecho un cambio en su postura, relajando la política monetaria. Entre diciembre de 2008 y mayo de 2009 la tasa de interés de referencia bajó de 10 a 5%. Otros países de la región también han adoptado una política monetaria expansionista. Para el mismo período, Brasil redujo su tasa de interés de referencia en 350pb, México lo hizo en 300pb y Chile en 680pb.

Gráfico A.7 Tasa de interés de referencia en Colombia



Fuente: Banco de la República.

- iii. Manejo prudente de la política fiscal con reducción del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) y del sector público consolidado y con un manejo sostenible de los indicadores de deuda pública/PIB.

En los últimos años se ha observado una reducción de los niveles de déficit fiscal y de la relación de deuda pública sobre PIB, gracias a los esfuerzos del Gobierno en materia de ajuste del gasto y a la implementación de reformas estructurales. El déficit del GNC pasó de 5,1% en 2001 a 2,3% en 2008, cuando el cierre fiscal superó la meta de balance fiscal. El ajuste del GNC (sin transferencias al ISS) entre 2002 y 2008 fue de 4,0% del PIB, de los cuales 2,7% corresponden a mayores ingresos y 1,3% se dieron por menores gastos. De hecho el crecimiento real promedio del gasto del GNC (sin transferencias al ISS) entre 2002 y 2008 fue de 5,2%, mientras que entre 1998 y 2002 alcanzó 6,2%, entre 1994 y 1998 llegó a 9,4% y entre 1990 a 1994 fue de 11,9%. Por su parte el saldo de la deuda neta de activos financieros del sector público no financiero pasó de 41,8% del PIB en 2002 a 24,0% del PIB en 2008.

Además, la estrategia de recomposición de la deuda pública y los menores desembolsos de créditos en dólares ha ayudado a reducir la exposición del servicio de deuda a variaciones en la tasa de cambio. En 1998, la deuda externa del GNC era 52,1% del total de deuda pública y, a partir de 2004 empezó a reducirse sensiblemente, hasta alcanzar en 2008 un porcentaje cercano a 34,2%.

Los avances de Colombia en la política fiscal también se observan en comparación con la región. El crecimiento del consumo público en Colombia fue 4,0% en promedio entre 2002 y 2008 (con una fuerte contracción en este último año en parte por el ciclo electoral), siendo menor que en países como Chile (4,9%) y Perú (5,2%) y Venezuela (6,4%), en línea con el promedio de la región. (Cuadro A.2)

Cuadro A.2. Consumo Público en América Latina (Crecimiento Real Anual)

País	2002	2006	2008	Promedio 2002 - 2008
Argentina	-5,1%	5,2%	6,9%	3,5%
Brasil	n.d.	2,8%	5,7%	2,7%
Chile	3,1%	5,8%	5,2%	4,9%
Colombia	3,9%	4,2%	1,3%	4,0%
México	-0,3%	6,0%	n.d.	1,0%
Perú	0,0%	8,7%	6,2%	5,2%
Venezuela	-2,5%	6,7%	5,6%	6,4%

Fuente: Bancos Centrales. Institutos de Estadística. Cuentas Nacionales

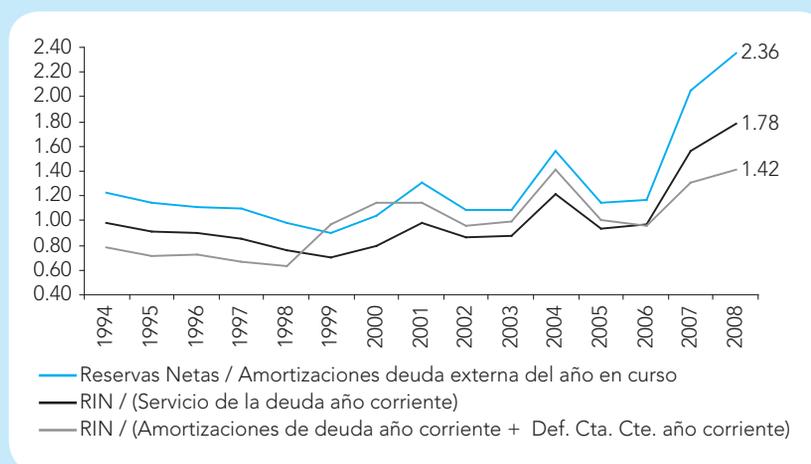
iv). *Menor vulnerabilidad externa*

Los indicadores externos sugieren que la vulnerabilidad de la economía colombiana en la actualidad es menor frente a otros momentos de turbulencia internacional. En efecto, si bien la economía colombiana amplió su déficit en cuenta corriente a 2.8% del PIB en 2008, este es menor al registrado a mediados de los años noventa (4.7% del PIB entre 1995 y 1998) y ha sido financiado con recursos más estables. Por otra parte, sobre la financiación de dicho déficit, es preciso anotar que en 2008, la inversión extranjera directa representó 156% del déficit en cuenta corriente, cuando entre 1994 y 1997 dicho cubrimiento sólo era del 56%. Así mismo, la deuda externa total ha pasado de 46% del PIB en 2002 a 22% en 2008 y la relación entre ingresos de la cuenta corriente y la deuda externa total aumentó de 39,1% en 1998 a 104,5% en 2008.

Las reservas internacionales netas se han casi triplicado desde 1994 hasta 2008, mejorando contundentemente los indicadores de vulnerabilidad externa del país especialmente para los años 2007 y 2008. La relación de reservas internacionales como proporción de las amortizaciones de deuda del año en curso pasa de 1,08% en promedio entre 1994 y 1999 a 2,20% promedio entre 2007 y 2008. Así mismo, las reservas internacionales

netas como proporción del servicio de la deuda del año corriente pasa de 0,85 a 1,67% para el mismo período. En línea con lo anterior, las reservas internacionales como proporción de las amortizaciones de deuda del año corriente más el déficit en cuenta corriente, crecen de 0,75 a 1,36% en el mismo lapso. (Gráfico A.8).

Gráfico A.8. Indicadores de Reservas Internacionales Netas (%)



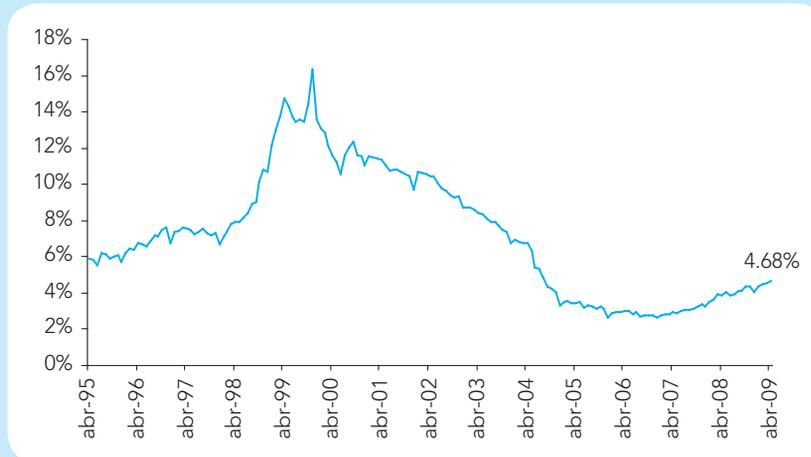
Fuente: Banco de la República.

v) Avances en regulación y supervisión financiera

Los indicadores del sector financiero muestran una situación sólida en términos de solvencia, cartera vencida y provisiones. A abril de 2009, la cobertura de la cartera vencida es de 113,7%, mientras que en el período 1996-1998 no alcanzaba 30%. Así mismo, los indicadores de calidad de cartera, a pesar de haber aumentado ligeramente como consecuencia de la desaceleración económica, se mantienen aun en niveles relativamente bajos en términos históricos, 4,7% (Gráfico A.9.) Al respecto, cabe destacar que en los momentos de mayor expansión económica se tomaron medidas prudentiales y contracíclicas para reducir la exposición del sistema financiero a inversiones poco sólidas. Este es el caso de medidas como el encaje marginal y de la política de provisiones contracíclicas que se adoptó desde mediados de 2006, medidas que evitaron un crecimiento desbordado del endeudamiento

de los hogares y garantizaron la menor exposición del balance del sistema financiero a cartera riesgosa.

Gráfico A.9. Calidad de Cartera (Cartera Vencida/Cartera Bruta)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Banco de la República y MHCP

Por su parte, después de la última crisis financiera, el sector real ha experimentado un proceso de “desapalancamiento”, con reducciones de los coeficientes de deuda como proporción del activo (de 19,9% en promedio entre 1996 y 1998 a 11,5% en promedio entre 2006 y 2007) y un incremento de la financiación con fuentes internas. Así mismo, las empresas muestran un bajo endeudamiento en dólares y este resulta aún más reducido para las empresas productoras de bienes no transables. Al comparar los períodos 1996-1998 y 2006-2007, el endeudamiento en moneda extranjera como proporción de la deuda total pasó de 26,6 a 15,2% para las empresas transables y de 40,1 a 19,9% para las empresas no transables. La información disponible evidencia que las empresas colombianas tienen una baja exposición a derivados especulativos con subyacentes en activos externos.

Al comparar con otros países de América Latina, Colombia posee uno de los niveles más bajos de deuda externa privada como porcentaje del PIB (7,6%), después de Brasil (6,5% del PIB), lo que implica una menor vulnerabilidad del sector empresarial frente a las variaciones del tipo de cambio y un menor riesgo de refinanciación (Cuadro A.3).

Cuadro A.3. Deuda externa privada en % del PIB

PAÍS	% del PIB
Brasil	6.5
Colombia	7.6
Perú	11.5
México	13.3
Argentina	19.8
Chile	26.5

Fuente: Banco Mundial

A.2.2 Las medidas de política económica en Colombia durante la presente crisis

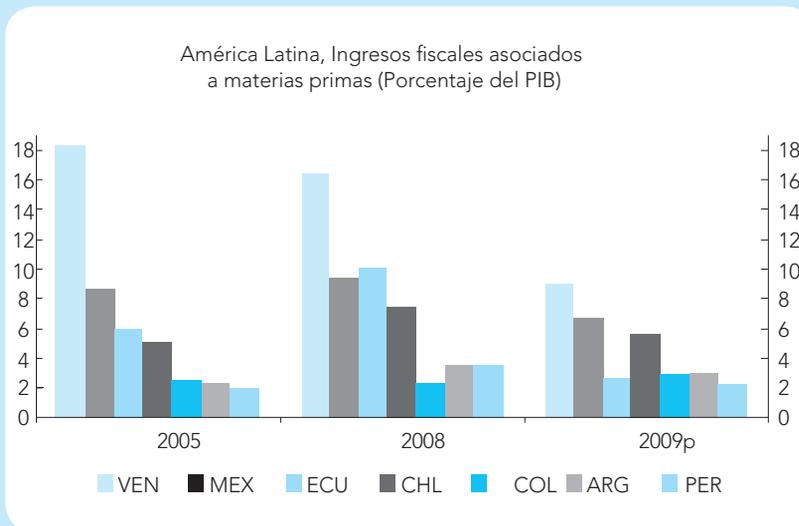
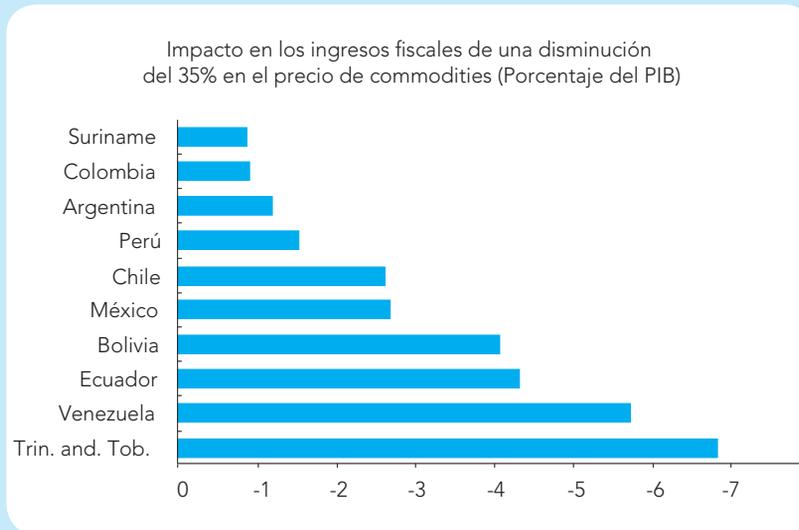
De lo anterior se concluye que la crisis de 1999 le dejó a Colombia varias lecciones sobre el manejo de la política monetaria y fiscal que han sido favorables para el manejo de la política económica en esta nueva coyuntura de crisis. En particular, al haber adoptado un régimen de flexibilidad del tipo de cambio, el manejo anticíclico de la política monetaria en el período previo a la crisis y el avance significativo en materia fiscal, le han permitido a las autoridades económicas adoptar una postura contracíclica que amortigüe los efectos de la crisis sobre el crecimiento económico y el empleo.

En esta coyuntura de crisis internacional, específicamente entre noviembre de 2008 y mayo de 2009, el Banco de la República ha reducido su tasa de interés de política en 500 pb, lo cual se ha traducido en una caída de 393 pb de la tasa de interés pasiva (DTF) y de 461 pb en la tasa activa (activa ponderada BR) del sistema financiero entre noviembre de 2008 y mayo de 2009.

De otro lado, la fuerte desaceleración de la actividad económica y de la demanda externa, y los menores precios de materias primas, han deprimido los ingresos fiscales de los países de la región. De acuerdo con un estudio del Banco Mundial, una caída en 35% en los *commodities* afectaría negativamente los ingresos fiscales en Colombia en 1% del PIB (Gráfico A.10). Sin embargo, Colombia es de los países con menor impacto, dado que en países como Chile y México es de casi 3% del PIB, en Bolivia y Ecuador sobrepasa el 4% del PIB y en Venezuela el efecto es de un poco menos de 6% del PIB. El informe del Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas Económicas: Las Américas*, también está en línea con esta idea, y concluye que en Venezuela, Ecuador y Chile la

dependencia de los ingresos fiscales del precio de los bienes básicos es alto, mientras que en Argentina, Colombia y México, el efecto es medio. (Gráfico A.10)

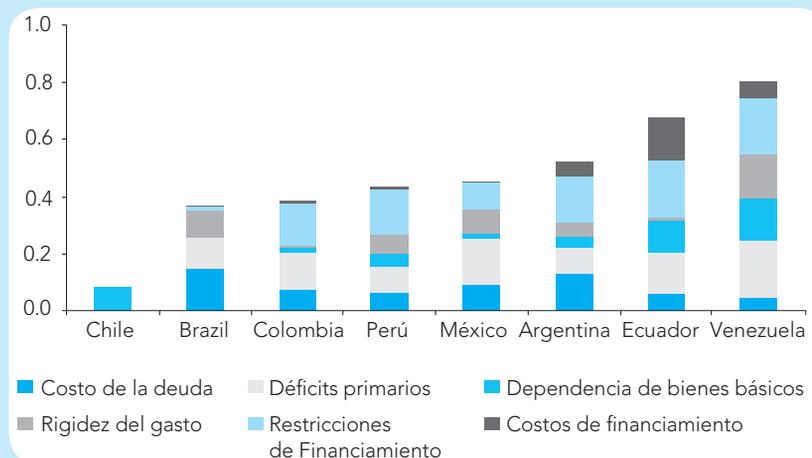
Gráfico A.10. Impacto en los ingresos fiscales asociados a caídas en los precios de los bienes básicos



Fuente: Banco Mundial y FMI, Perspectivas Económicas: Las Américas, mayo 2009.

En el mismo sentido, el Banco Mundial calcula un indicador que evalúa las limitaciones para el estímulo fiscal de los países el cual tiene en cuenta, además de la dependencia de los bienes básicos en los ingresos fiscales, factores como el costo de la deuda, la rigidez del gasto, los déficits primarios y las restricciones y costos de financiamiento. De acuerdo con la evaluación de tal indicador, Colombia es el tercer país de América Latina, después de Chile y Brasil, con mayor espacio para llevar a cabo políticas fiscales contracíclicas. Lo anterior quiere decir que además del esfuerzo fiscal que ya se mencionó, la relativa baja dependencia de los precios de los bienes básicos en los ingresos fiscales, hacen de Colombia un país con campo para lograr una política fiscal contracíclica (Gráfico A.11).

Gráfico A.11. Índice agregado de limitaciones para el estímulo fiscal

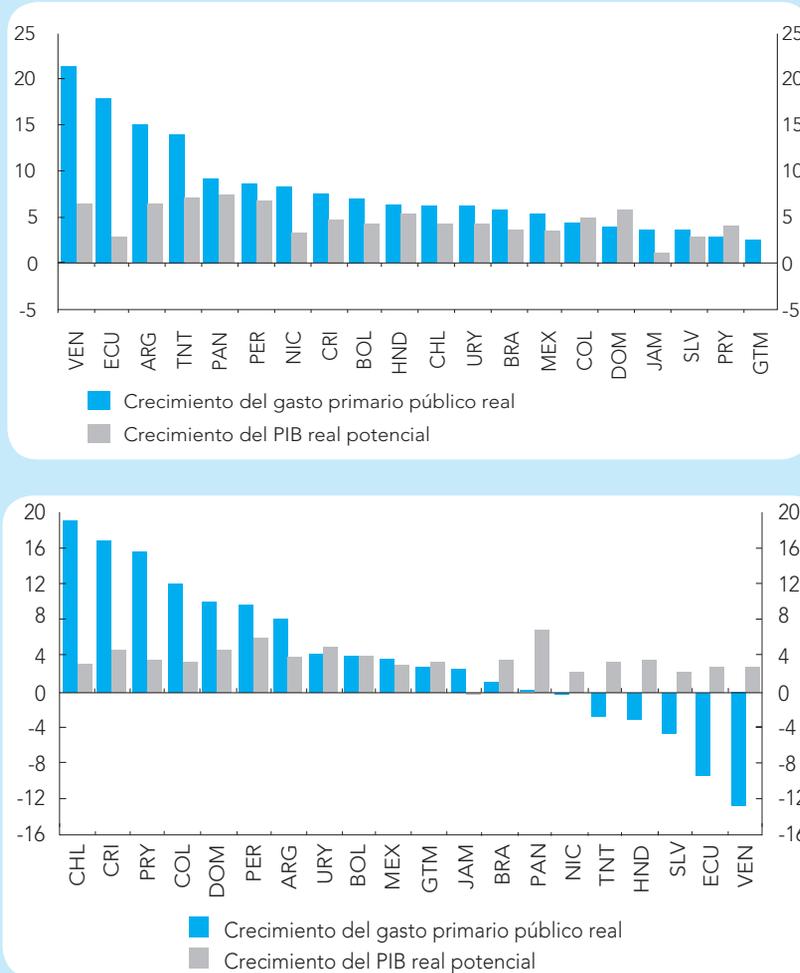


*Cuando el índice se aproxima a uno, hay menos espacio para la política contracíclica

Fuente: Banco Mundial.

En este sentido, Colombia ya ha iniciado una política fiscal contracíclica. El documento Perspectivas Económicas: Las Américas del FMI, estima que en 2009, el crecimiento del gasto real en Colombia, de cerca de 11%, superará el crecimiento del producto potencial, alrededor de 4%, lo que estimulará la demanda. Por lo tanto, otro elemento a destacar es que entre el período 2004-2008 Colombia fue uno de los países con menor crecimiento del gasto primario público real, indicando una postura fiscal contracíclica. (Gráfico A.12).

Gráfico A.12. Crecimiento del Gasto Primario Público Real y Crecimiento del PIB Potencial. Comparación entre promedio 2004-2008 y Proyección 2009.

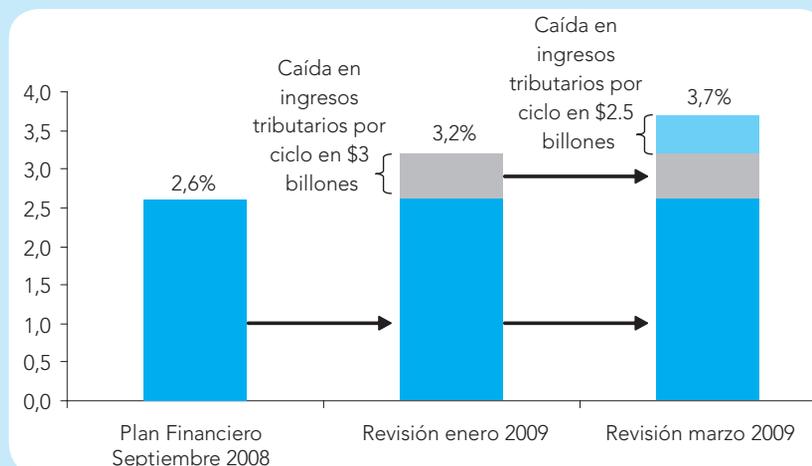


Fuente: FMI, Perspectivas Económicas: Las Américas, mayo 2009.

Por otra parte, es importante resaltar que por efecto del ciclo económico, los ingresos tributarios se han visto altamente afectados. La estrategia del gobierno colombiano ha sido trasladar dicha reducción en los ingresos al balance del gobierno, incrementando la meta de déficit. En enero de 2009 la reducción de ingresos tributarios por el ciclo fue de \$3 billones, lo cual impulsó al Gobierno colombiano a incrementar

la meta de déficit del GNC de 2.6% del PIB a 3.2% del PIB. En marzo de 2009 la reducción de ingresos por el ciclo fue de \$2.5 billones, y con la misma estrategia, se aumentó la meta de déficit fiscal a 3.7% del PIB. Es decir, la política fiscal ha utilizado al máximo los estabilizadores automáticos, sin poner en riesgo la sostenibilidad de mediano plazo (Gráfico A.13). Adicionalmente, tal y como se detalla ampliamente en el recuadro 2.D, como parte del paquete de política fiscal contracíclica el Gobierno decidió proteger el programa de gasto en infraestructura y enfocar recursos a sectores considerados prioritarios en este entorno de desaceleración, como las pequeñas y medianas empresas y la red de protección social.

Gráfico A.13. Estabilizadores Automáticos



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La aplicación de política económica contracíclica, tanto en materia monetaria como fiscal, en estos últimos meses en que el impacto de la crisis económica global se ha trasladado a Colombia, ha contribuido a la mejor percepción de la economía colombiana ante los mercados internacionales.

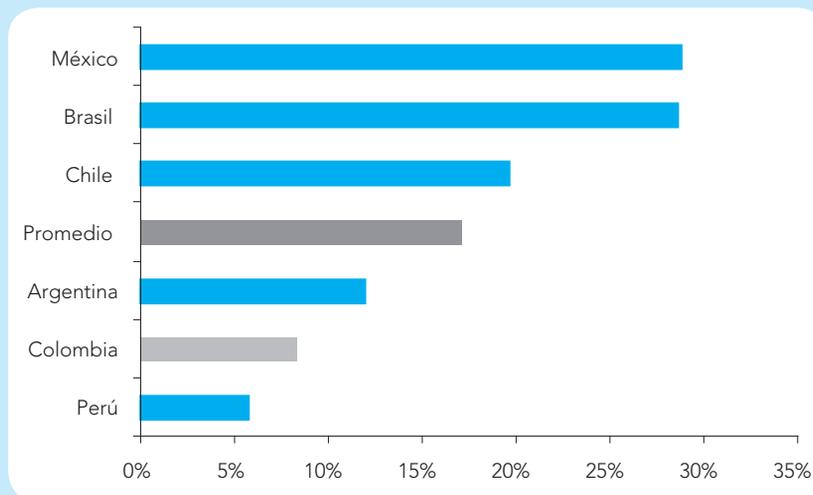
A.2.3 Impactos de corto plazo de la crisis

El análisis sobre el comportamiento de los mercados desde el momento en que se agudizó la crisis es útil en cuanto permite discernir la percepción de los mismos sobre la solidez de la economía colombiana

en esta coyuntura de alta volatilidad. Como se muestra a continuación, los efectos de corto plazo de la crisis, reflejados en el desempeño de algunos indicadores de mercados han sido relativamente moderados, estando en línea con el promedio de la región e incluso siendo más favorable en algunos casos.

Desde septiembre de 2008, fecha en que se agudizó la crisis, la devaluación del peso ha sido inferior al promedio regional. Así, mientras la tasa de cambio en el conjunto de los países más grandes de América Latina devaluó 17,2% entre el 15 de septiembre y el 31 de diciembre de 2008, esta variación en Colombia fue de 8,3%. México y Brasil son los países con mayor devaluación en sus monedas al registrar 28,8% y 28,6%, respectivamente. La moneda peruana muestra la menor volatilidad relativa con una devaluación de 5,7%. (Gráfico A.14) En lo corrido del año, hasta junio 1, el peso colombiano se ha revaluado 6,0%, en línea con el promedio de la región, 5,9%.

Gráfico A.14. Devaluación del 15 septiembre al 31 de diciembre de 2008



Fuente: Bloomberg.

La relativa menor volatilidad de la tasa de cambio es un resultado importante si se tiene en cuenta que el país no ha perdido reservas internacionales: entre septiembre de 2008 y abril de 2009 el stock de reservas internacionales se redujo en 1,3% mientras que en los países más grandes de América Latina la caída promedio registrada es del 4,4%.

Perú, muestra la mayor reducción en su nivel de reservas internacionales, de 10,4% en ese mismo período. (Cuadro A.4).

Cuadro A.4. Reservas Internacionales Netas

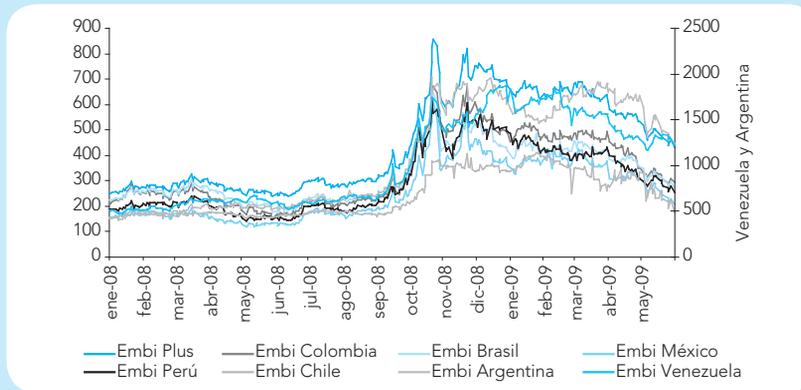
País	Septiembre	Abril	Variación %
Colombia	23.713	23.414	-1.3%
Argentina	47.121	46.368	-1.6%
Brasil	206.486	201.250	-2.5%
Chile	24.204	23.560	-2.7%
México	83.313	76.850	-7.8%
Perú	34.702	31.079	-10.4%

Fuente: Bancos Centrales.

Por su parte, los *spreads* de la deuda soberana de Colombia y la prima de los *credit default swaps* (CDS) aumentaron en magnitud similar al incremento observado en los países de la región con grado de inversión (Brasil, México, Chile y Perú) durante el último trimestre del 2008. Los *spreads* de la deuda soberana de América Latina aumentaron significativamente en octubre de 2008 como consecuencia de la crisis financiera internacional, permaneciendo en niveles elevados durante el resto de 2008. La variación promedio (absoluta) de los *spreads* latinoamericanos durante el último trimestre fue de 74,6% (348 puntos) mientras que la de Colombia fue de 64,3% (191 puntos), lo que evidencia que Colombia estaba en una mejor posición que la mayoría de los países de la región durante el 2008. El punto de mayor aumento en los *spreads* se dio entre el 22 y el 24 de octubre para todos los países de la región, siendo el aumento promedio de 129% (entre el 15 de septiembre y el 22 o el 24 de octubre según el caso), mientras que para Colombia fue de 127%.

Desde enero de 2009 se ha observado una tendencia decreciente en el nivel de los *spreads*. El *spread* de la deuda soberana de Colombia ha sido inferior al EMBI+, y está por debajo del promedio regional. Actualmente, Colombia y los países con grado de inversión de la región muestran niveles inferiores a los registrados a mediados de septiembre. Desde el 1 de enero al 1 de junio de 2009, el *spread* ha caído 34pb en Brasil, 33pb en México y 23pb en Perú. En Colombia la baja ha sido de 3pb mientras que en Chile ha subido en 2pb. (Gráfico A.15)

Gráfico A.15. EMBI



Fuente: Bloomberg.

De manera similar, para los países de la región con grado de inversión ,así como para Colombia, la prima de los CDS a 10 años presentó un aumento en el último trimestre de 2008 y actualmente registra menores niveles a los observados en la agudización de la crisis. Desde septiembre 15 hasta el final de 2008, la prima de los CDS de Colombia fue la que menos aumentó en la región, al subir 66,98pb. Las primas en Brasil, Perú, México y Chile presentaron incrementos de 74,31pb, 76,32pb, 124,04pb, 129,29pb, respectivamente. Entre tanto, desde el 15 de septiembre de 2008 hasta el 1 de junio de 2009, Perú, Brasil y Colombia presentan caídas en las primas de los CDS de 42,57pb, 41,47pb y 34,10pb. (Gráfico A.16).

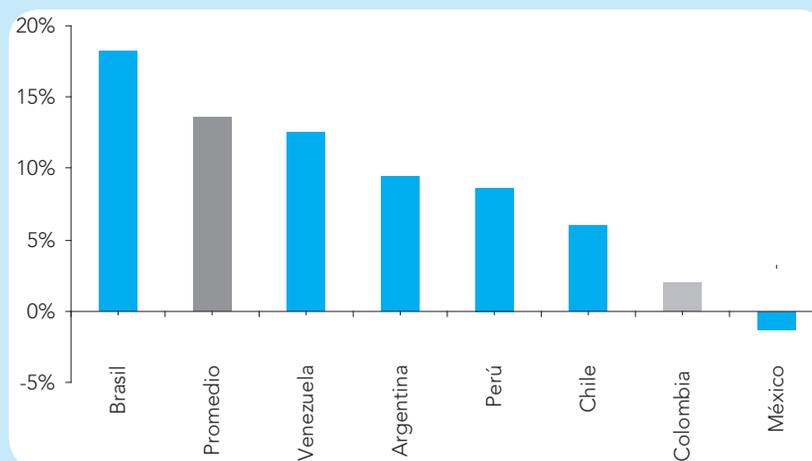
Gráfico A.16. CDS a 10 años



Fuente: Bloomberg.

La bolsa de valores que desde el segundo semestre de 2007 y hasta comienzos de 2008 había presentado desvalorizaciones por los episodios de turbulencia en los mercados financieros internacionales, llegó a alcanzar en 2008 su máximo histórico al ubicarse en 10.297 puntos el 6 de mayo. Hasta el momento en que se intensifica la crisis financiera internacional el Índice de la Bolsa de Valores se mantenía en niveles elevados, pero la llegada de la crisis trajo consigo una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, llevándolos a refugiarse en activos más seguros (flight to quality). De esta manera, la bolsa de valores cayó en 29,3% a lo largo de 2008, porcentaje del cual 20,9% correspondió a la desvalorización ocurrida entre septiembre 15 y diciembre 30 de 2008. El mercado accionario muestra un comportamiento menos favorable que el resto de la región. Mientras en promedio la región ha visto sus indicadores bursátiles valorizarse en 8,5% entre septiembre 15 de 2008 y junio 1 de 2009, en Colombia el IGBC ha presentado una valorización de 2,0%. (Gráfico A.17).

Gráfico A.17. Valorizaciones Mercados Bursátiles

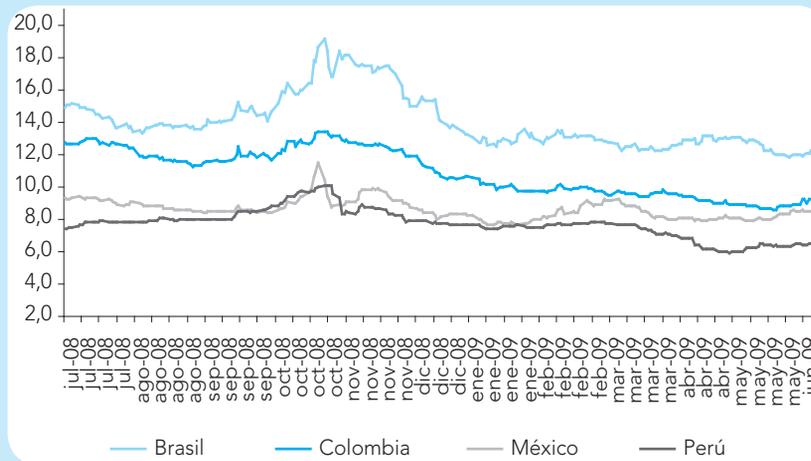


Fuente: Bloomberg.

Finalmente, es importante señalar que la crisis financiera repercutió en las desvalorizaciones de los títulos de deuda pública. Los títulos de renta fija del Gobierno Nacional, TES, tasa fija con vencimiento en julio de 2020, pasaron de negociarse a tasas entre 11 y 12% entre enero y septiembre (11,56% en promedio durante los primeros nueve meses del año) a unas tasas de alrededor de 13,5% durante los diez días finales de

octubre (12,5% en promedio de septiembre 16 al 31 de octubre). Este comportamiento estuvo en línea con el observado en América Latina, donde también se observó un incremento en las tasas de deuda pública hacia octubre y noviembre de 2008. Recientemente, los tenedores de los TES han percibido una valorización importante de los títulos. Colombia ha estado en línea con los movimientos de la región (Gráfico A.18).

Gráfico A.18. Curva Larga de rendimientos (TES) Comparativo América Latina



Fuente: Bloomberg.

A.3 ¿Cómo va a salir la economía mundial de la crisis actual?

La economía mundial se encuentra en medio de una contracción sincronizada que va a llevar el crecimiento global a terrenos negativos en 2009. Esta está caracterizada como la peor crisis financiera desde la Gran Depresión y el peor desplome económico global en décadas. Algunos analistas han previsto una contracción mundial del orden de 2% para finales de 2009.

En Estados Unidos, si bien hay perspectivas de una contracción menos severa en los próximos trimestres, los pronósticos apuntan a que se volverá a tasas positivas de crecimiento en el primer trimestre de 2010. En Europa y Japón la contracción sigue siendo severa, al punto que los últimos pronósticos han sido nuevamente revisados a la baja y se espera crecimientos para 2009 de -4 y -7%, respectivamente. Otra región que vio caer sus proyecciones de crecimiento económico en 2009, debido al

⁴ RGE Monitor. 2009 Global Economic Outlook. Q1 2009 Update. Abril 2009.

⁵ Crecimiento trimestral anualizado.

fuerte deterioro de las condiciones económicas y financieras, fue América Latina que pasó de un pronóstico positivo de 0,8% de crecimiento, a uno negativo de 2,1%.

Términos de intercambio deteriorados, pocos indicios de recuperación de la demanda mundial, menores flujos de capital y en alguna medida condiciones de crédito más apretadas, son los factores que pueden conducir a América Latina a la recesión. En opinión de varios analistas, y de RGE Monitor⁴ en particular, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela conocerán tasas anuales de crecimiento negativas, en el caso de Colombia por unos pocos trimestres, mientras que Perú se enfrentará a una desaceleración profunda de su economía pero será el único país de la región con crecimiento positivo.

Las pérdidas de puestos de trabajo a nivel mundial durante la actual coyuntura serán las mayores en la historia reciente, con tasas de desempleo de dos dígitos para 2010 en las economías desarrolladas, con un efecto generalizado sobre los niveles de pobreza.

Las cifras del primer trimestre de 2009 muestran tasas de crecimiento negativas en Brasil (-1,8%), Estados Unidos (-6%)⁵, Europa (-4,5%), Japón (-9,7%), Chile (-2,1%) y México (-8,2%), entre otros países del mundo.

Para RGE Monitor, cuyo socio principal y fundador es Nouriel Roubini (reconocido por haber predicho la crisis), los análisis sugieren que la contracción global está en su fase más aguda, y que tiene forma de una muy profunda y larga "U". En su opinión, proyecciones del año pasado, que hablaban de una recesión con forma de "V" (como el Banco de Inglaterra) han comenzado a perder vigencia. Si bien es cierto que la tasa de contracción viene disminuyendo, en comparación con las caídas libres que tuvieron lugar en el último trimestre de 2008 y en el primero de 2009, el inicio de un proceso de recuperación sólido y sostenido es aun incierto.

Otros analistas le apuestan a una situación económica actual que tomará la forma de "W", donde la economía mundial se recuperará tímidamente pero volverá a caer en 2010. En este sentido, el Banco Alemán (Deutsche Bank) dijo que el riesgo es que la economía se recupere en el corto plazo pero que se trate de una recuperación no sostenible, especialmente si las autoridades retiran muy rápidamente los paquetes de estímulo fiscal.

Merrill Lynch por su parte cree que la recuperación tomará forma de "V". La percepción es que se tratará de una "V" "perezosa", donde la economía se recupera pero luego se "aplana" hacia la el segundo trimestre de 2010.

Algunos indicadores económicos mundiales parecieran estar dando señales de que la velocidad de contracción de las economías ya ha comenzado a disminuir y que la recuperación ya se está empezando a sentir en algunos países. En particular en las últimas semanas del mes de mayo, 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.

Así, pareciera haber un consenso generalizado sobre la recuperación, que comenzará a sentirse en 2010. Los estímulos fiscales en las diferentes economías impulsarán poco a poco la demanda. La recuperación mundial sería liderada por Estados Unidos debido a la buena respuesta de sus políticas en comparación con otras economías avanzadas. Al tiempo, con los estímulos fiscales para hacer frente a estas presiones, los bancos centrales en las economías más desarrolladas y de las que están en vía de desarrollo, también han reaccionado, bajando sus tasas de política buscando inyectarle liquidez a los mercados, y a su vez buscando impulsar la actividad productiva.

Un aspecto importante a señalar es que los aumentos en el gasto público y los rescates de bancos, y menores ingresos por menor actividad económica van a aumentar los déficits fiscales tanto en los países desarrollados como en los países emergentes en los próximos años y generarán de igual forma aumentos en la deuda pública. La fuerte contracción y, posteriormente, la lenta recuperación van a mantener los ingresos fiscales rezagados, lo cual podría generar problemas de sostenibilidad de la deuda en estos países. De esta manera, el financiamiento de la deuda va a convertirse en un desafío para varias naciones, especialmente para las emergentes. De hecho, este aumento del gasto del sector público en los diferentes países del mundo, para subsanar las pérdidas ligadas al rescate del sector privado puede significar en un futuro nuevas reformas impositivas en

⁶ Fondo Monetario Internacional. Perspectivas económicas: Las Américas. Los fundamentos más sólidos dan dividendos. Mayo 2009.

los países, lo cual puede hacer más lento el proceso de recuperación económica.

En lo que respecta los mercados financieros y de valores, las recuperaciones observadas a la fecha pueden no ser definitivas ni sostenibles. Ciertamente ha habido pequeñas correcciones, en un marco de volatilidad absoluta, que ante cualquier señal macroeconómica negativa pueden desaparecer y los mercados financieros conocer nuevamente caídas importantes.

Como ya se explica en detalle en varios apartes de este informe, Colombia no ha sido ajena a los efectos de la crisis financiera mundial. Y, al igual que muchos países ha adoptado medidas de tipo fiscal y monetario para enfrentarla (Recuadro 1.A). Merece especial mención que los mercados financieros han reaccionado favorablemente a Colombia, de forma que sus indicadores de medición de riesgo de la deuda soberana como el EMBI, los CDS y el VIX, han evolucionado mejor que para el resto de economías emergentes (ver Recuadro 1.A). Además, el canal del crédito no se ha deteriorado y la confianza de los inversionistas extranjeros en Colombia ha significado un mejor desempeño del país durante la actual crisis.

En opinión del FMI⁶, esto se debe en gran medida a la credibilidad en su marco de política económica. Esos avances son los que le van a ayudar a salir más rápido de la crisis. Dicho organismo reconoce que aunque todos los países de mercados emergentes se vieron enfrentados a condiciones de financiamiento más duras después de lo ocurrido con Lehman Brothers, el *shock* registrado en Brasil, Colombia, México y Perú fue mucho más suave de lo que habría sido si estos países no hubieran logrado mejorar sus fundamentales. Y, a diferencia de otros períodos de choques externos, en esta oportunidad los mercados han aprendido a valorar y diferenciar economías con mejoras fundamentales.

De hecho, tanto la naturaleza como la magnitud de los shocks que están afectando a las distintas economías de la región no son iguales, y algunos países que no fortalecieron su marco de política económica se ven golpeados con especial dureza por la crisis. Primero, un factor clave es el grado de desarrollo del mercado de capitales nacional y su integración con los mercados financieros internacionales. Concretamente, el proceso global de desapalancamiento afectó a países con mercados más desarrollados y más líquidos, como Brasil y México, con mayor rapidez que a otros. Segundo, la actividad manufacturera está siendo afectada

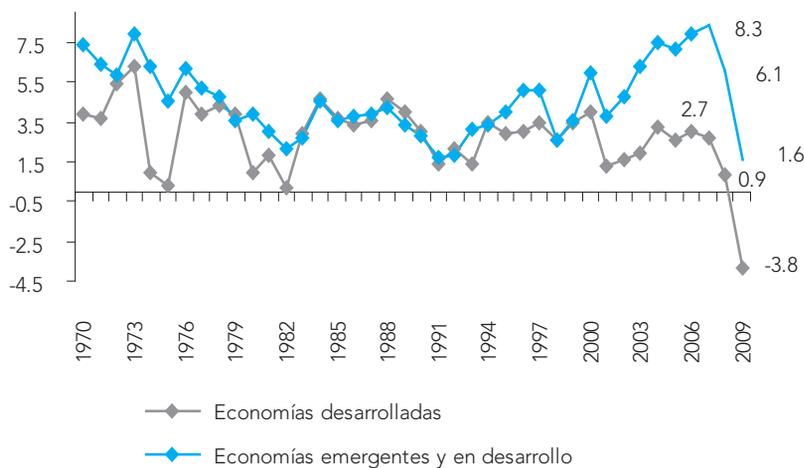
en el mundo entero y las economías con una proporción más elevada de manufacturas en sus estructuras de producción por lo general registraron contracciones más profundas del PIB durante el último trimestre de 2008. Además, los países con vínculos más cercanos a Estados Unidos naturalmente se vieron más expuestos. En particular, el PIB de México por lo general evoluciona de manera parecida a la producción industrial de Estados Unidos, que recientemente se contrajo a tasas de dos dígitos. Por último, los exportadores de materias primas sufrieron más que los importadores.

Se argumenta por distintos analistas como RGE y el FMI que, al final de la crisis, Colombia puede ser uno de los países que saldrá mejor librado, dada la solidez de su situación económica al comenzar la recesión mundial.

1.2. Actividad Económica

La desaceleración económica es un fenómeno mundial que se reflejó más fuertemente en los países desarrollados. Estos pasaron a crecer 2,7% en 2007 a 0,9% en 2008 y se espera que tengan una caída de 3,8% para 2009. Por otra parte, las economías emergentes y en desarrollo atenuaron su dinamismo en 2008 al crecer 6,1% frente al 8,3% que obtuvieron en 2007 y se espera que crezcan 1,6% en el año 2009 (Gráfico 1.1).

Gráfico 1.1. Crecimiento real del PIB a nivel mundial (Variación %)



Fuente: World Economic Outlook.

⁷ El crecimiento anual de la economía colombiana en el último trimestre de 2008 fue de -0,7%, pero es importante destacar que la demanda interna presentó un crecimiento anual de 1,0% en el mismo periodo.

Colombia no fue ajena a tal comportamiento y mostró en 2008 una desaceleración en la economía al registrar una tasa de crecimiento de 2,5% en el año, frente a 7,5% en 2007. En los primeros meses de 2008, la desaceleración aún moderada, se interpretaba como la reacción esperada de la demanda interna a la política monetaria contraccionista adoptada desde 2007. Esta además estuvo acompañada por los esfuerzos del gobierno central que produjo un ajuste al presupuesto de 0,3% del PIB para aliviar las presiones inflacionarias y, por la menor ejecución del gasto por parte de los entes departamentales y regionales por efecto asociado al ciclo electoral. Esto último, como se explicará más adelante, se reflejó en el bajo dinamismo de sector de obras civiles. En los últimos meses de 2008 y en el primer trimestre de 2009, la desaceleración se tornó más marcada como consecuencia de los primeros efectos de la crisis sobre la demanda externa y las expectativas de los agentes sobre el desempeño futuro de la economía.

1.2.1. 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 2008⁷ (Cuadro 1.1). En los primeros meses de 2009 la demanda interna sigue mostrando signos de desaceleración, como consecuencia de la prolongación del efecto de la crisis sobre el comercio global, sobre la demanda externa, y sobre las expectativas y la confianza de los agentes.

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 3,5% en 2008. Este comportamiento se debió principalmente, a una sensible caída del

consumo de los hogares, cuyo crecimiento anual fue de 2,5%, 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.

Cuadro 1.1. Comportamiento del PIB demanda respecto a la oferta y demanda final

Producto interno bruto	Crecimiento anual (%)					Participación	Contribución
	I - 2008	II - 2008	III - 2008	IV - 2008	2008		
Producto interno bruto	4.1%	3.9%	2.9%	-0.7%	2.5%	100.0%	2.53
Consumo final	3.6%	2.8%	1.4%	1.3%	2.3%	83.9%	1.90
Hogares ¹	4.2%	2.8%	1.5%	1.7%	2.5%	65.6%	1.66
Gobierno	1.4%	2.9%	1.2%	-0.1%	1.3%	18.3%	0.24
Formación bruta de capital	8.1%	9.9%	13.1%	0.0%	7.7%	26.0%	2.00
Demanda final interna	4.7%	4.5%	4.1%	1.0%	3.5%	110.0%	3.90
Exportaciones totales	14.5%	9.0%	3.4%	6.3%	8.1%	17.7%	1.43
TOTAL DEMANDA FINAL	6.0%	5.1%	4.0%	1.8%	4.2%	127.6%	5.33
Importaciones totales	12.9%	9.4%	8.1%	10.3%	10.1%	27.6%	2.80
TOTAL OFERTA FINAL	6.0%	5.1%	4.0%	1.8%	4.2%	127.6%	5.33

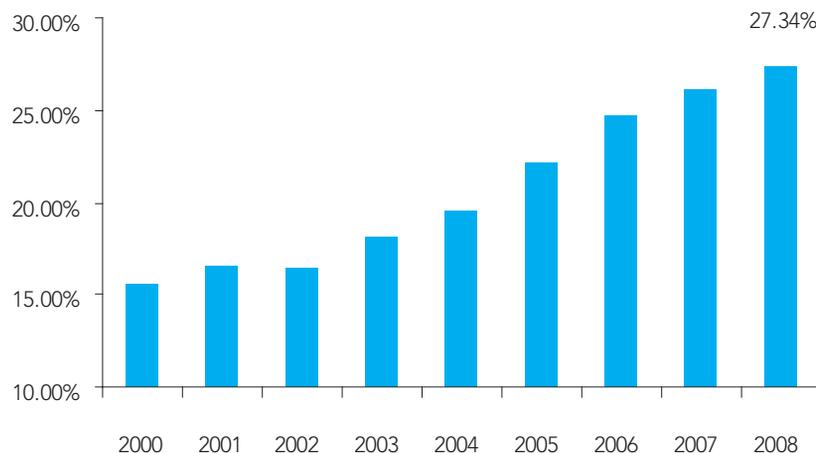
¹ Nota: Incluye las compras de bienes por residentes efectuadas en el exterior y excluye la de no residentes efectuadas en el territorio económico.

FUENTE: DANE

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

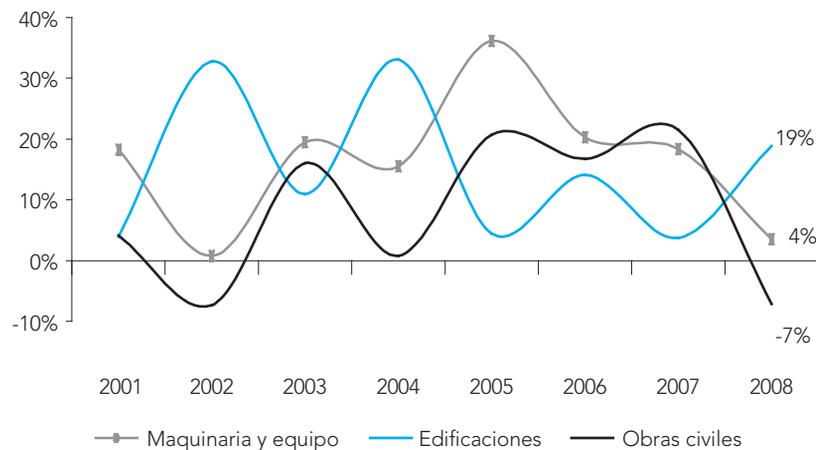
La inversión total en 2008 creció 7,7%, por debajo del registro de 2007 (13,7%) pero aun así, la tasa de inversión de la economía colombiana permanece en niveles históricamente altos (27,3% del PIB) (Gráfico 1.2). Particularmente, la inversión fija en maquinaria y equipo ganó participación en la inversión total durante los últimos años, aunque en 2008 se registró un menor dinamismo, explicado principalmente por el bajo desempeño de las obras civiles. (Gráfico 1.3).

Gráfico 1.2. Tasa de Inversión (% del PIB)



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

Gráfico 1.3. Crecimiento real de la inversión fija (Componentes)



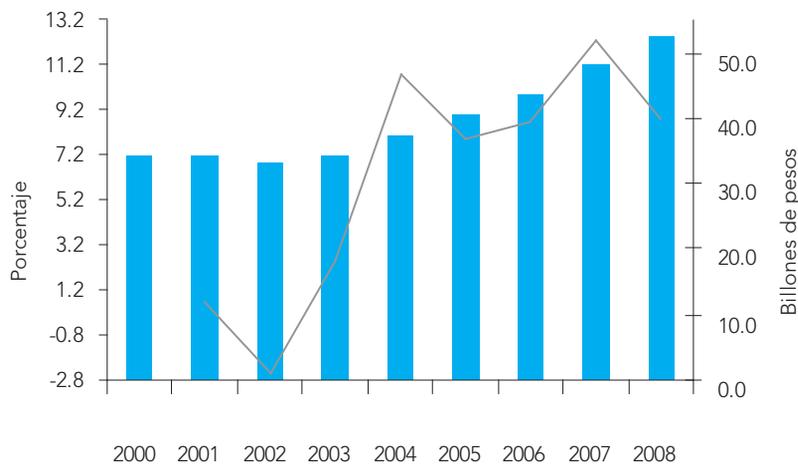
Fuentes: DANE y cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Las exportaciones totales presentaron un crecimiento real de 8.1% 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 (Gráfico 1.4). 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 10,1%, frente a 13,9% observado para 2007.

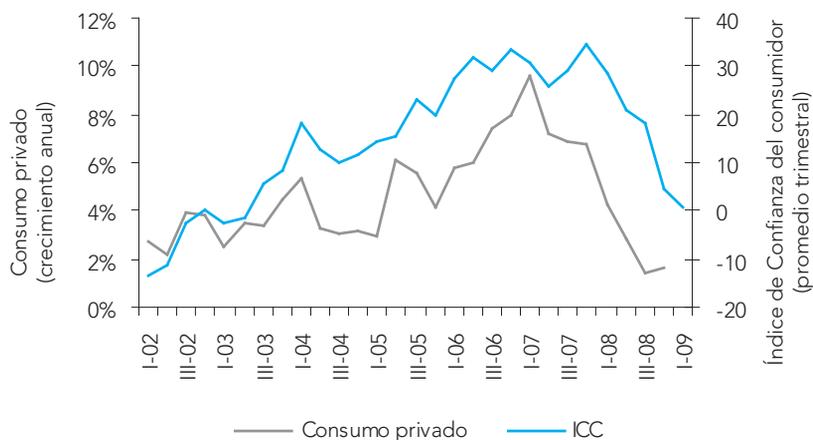
Gráfico 1.4. Exportaciones Totales
(Billones de pesos de 2000)



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

En lo que respecta a lo transcurrido del año 2009, la información disponible muestra que la tendencia a la desaceleración se acentuó en el primer trimestre. Los indicadores disponibles revelan que el consumo final continúa desacelerándose. De hecho, el índice de confianza del consumidor mantiene una tendencia decreciente que se presenta desde comienzos de 2008 (Gráfico 1.5) y se agudizó desde el segundo semestre de 2008 como consecuencia del deterioro de las expectativas y de la confianza, dado el sombrío panorama de la economía mundial. Así mismo, los hogares manifiestan una menor intención de compra de bienes durables en los meses recientes.

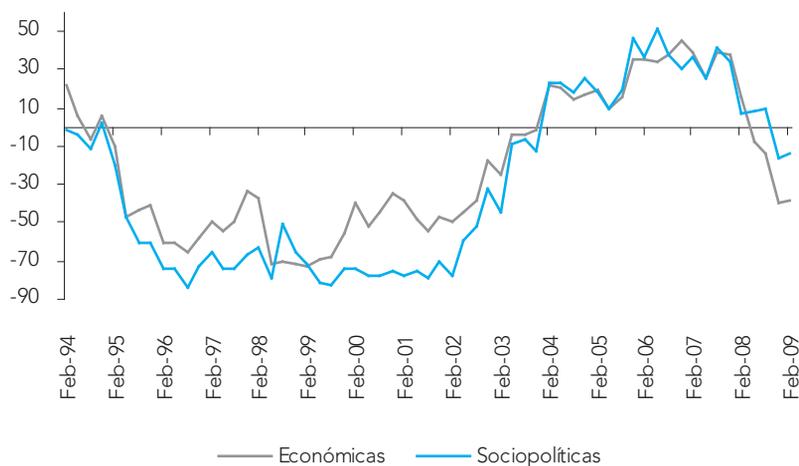
Gráfico 1.5. Índice de confianza del consumidor y Crecimiento del consumo privado



Fuente: DANE y Fedesarrollo. Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

De igual forma la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo muestra que las condiciones para la inversión del sector industrial han venido deteriorándose desde finales de 2007 y, a febrero de 2009, se encuentran en los mismos niveles del año 2003 (Gráfico 1.6). De nuevo, la menor confianza de los agentes obedece a que la magnitud del deterioro del entorno externo ha tenido un efecto importante.

Gráfico 1.6. Condiciones económicas y sociopolíticas para la inversión en la industria (Balance desestacionalizado)⁸

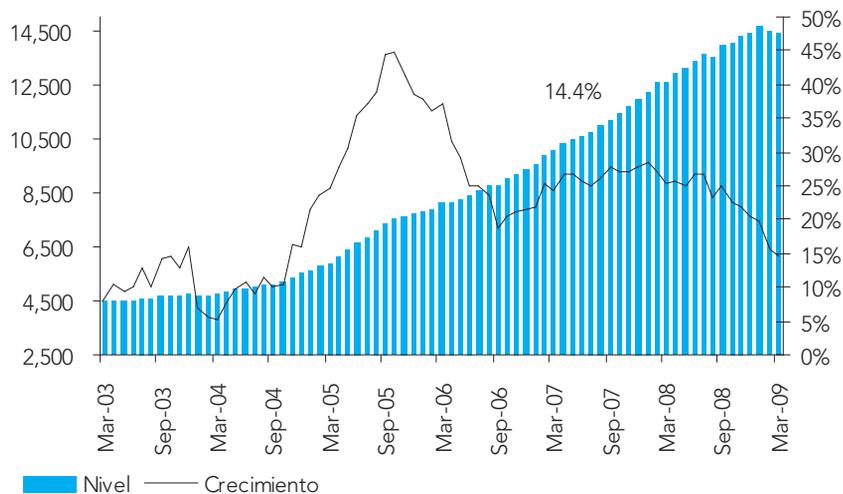


⁸ Este balance aparece en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.

Fuente: Fedesarrollo.

Adicionalmente, las importaciones de bienes de capital en dólares también conservan su tendencia a la desaceleración en su ritmo de crecimiento, ya evidenciaba desde mediados de 2008. En lo corrido del año 2009 a marzo, su variación acumulada 12 meses fue de 14,4%, mientras que a comienzos de ese año, este crecimiento era del orden de 28% (Gráfico 1.7). Este comportamiento ha sido generalizado al total de importaciones que a marzo de 2009 registran una variación acumulada 12 meses de 12,7%, frente a 20,5% a diciembre de 2008.

Gráfico 1.7. Importaciones de bienes de capital (CIF)



Fuente: DANE.

Por último, al mes de marzo de 2009 las exportaciones totales registraron una caída anual de 13,2% (año corrido), en la cual las ventas de productos tradicionales disminuyen 21,1% y las de no tradicionales, 4,2% anual. Esta tendencia a la baja viene observándose desde junio de 2008 y se debe por un lado a la variación en las exportaciones hacia Estados Unidos y Venezuela (-26,8 y 4,1%, con respecto al trimestre enero-marzo del año anterior) y, por otro, a la reducción en los precios de productos básicos de exportación de Colombia. Una comparación internacional sugiere que este deterioro ha sido común a nivel global, en los países desarrollados y en desarrollo. Por ejemplo, en la región, las exportaciones en dólares de los diferentes países muestran crecimientos muy negativos en el primer trimestre, (Chile -42,1%; México -28,7%; Perú -31,4% y Brasil -19,4%).

1.2.2. 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 -0,7%. Por sectores económicos, las mayores caídas anuales en este trimestre se presentaron en la actividad industrial que contribuyó con -1,2% (variación anual de -8%) y, en la construcción que contribuyó con -0,4% (variación anual de -8%). Como se muestra en el cuadro 1.1, 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 ve 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).

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 0,14%) a 7,3% en 2008 (contribución al crecimiento de 2008 de 0,33%). Así mismo, el sector agropecuario registró una variación anual de 2,7% y contribuyó al crecimiento del PIB de 2008 en 0,23%. No obstante, la industria tuvo una caída de 2% 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 2,8% anual y los servicios sociales comunales 2,1%. El desempeño del comercio fue de tan solo 1,3% en el año, lo cual se explica en parte por su relación estrecha con el desempeño de la industria (Cuadro 1.2).

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 18,7% 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 -0,6% en el cuarto trimestre de 2008.

Cuadro 1.2. Crecimiento del PIB – 2008 / 2007

RAMAS DE ACTIVIDAD	Crecimiento anual (%)				2008	Participación %	Contribución (pp)
	I-08	II-08	III-08	IV-08			
AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	3.8%	5.6%	2.1%	-0.6%	2.7%	8.5%	0.23
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	4.5%	8.1%	10.0%	6.6%	7.3%	4.6%	0.33
INDUSTRIA MANUFACTURERA	1.8%	1.2%	-2.6%	-8.0%	-2.0%	14.8%	-0.29
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	0.7%	1.7%	1.2%	1.0%	1.2%	2.8%	0.03
CONSTRUCCIÓN	0.6%	4.4%	16.1%	-8.0%	2.8%	5.2%	0.15
Edificaciones	24.8%	26.5%	25.8%	-0.6%	18.7%	2.0%	0.37
Obras civiles	-15.0%	-8.3%	9.5%	-12.6%	-7.1%	3.2%	-0.23
COMERCIO, REPARACIÓN, RESTAURANTES Y HOTELES	2.1%	2.9%	0.2%	-0.1%	1.3%	13.5%	0.17
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN	8.8%	4.5%	2.3%	0.8%	4.0%	6.9%	0.28
ESTABLECIM. FINAN. SEGUROS, INMUEBLES Y OTROS	7.0%	5.0%	6.4%	4.0%	5.6%	17.6%	0.98
SERVICIOS SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES	3.2%	3.2%	1.6%	0.5%	2.1%	17.5%	0.37
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	3.8%	3.8%	2.9%	-0.6%	2.5%	91.3%	2.24
Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones	6.9%	5.6%	2.8%	-1.7%	3.3%	8.7%	0.29
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4.1%	3.9%	2.9%	-0.7%	2.5%	100.0%	2.53

Fuente: DANE.

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

(pp) puntos porcentuales.

Por el contrario, las obras civiles presentaron una reducción de 7,1% 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.

En el transcurso de 2009, al mes de marzo, los indicadores de actividad productiva siguen mostrando una tendencia decreciente. En el caso de la industria, las cifras indican una variación anual (promedio móvil 3 meses) de $-7,4\%$ en la producción y de $-5,1\%$ en las ventas a marzo de 2009, en comparación con el mismo período del año anterior (Gráfico 1.8). Sin embargo, es bueno aclarar que aunque se aprecia un cambio de tendencia en el comportamiento, este puede tener implícito un efecto de días hábiles, explicado porque en el año 2008 la Semana Santa se presentó en el mes de marzo, mientras que en 2009 fue en abril. Por lo tanto, una evaluación válida de un cambio de tendencia en estos indicadores sólo puede efectuarse a partir del mes de mayo.

Gráfico 1.8. Producción y ventas de la industria sin trilla
(Variación anual-promedio móvil 3 meses)



Fuente: DANE-MMM.

El análisis del comportamiento de la industria según la Muestra Mensual Manufacturera (MMM) (Cuadro 1.3) revela que si bien el descenso que presentó la industria durante buena parte de 2008 fue generalizado, se destaca la caída de la industria automotriz, tendencia que se mantiene en el I trimestre de 2009. De igual forma, fueron también importantes las caídas de la refinación de petróleo, prendas de vestir y confecciones, entre otros.

Cuadro 1.3. Producción industrial de la muestra mensual manufacturera según clases industriales
(Crecimiento anual)*

Clases industriales	2008 / 2007			I 2009 / I 2008		
	Variación (%)	Participación (%)	Contribución (pp)	Variación (%)	Participación (%)	Contribución (pp)
Total sin trilla	-3.5%	100.0%	-3.54	-7.5%	100.0%	-7.53
Producción, transformación y conservación de carne y pescado	10.6%	3.1%	0.32	11.5%	3.3%	0.38
Productos de plástico	4.6%	4.7%	0.22	-6.0%	5.1%	-0.31
Otros productos químicos	1.9%	8.1%	0.15	7.6%	8.2%	0.62
Elaboración de aceites y grasas; transformación de frutas, legumbres, hortalizas.	5.4%	2.4%	0.13	-9.7%	2.9%	-0.29
Otros productos alimenticios	1.9%	3.7%	0.07	-11.2%	4.0%	-0.45
Maquinaria y aparatos eléctricos	3.6%	1.7%	0.06	-0.1%	1.7%	0.00
Otros productos de madera; corcho, cestería y espartería	0.3%	0.0%	0.00	-4.3%	0.0%	0.00
Actividades de servicios relacionadas con la impresión; materiales grabados	-7.1%	0.0%	0.00	-47.2%	0.0%	0.00
Sustancias químicas básicas, fibras sintéticas y artificiales	-0.1%	4.8%	0.00	-16.0%	5.1%	-0.82
Fabricación de calzado	-6.3%	0.5%	-0.03	0.2%	0.4%	0.00
Carrocerías para vehículos automotores	-25.9%	0.4%	-0.11	-18.9%	0.3%	-0.06
Fabricación de productos elaborados de metal	-7.0%	2.1%	-0.15	-15.0%	2.2%	-0.33
Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches	-5.4%	2.9%	-0.16	8.3%	3.2%	0.27
Industrias básicas de hierro y acero; fundición de metales	-4.0%	5.3%	-0.21	-10.9%	5.1%	-0.56
Productos minerales no metálicos	-2.9%	7.8%	-0.22	-5.4%	7.9%	-0.43
Hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles	-12.1%	1.9%	-0.22	-12.4%	1.7%	-0.20
Productos de molinería y almidones	-5.3%	5.6%	-0.30	-14.7%	6.0%	-0.88
Prendas de vestir, confecciones	-8.9%	3.8%	-0.33	-20.2%	3.1%	-0.62
Refinación del petróleo	-8.0%	5.8%	-0.46	-11.8%	6.1%	-0.72
Vehículos automotores y sus motores	-38.3%	5.0%	-1.93	-39.5%	3.7%	-1.45

Fuente: DANE-MMM.

(pp) Puntos porcentuales.

*Incluye 20 de las 48 clases industriales que componen la Muestra Mensual Manufacturera.

En la actividad de la construcción, el área licenciada total registró en el acumulado 12 meses a marzo de 2009 una reducción de -15,5% frente al mismo período de 2008, mientras en el mismo mes del año anterior este incremento se ubicaba en 10,3% (Gráfico 1.9).

Gráfico 1.9. Licencias de Construcción
(Crecimiento anual acumulado 12 meses)



Fuente: DANE.

Por su parte, el crecimiento de las ventas del comercio minorista en los últimos meses ha sido inferior al observado en 2007 y durante el primer semestre de 2008. Al mes de marzo de 2009 la variación anual (promedio móvil 3 meses) de las ventas minoristas se ubicó en -5,2% (Gráfico 1.10).

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 empresas⁹ fue de 7,8%, resultado superior al presentado en 2007 (6,7%), mientras que la rentabilidad del patrimonio¹⁰ 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 transables¹¹.

⁹ La rentabilidad operacional es calculada como el flujo trimestral de la utilidad operacional (acumulándose 4 trimestres) sobre activo total (promedio móvil 4 trimestres).

¹⁰ 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).

¹¹ Para el 2008, el sector transable correspondía al 27,5% y el sector no transable al 63,8% según el PIB.

Gráfico 1.10. Ventas reales del comercio minorista
(Variación anual-promedio móvil 3 meses)



Fuente: DANE-MMCM.

1.3. Proyección del PIB para 2009

La evaluación de algunos indicadores de la actividad real, muestra que la desaceleración de la economía mundial se mantiene en lo corrido de 2009. En efecto, ya se conocen algunas cifras de crecimiento anual del PIB para el primer trimestre de este año para algunos países desarrollados y emergentes.

Los resultados en algunos casos son fuertemente negativos (Estados Unidos -5,7%, México -8,2%, Japón -15,2%, Alemania -3,8% y España -7,2%, Brasil -1.7%), reflejando el tamaño del deterioro del crecimiento global como consecuencia de la crisis. Sin embargo, al momento de escribir este informe, en las últimas semanas se detectaron lo que se denominó algunas luces de esperanza "*green shoots*", que parecieran indicar el comienzo de la recuperación en los Estados Unidos: esta mejor percepción estaría inducida por el informe de *stress test* de la Reserva Federal a los bancos, que mostraría una situación menos desfavorable frente a lo que se preveía. Estos "*green shoots*" estarían asociados con alguna mejora en la confianza de los consumidores, menores demandas de seguro de desempleo frente a las previstas, recuperación de los precios de las acciones y de los precios de los *commodities*. No obstante, los diferentes analistas han insistido en que es preciso esperar y tener mayor información, antes de concluir que se trata en efecto de un cambio de tendencia hacia la recuperación.

En este contexto de total incertidumbre sobre cuándo y bajo qué condiciones se dará inicio al proceso de recuperación de la economía mundial, elaborar pronósticos sobre el desempeño de la economía colombiana para 2009 y 2010, es complejo. Por esta razón, el Ministerio de Hacienda mantiene su posición anunciada al comienzo del año, en cuanto a que proyecta que el crecimiento del PIB en Colombia en el presente año, podría estar en un rango entre 0,5 y 1,5%.

La política fiscal contracíclica del gobierno permitirá que la demanda pública sustente el crecimiento de la demanda interna, ya que por efectos de la desaceleración de la economía se prevé que la demanda del sector privado será menor este año. Otro aspecto que podría contribuir a un mayor crecimiento de la economía es la más rápida recuperación de la demanda externa y de los precios de los *commodities*. Sobre este particular, en las últimas semanas han comenzado a presentarse alzas sostenidas de precios que de mantenerse en lo que queda del año podría tener un impacto positivo sobre el ingreso disponible. El Impacto sería muy favorable para algunos de nuestros comerciales con un alto grado de dependencia de los precios de los productos básicos, en especial del petróleo, como lo es Venezuela, lo cual tendría un efecto positivo sobre su demanda por bienes colombianos.

Las más recientes proyecciones del Fondo Monetario Internacional muestran un pronóstico de crecimiento para Colombia de 0,0%, de -0,5% para sus socios comerciales y de -1,3% para la economía mundial. A su vez en el consenso de analistas internos la economía colombiana, tendrá un crecimiento de 0,0% en el presente año.

Teniendo claro todo lo anterior, y partiendo del supuesto de que el crecimiento económico en Colombia se ubique en la parte baja de dicho rango, es decir 0,5%, a continuación se presentan las proyecciones del PIB, por componentes de demanda y de oferta para el año 2009.

1.3.1. Proyección del PIB por componentes de demanda

Entérminos reales se espera que el consumo total crezca alrededor de 1,2%, comportamiento que sería explicado por el incremento en el consumo de las administraciones públicas (3,7%). Dicho crecimiento sería superior al registrado en 2008 (1,3%) cuando por efecto del ciclo electoral el gasto

de las administraciones regionales se redujo sustancialmente. Además, como se explicará en el Capítulo 2 de este Informe, en el pronóstico para 2009 estaría reflejado el efecto de la política fiscal contracíclica, la cual se presenta en detalle en el Recuadro 2.D de este documento. La inversión total crecería 0,3%, con lo cual la tasa de inversión sobre PIB se mantendría en 27,3%, nivel similar al de 2008, y explicado por una mayor inversión pública. Adicionalmente, la desaceleración económica de 2009 implicará una reducción del ingreso disponible del sector privado, con lo cual el consumo de los hogares tendría un leve aumento de 0,5%, consistente con el crecimiento del PIB.

Cuadro 1.4. Proyección crecimiento del PIB 2009
Componentes de demanda (Variación % real)

Concepto	2009 (pr)
Producto interno bruto	0.5%
Importaciones totales	0.7%
TOTAL OFERTA FINAL	0.5%
Consumo final	1.2%
Hogares	0.5%
Gobierno	3.7%
Formación bruta de capital	0.3%
Demanda final interna	1.0%
Exportaciones totales	-2.0%
TOTAL DEMANDA FINAL	0.5%

Fuente: Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

De esta manera, el crecimiento de la demanda interna sería de 1%, con lo cual se prevé un crecimiento de las importaciones de 0,7%.

Asimismo, la crisis financiera mundial ha afectado el crecimiento de nuestros principales socios comerciales, a la par con una disminución en los precios de nuestros productos de exportación. La menor demanda externa impactará nuestras exportaciones, con lo cual se espera que presenten una variación en términos reales, de -2% en 2009.

1.3.2. Proyección del PIB por componentes de oferta

El cuadro 1.5 presenta las proyecciones por ramas de actividad económica, consistentes con un crecimiento de la economía de 0,5%.

Cuadro 1.5. Proyección crecimiento del PIB 2009
Componentes de oferta (Variación % real)

RAMAS DE ACTIVIDAD	2009 (pr)
AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	1.2%
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	7.0%
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-2.5%
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	0.6%
CONSTRUCCIÓN	-0.9%
Edificaciones	-18.0%
Obras civiles	12.8%
COMERCIO, REPARACIÓN, RESTAURANTES Y HOTELES	-2.0%
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN	0.0%
ESTABLECIM. FINAN. SEGUROS, INMUEBLES Y OTROS	2.1%
SERVICIOS SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES	2.5%
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	0.7%
Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones	-1.0%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	0.5%

Fuente: Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Este resultado se sustenta en diferentes supuestos. En primer lugar, la minería tendría una contribución positiva al crecimiento del PIB, dados los mayores volúmenes de producción de petróleo, ya que en el período enero-abril de 2009 presenta un incremento anual de 13,7%¹². De igual forma, se espera que la ejecución de obras y los planes de inversión que se tienen presupuestados en el sector sean mucho más dinámicos para el 2009, lo cual debe impactar positivamente al PIB por el lado del componente de obras civiles del sector de construcción. Adicionalmente, esta actividad tiene unos encadenamientos con otros sectores como el industrial y algunos servicios como los sociales, comunales y personales.

Por otra parte, se resalta que el sistema financiero muestra todavía un comportamiento favorable, ya que no hay señales de afectación del canal de crédito, lo cual podría contribuir al desempeño del PIB para el 2009. En el mismo sentido, los sectores de servicios

¹² Fuente: ANH – Agencia Nacional de Hidrocarburos.

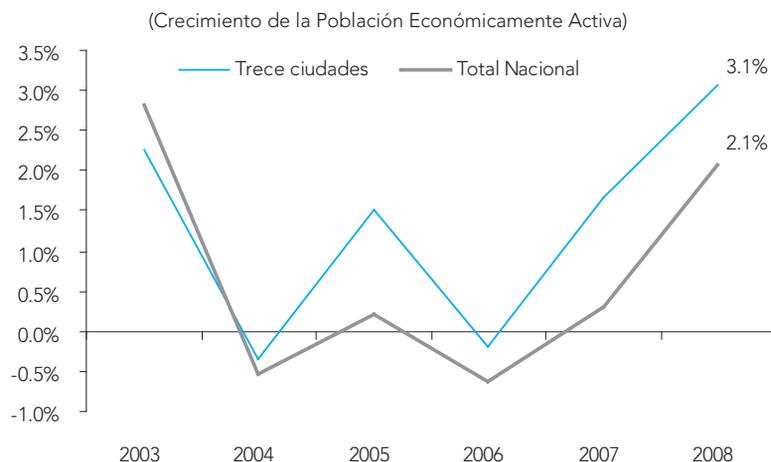
sociales, comunales y personales tendrían un crecimiento impulsado principalmente por el del gobierno de 3,7%, lo cual es consistente con el resultado obtenido en el consumo de las administraciones públicas por el lado de la demanda.

Por su parte, la caída estimada de 2,5% en la industria mantiene implícita una recuperación para el segundo semestre de 2009, en especial porque este sector tuvo reducciones significativas durante el segundo semestre de 2008.

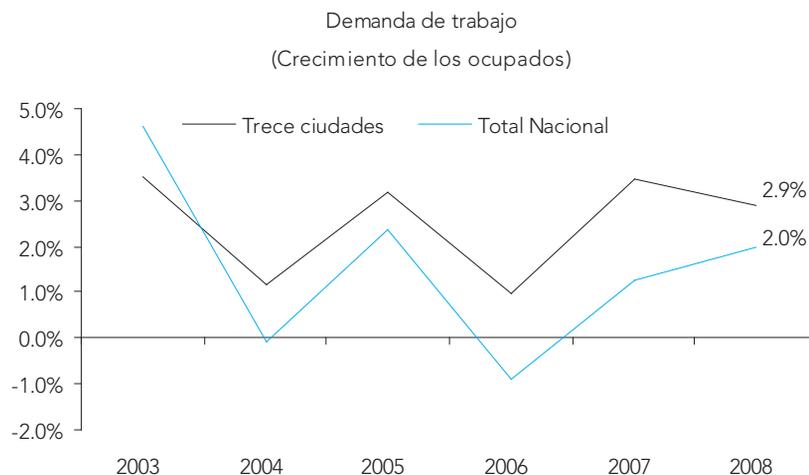
1.4. Comportamiento del mercado laboral

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 1.11). 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 1.11. Oferta Laboral



Fuente: ECH - DANE



Fuente: DANE-ECH

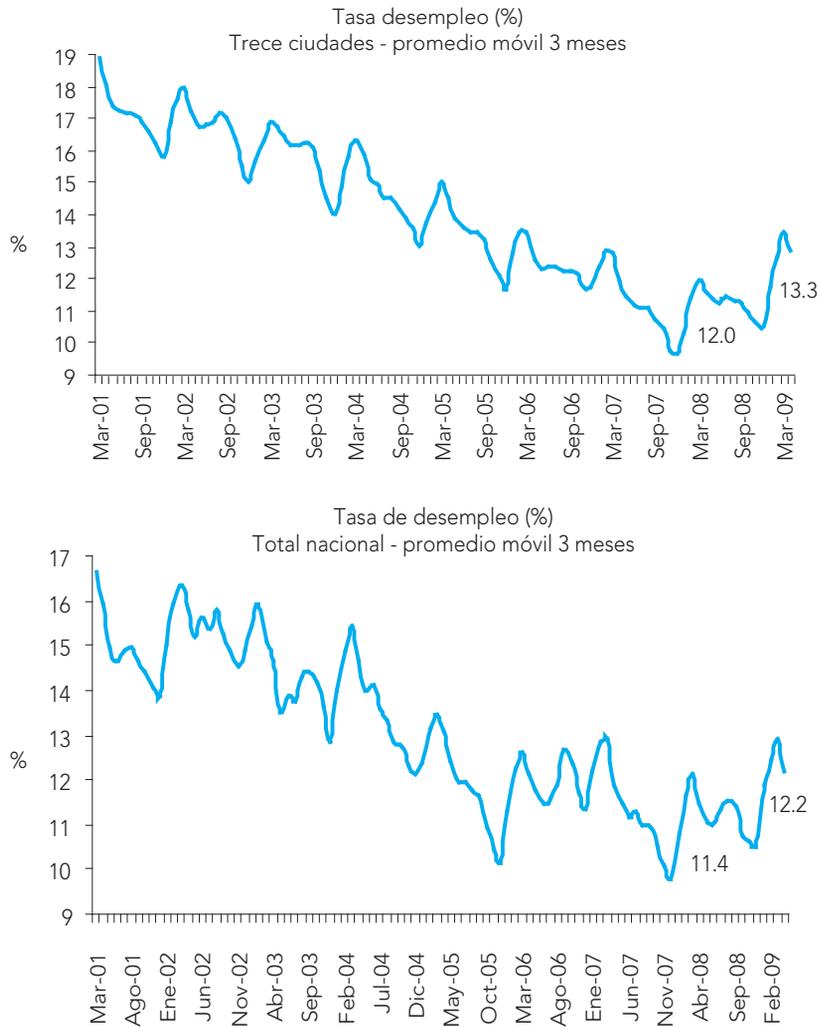
A partir del segundo semestre de 2008, comenzó a aumentar la tasa de desempleo, por efecto tanto de la creciente tasa de participación laboral, fenómeno que se observó de manera permanente en el transcurso del año, como por una moderación en el ritmo de crecimiento del número de ocupados a medida que la economía presentaba una mayor desaceleración. Precisamente, en el primer trimestre de 2009, donde se registra una fase más acentuada de la desaceleración económica, la tasa de desempleo sigue presentando un incremento (Gráfico 1.12), el cual se explica más por factores de oferta que de demanda de trabajo.

Las inquietudes que surgen a partir de los resultados observados son, ¿qué aspectos han determinado una mayor participación laboral?, y ¿por qué el número de ocupados aún se mantiene en ascenso, a pesar de la desaceleración de la actividad productiva?

a. ¿Qué aspectos han determinado una mayor tasa de participación laboral?

En primer lugar, como se muestra en el Gráfico 1.13, la tasa global de participación ha registrado un incremento sistemático durante los últimos meses, el cual ha sido más pronunciado en el caso de las principales ciudades a diferencia del total nacional. Algunas características del comportamiento de la oferta laboral pueden ayudar a entender este aumento.

Gráfico 1.12. Tasa Desempleo (%)

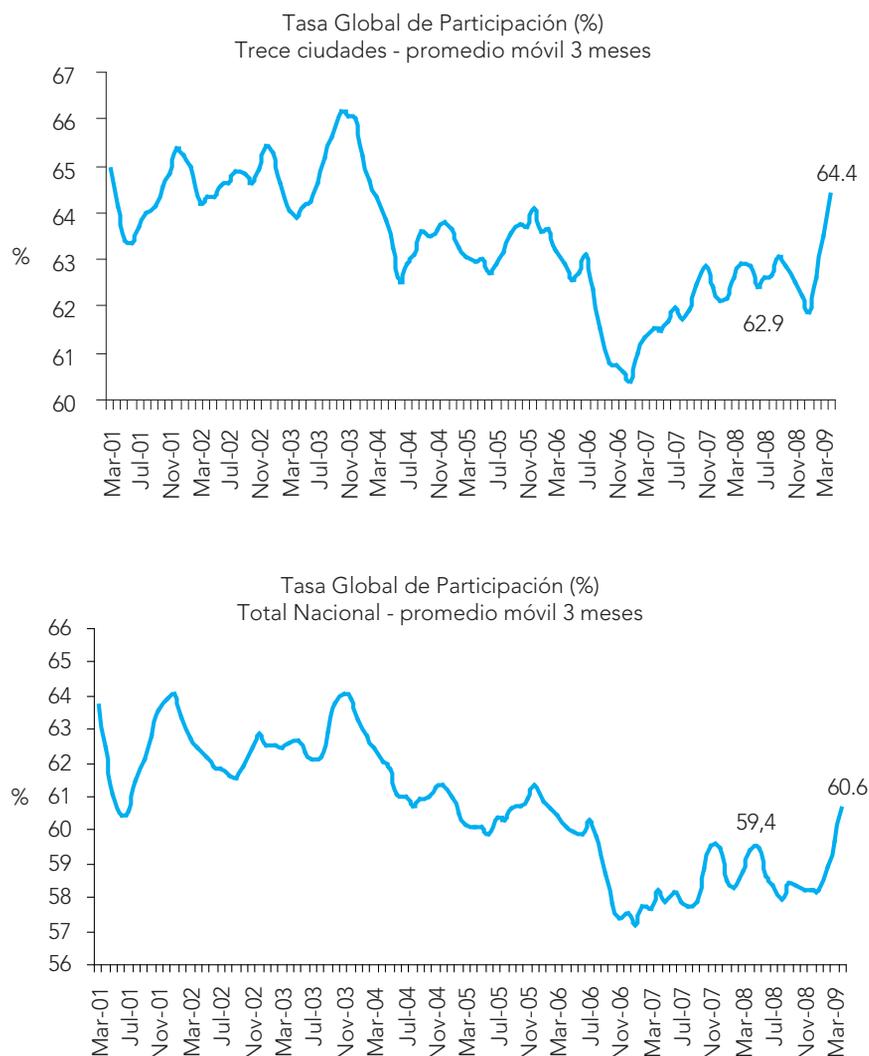


Fuente: DANE-ECH

i) La primera característica relaciona los cambios en la participación laboral, con las fases del ciclo económico. En la fase de expansión económica, la participación laboral tiende a reducirse, mientras que en la fase de desaceleración tiende a incrementarse. En efecto, en el período de recesión a finales de los noventa la oferta laboral registró un incremento sustancial, cercano a cinco puntos porcentuales, a nivel

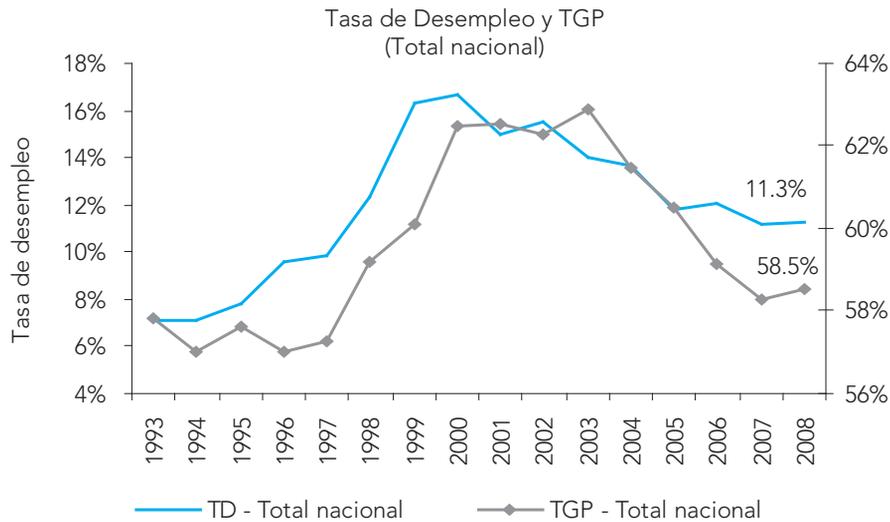
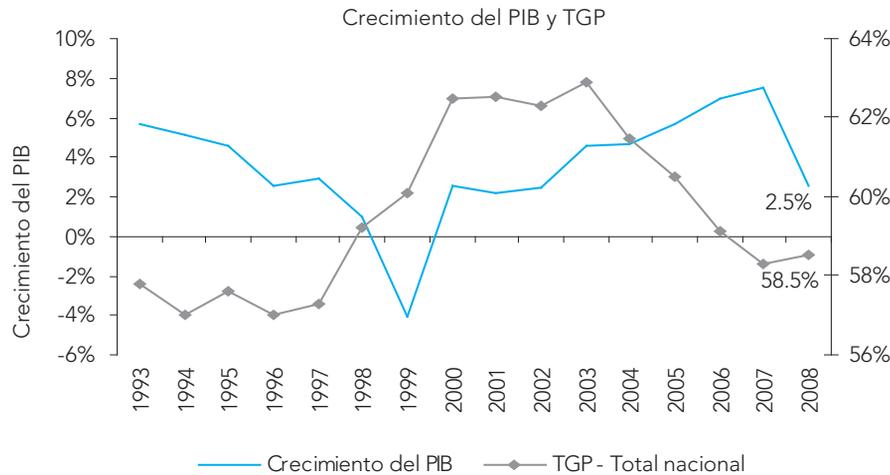
nacional, lo cual se reflejó en un aumento de la tasa de desempleo, que en el caso del total nacional pasó de 8% a mediados de los noventa a 16% en el período de recesión (Gráfico 1.14). Posteriormente, al tiempo con el período de expansión económica, la tasa global de participación comenzó a reducirse.

Gráfico 1.13. Tasa Global de Participación (%)



Fuente: DANE-ECH

Gráfico 1.14



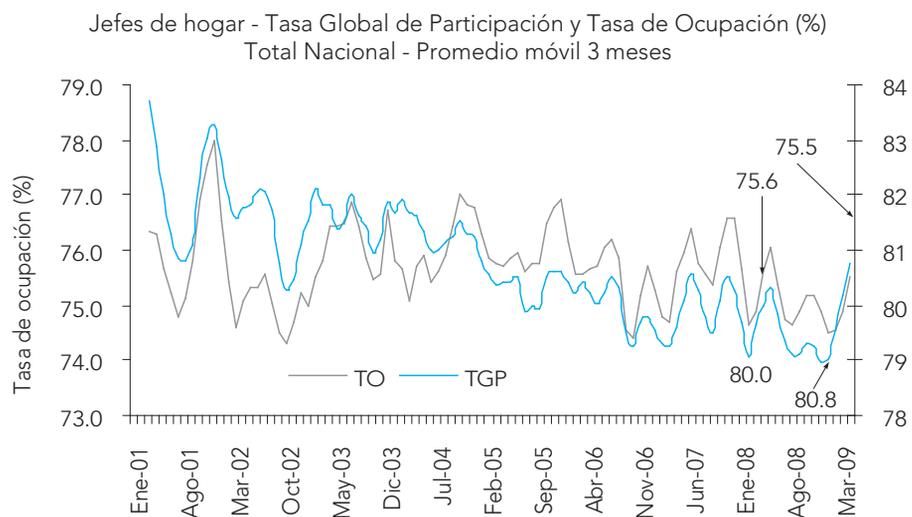
Fuente: DANE

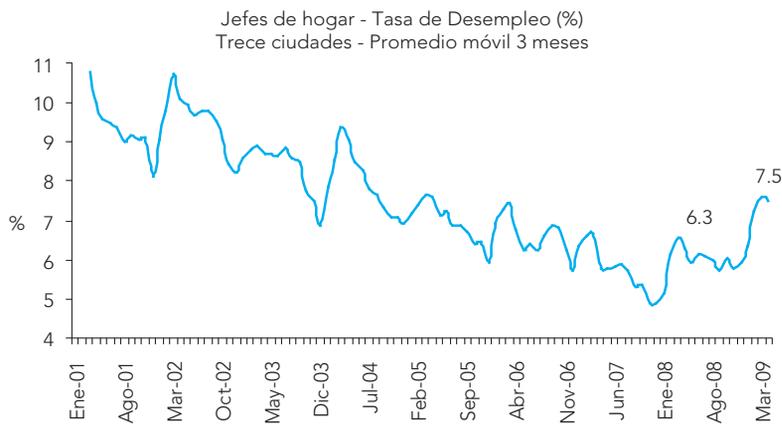
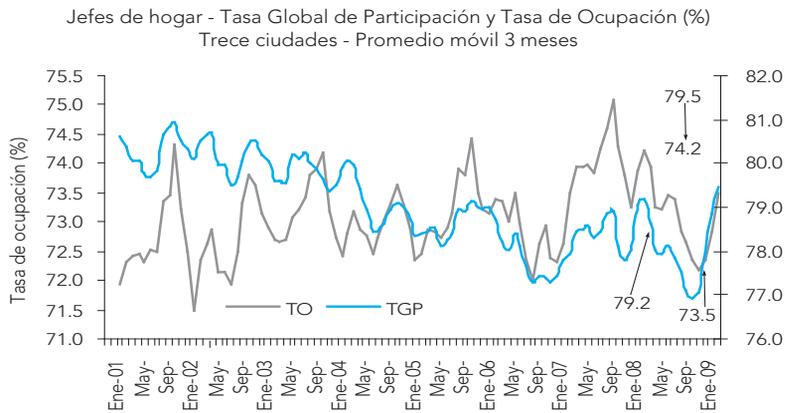
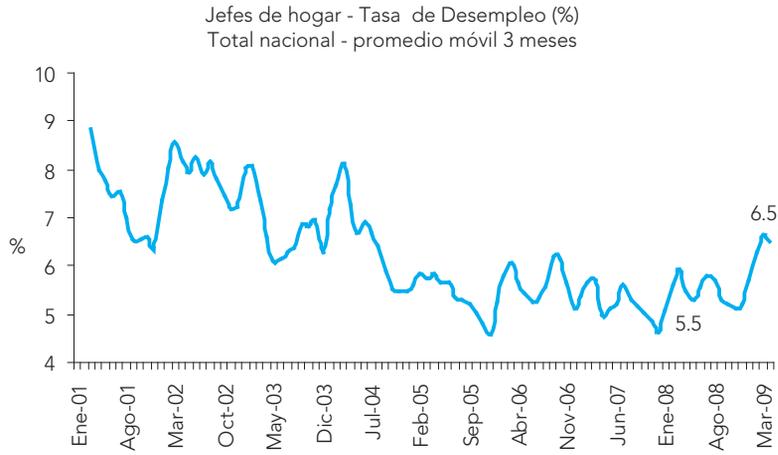
ii) El segundo aspecto, complementario al punto anterior, está relacionado con el comportamiento en las decisiones de los hogares para ofrecer trabajo ante los cambios en su situación económica. En la fase de desaceleración, la situación económica de los hogares se ve afectada por reducciones en el ingreso o por la pérdida del empleo del jefe de hogar, ante lo cual otros miembros secundarios del hogar

(cónyuge e hijos) salen a buscar empleo para recomponer su situación económica y de esta manera terminan presionando la oferta laboral. En este sentido, tal planteamiento corresponde a lo que se conoce en la teoría económica como la hipótesis del trabajador adicional, ya que cuando la economía empieza a presentar mayores tasas de crecimiento, el jefe de hogar recupera su empleo, aumentan los ingresos y el "trabajador adicional" retorna a sus actividades propias: estudio y oficios del hogar.

Considerando la hipótesis anterior, se pueden observar dos hechos recientes en el mercado laboral que corroboran este planteamiento. De un lado, los principales indicadores laborales de los jefes de hogar han mostrado deterioros durante los últimos meses, particularmente con aumentos en la tasa de desempleo explicados por disminuciones en la tasa de ocupación, que han sido más acentuados en el caso de las principales ciudades, aunque su participación laboral registra un aumento durante este período (Gráfico 1.15). De otro, la población inactiva, es decir, la población que no ejerce ninguna actividad laboral, ha empezado a registrar reducciones, aún leves, frente a los fuertes incrementos que se presentaron en años anteriores. Particularmente, a nivel de las principales ciudades, los menores incrementos en la población inactiva en el primer trimestre de 2009 se explican por una reducción en el grupo de estudiantes (Gráfico 1.16).

Gráfico 1.15



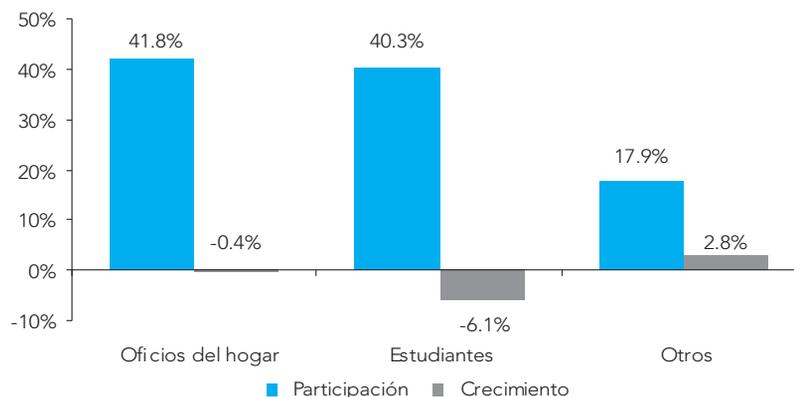


Fuente: DANE

Gráfico 1.16



Distribución porcentual y variación de la población inactiva según actividad realizada
Total 13 ciudades (Febrero-Abril 2009)



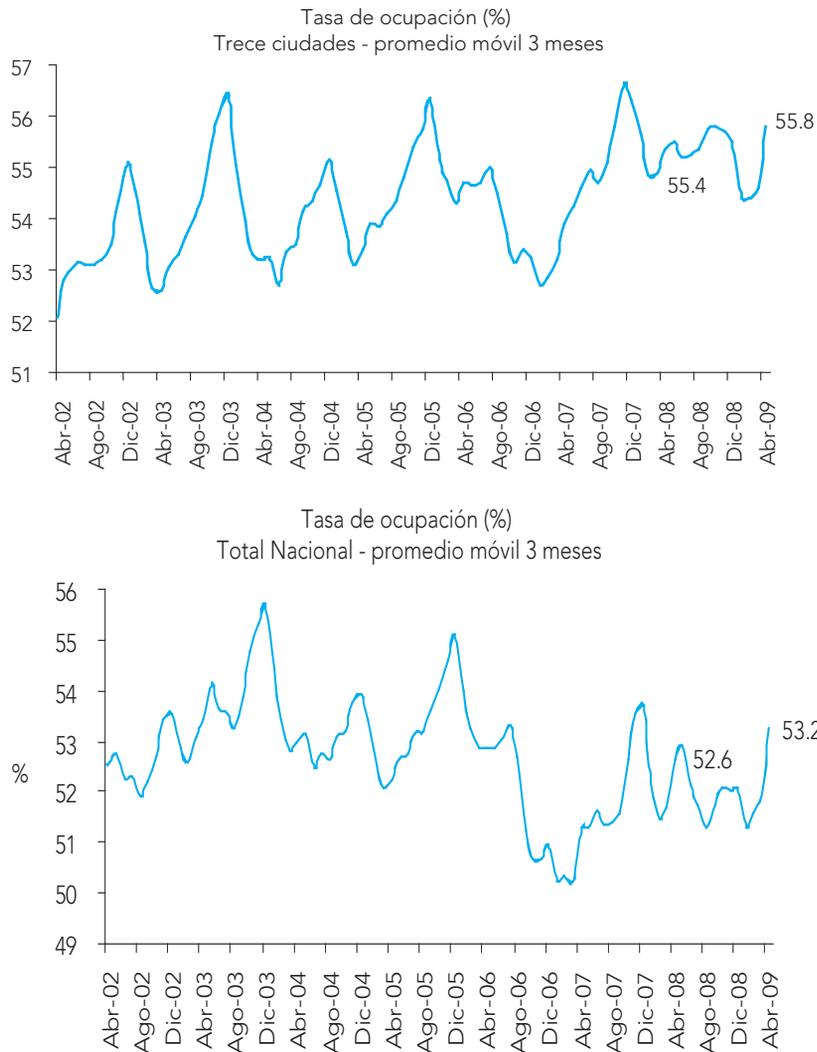
Fuente: DANE-ECH.

b) ¿Por qué el número de ocupados aún se mantiene en ascenso, a pesar de la desaceleración de la actividad productiva?

Pese a que la actividad productiva ha registrado un menor dinamismo durante los últimos meses, el número de ocupados sigue manteniendo un incremento. Por ejemplo, en el trimestre móvil febrero-abril de 2009 se crearon 500 mil empleos en promedio frente al mismo período del año anterior y en las principales trece ciudades el aumento fue de 225

mil empleos. De esta manera, los datos de la tasa de ocupación registran un leve aumento en el total nacional y en las principales trece ciudades (Gráfico 1.17).

Gráfico 1.17. Tasa de ocupación (%)



Fuente: DANE-ECH.

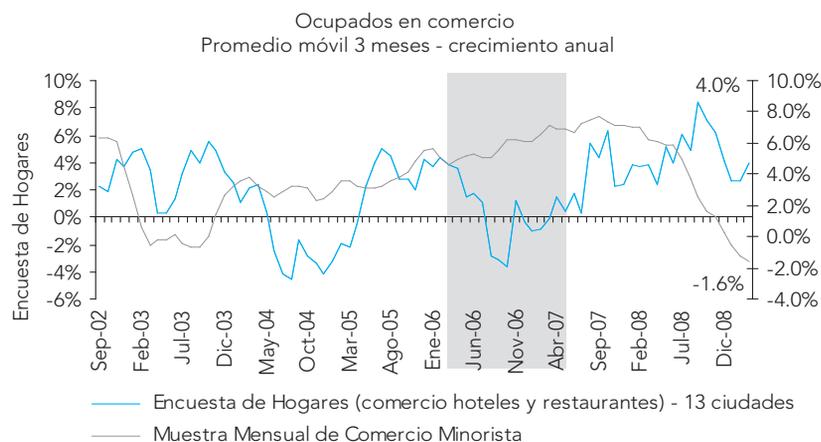
Sin embargo, a nivel sectorial la información de la encuesta de hogares, particularmente a nivel nacional, no es congruente con la información de

empleo proporcionada en las encuestas sectoriales de industria (muestra mensual manufacturera) y comercio (muestra de comercio minorista), las cuales presentan reducciones en los niveles de empleo. De esta manera, es importante tener en cuenta dos aspectos, i) los datos del total nacional pueden estar afectados por la volatilidad de los datos de la zona rural, ya que los datos de las trece ciudades muestran patrones similares entre las encuestas sectoriales y los resultados del mercado laboral, y ii) los ámbitos de las encuestas son distintos. Mientras que las encuestas sectoriales tienen un diseño específico para las actividades evaluadas, las encuestas de hogares son más generales al momento de evaluar características de ciertos sectores.

Por ejemplo, los resultados de empleo en las encuestas sectoriales de industria y comercio minorista indican una caída del empleo de 6,1%, y de 1,6%, respectivamente, en términos anuales, durante el primer trimestre de 2009. En el caso de la encuesta de hogares, los resultados de empleo industrial señalan una reducción cercana al 2% durante este período, a nivel de las principales trece ciudades, mientras que los ocupados en comercio, restaurantes y hoteles presentan un crecimiento de 4% (Gráfico 1.18). No obstante, la discrepancia en el caso de comercio puede explicarse por la cobertura de otros sectores adicionales en la encuesta de hogares como es el caso de los restaurantes y los hoteles, a diferencia de la muestra de comercio minorista que solo se enfoca en la actividad comercial.

Gráfico 1.18





Fuente: DANE-ECH

* La zona sombreada corresponde al período de transición entre la Encuesta Continua de Hogares y la Gran Encuesta Integrada de Hogares.

Finalmente, el aumento reciente en el empleo se ha concentrado principalmente en el empleo por cuenta propia y patronos y en menor medida del empleo asalariado, tanto a nivel nacional como en las principales trece ciudades, lo cual se ha observado con mayor notoriedad en los últimos meses (Gráfico 1.19). De hecho, en el trimestre móvil febrero-abril de 2009, en las principales trece ciudades, el empleo asalariado se incrementó en 151 mil personas, frente a un aumento de 51 mil personas en el caso de ocupados por cuenta propia y patronos, aunque en el total nacional el comportamiento es opuesto (Cuadro 1.6). Por otra parte, es importante tener en cuenta que cerca de un 80% del empleo por cuenta propia es empleo informal (Cuadro 1.7).

Cuadro 1.6. Empleo por categoría ocupacional / Trece ciudades y total nacional
Promedio móvil trimestral - Febrero - Abril 2009

Miles de ocupados	Total Nacional				Trece ciudades			
	Abr-09	Abr-08	Crec (%)	Contrib*	Abr-09	Abr-08	Crec (%)	Contrib*
Asalariados ¹	7.184	7.026	2.2%	0.9	4.442	4.325	2.7%	1.4
Cuenta propia y patronos	8.483	8.194	3.5%	1.6	3.659	3.608	1.4%	0.6
Otros ²	2.436	2.377	2.5%	0.3	659	603	9.4%	0.7
TOTAL	18.103	17.597	2.9%	2.9	8.760	8.535	2.6%	2.6

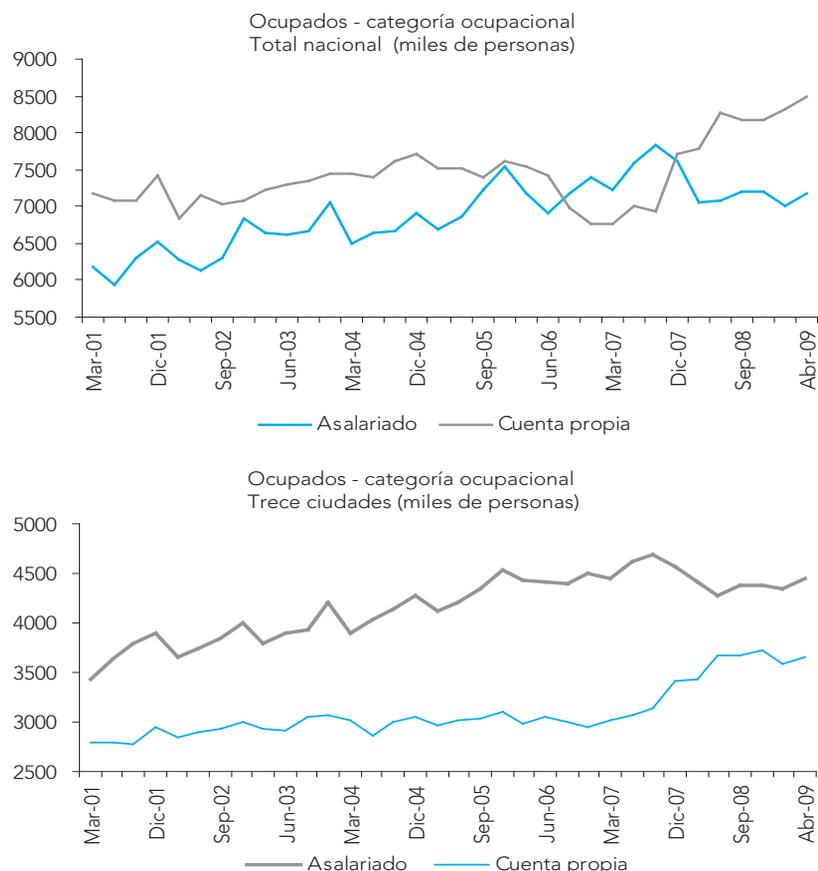
Fuente: DANE

* Contribución (puntos porcentuales)

¹Incluye: empleado particular y empleado del gobierno

²Incluye: empleado doméstico, jornalero, trabajador familiar sin remuneración

Gráfico 1.19. Ocupados - categoría ocupacional



Fuente: DANE-ECH. Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Cuadro 1.7. Ocupados 2008 - Categoría ocupacional Trece ciudades

Categoría	Ocupados (miles de personas)			Participación (total ocupados)		
	Total	Formal	Informal	Total	Formal	Informal
Empleado particular	3.965	2.691	1.275	46.2%	31.4%	14.9%
Empleado del gobierno	398	398	0	4.6%	4.6%	0.0%
Empleado doméstico	355	1	354	4.1%	0.0%	4.1%
Cuenta propia	3.199	530	2.669	37.3%	6.2%	31.1%
Patrón o empleador	429	46	382	5.0%	0.5%	4.5%
Trabajador familiar sin remuneración	222	4	218	2.6%	0.0%	2.5%
Jornalero o Peón y otros	9	5	4	0.1%	0.1%	0.1%
TOTAL	8.578	3.675	4.903	100.0%	42.8%	57.2%

Fuente: DANE-ECH.

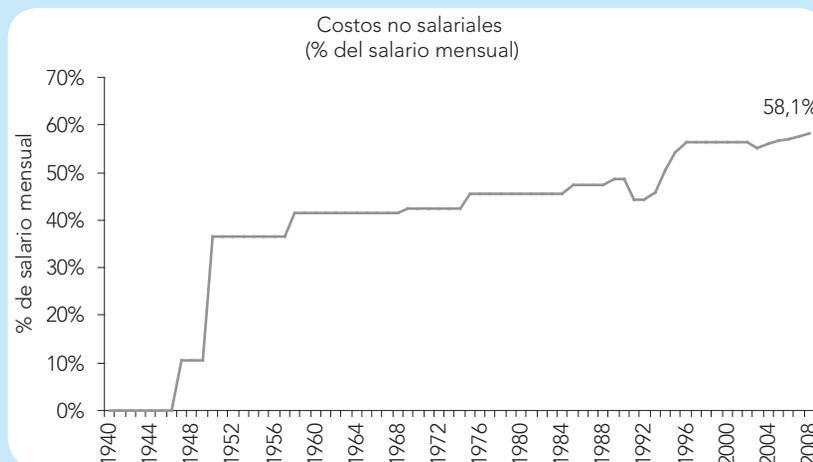
Empleo e incentivos tributarios al capital

Recuadro 1B

La desaceleración de la economía en 2008, por efecto del menor crecimiento de la demanda interna y de las condiciones externas desfavorables, ha tenido un impacto negativo en el desempeño del mercado laboral en Colombia, que ya se ha observado desde finales de 2008 y que puede extenderse en 2009. En dicho desempeño se han presentado tanto factores de oferta como de demanda de trabajo que se reflejan en la tasa de desempleo, los cuales se explican en detalle en el Capítulo 1 de este Informe.

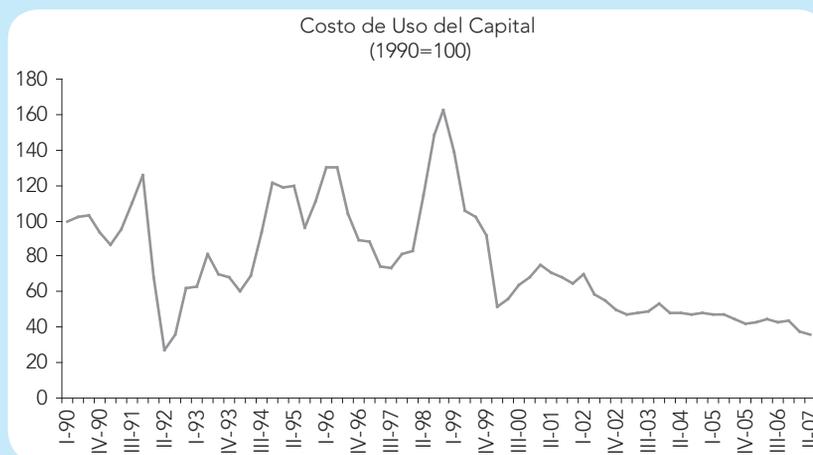
Sin pretender desconocer lo anterior, en este recuadro se evalúa la relación que en el mediano plazo, puede existir entre el costo de uso del capital y el empleo. Esto en razón a que en diferentes escenarios de discusión sobre el tema, se ha argumentado que los incentivos tributarios al capital han incidido en la menor contratación de trabajo en los últimos años. Esta posición se basa en el hecho de que mientras los costos laborales han ido en aumento, básicamente por factores no salariales (Gráfico B.1), el costo de uso del capital ha registrado reducciones (Gráfico B.2), con lo cual disminuye el precio relativo entre capital y trabajo.

Gráfico B.1



Fuente: Santamaría y García (2008).

Gráfico B.2



Fuente: Botero, Jesús, Ramírez, Andrés y Palacio, Juan F. (2007). Universidad EAFIT.

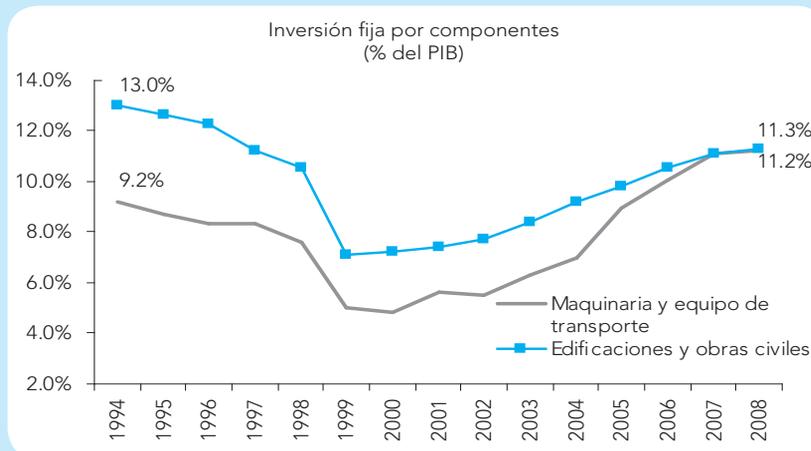
Una de las principales medidas tributarias tomadas en años recientes ha estado dirigida a la deducción del impuesto a pagar por la inversión en activos fijos productivos. Dicha deducción pasó de 30% con la reforma tributaria de 2003 a 40% con la reciente reforma tributaria de 2006, junto con la eliminación de la sobretasa al impuesto de renta y una disminución gradual de la tarifa que pasó del 35% en 2006 al 33%, a partir del año 2008.

Esta medida tributaria ha tenido impacto en el desempeño del mercado laboral a través de diferentes mecanismos: i) reduce el costo de uso del capital y por consiguiente aumenta la inversión, especialmente de carácter productivo, ii) el mayor proceso de inversión y por tanto de acumulación de capital se ha reflejado en un aumento de la demanda de trabajo calificado, y iii) la mayor acumulación de capital se ha traducido en incrementos salariales.

i) En primer lugar, el aumento en la inversión ha estado relacionado con la reducción en el costo de uso del capital, el cual a su vez ha estado estrechamente vinculado con las bajas tasas de interés que se han presentado en los últimos años y una política tributaria orientada a mejorar la competitividad del país. De hecho, una gran proporción de esta inversión en la actualidad es de carácter productivo (maquinaria y equipo de transporte), la cual representó un 11% del PIB en 2008, muy similar a la inversión en edificaciones y obras civiles (11% del PIB). A mediados de la década de los noventa la brecha era mayor. La inversión en edificaciones y obras civiles se ubicaba en 13% del PIB mientras que la inversión en maquinaria y equipo representaba 9% del PIB (Gráfico B.3).

Sobre este punto, los estudios de Rhenals (2005)¹³ y Botero et al (2007)¹⁴ señalan que la incidencia de la política tributaria en la disminución del costo de uso capital es pequeña frente a otros factores, ya que la reducción en la tasa de interés y la revaluación de la tasa de cambio han explicado en gran medida este comportamiento, durante los últimos años.

Gráfico B.3



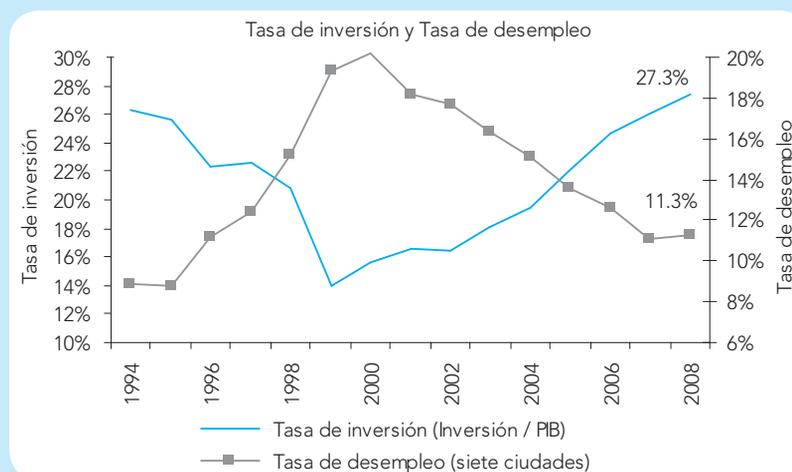
Fuente: DANE. Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público

¹³ Rhenals, Leonardo (2005). "Costo de uso del capital: 1997-2003". Archivos de Economía No. 276. Departamento Nacional de Planeación.

¹⁴ Botero, Jesús A. (2007). "El costo de uso del capital y la inversión en Colombia 1990-2007". Documento de Trabajo No. 1. Universidad EAFIT.

Igualmente, el aumento de la inversión ha permitido condiciones favorables para el crecimiento económico, que se ha visto reflejado en mejoras en los principales indicadores del mercado laboral, especialmente con la reducción de la tasa de desempleo observada durante los últimos años (Gráfico B.4).

Gráfico B.4



Fuente: DANE y Banco de la República.

ii) Segundo, este proceso de acumulación de capital que ha representado un crecimiento del acervo de capital cercano al 6% durante los últimos tres años, y superior al observado durante la década de los noventa, previo al período de recesión (3.5%), se traduce en innovaciones tecnológicas y en una mejora en los procesos productivos de las empresas, por lo cual la demanda de trabajo tiende a ser más alta para el segmento de trabajadores calificados. De hecho, mientras que en 1994 la proporción de trabajadores con más de 12 años de educación representaba un 20% del total de ocupados en las principales siete ciudades, en el año 2002 este segmento representó un 27% y en el año 2006 siguió incrementándose al ubicarse en 31%, de acuerdo con la Encuesta de Hogares del DANE.

iii) En tercer lugar, con base en una función de producción convencional, en términos de capital y trabajo, se deduce que el salario real debe ser igual a la productividad marginal de trabajo (PML). En esta situación, el crecimiento de la PML depende de la diferencia entre el crecimiento del acervo del capital y el empleo. Por consiguiente, dada la mayor acumulación de

capital, la PML tiende a incrementarse y similarmente los niveles de salario real. Precisamente, con base en la información de las encuestas sectoriales de industria, y comercio se puede determinar que el salario real (deflactado con el IPC), al año 2008, ha registrado un incremento acumulado de 5 y 15%, respectivamente, desde el año 2002 (Gráfico B.5).

Adicionalmente, el salario relativo entre trabajadores calificados frente a los no calificados ha tenido un crecimiento importante durante los últimos años (Gráfico B.6), y de acuerdo con Arango et ál (2005)¹⁵ este resultado puede explicarse por una mayor demanda de trabajo calificado con respecto a su oferta y un cambio técnico intensivo en trabajo calificado.

De otro lado, se debe tener en cuenta que la disminución del precio relativo entre capital y trabajo se explica en gran parte por el aumento de los costos no salariales, los cuales han tenido un efecto negativo en la demanda de trabajo. Por ejemplo, Cárdenas y Bernal (2003)¹⁶ indican que una reducción de 10% en los costos laborales se reflejaría en un incremento del empleo de 5%. En este mismo sentido, Kugler y Kugler (2008)¹⁷ señalan que la evolución de los costos no salariales ha tenido un impacto desfavorable en la demanda de trabajo formal, y en particular indican que un aumento de 10% en el conjunto de costos no salariales reduciría el empleo formal entre 4 y 5%. También, Sánchez et ál (2009) señala que las modificaciones en los costos no laborales desde comienzos de los noventa han generado un aumento de 3.5 puntos porcentuales en la tasa de desempleo y 5.3 puntos de informalidad, además de aumentar en 6 semanas la duración del desempleo¹⁸.

Particularmente, cálculos realizados por el Ministerio de Hacienda, con base en la información de la muestra mensual manufacturera, durante el período 1996- 2007, señalan que la elasticidad de la demanda de trabajo total con respecto a los costos no salariales es mayor que la elasticidad con respecto al salario, y con mayor incidencia negativa en el caso del trabajo no calificado. Además, los impuestos al capital no tienen un efecto significativo en la demanda de trabajo en el largo plazo, aunque en el corto plazo la reducción de los impuestos al capital beneficiaría la demanda de trabajo calificado, en detrimento del trabajo no calificado. Asimismo, el estudio de Ramírez (2008)¹⁹ obtiene mediante una estimación de una función de producción agregada que el trabajo calificado es complementario con el trabajo no calificado y el capital, mientras que el trabajo no calificado y el capital son sustitutos.

¹⁵ Arango, Luis E., Posada Carlos E. y Uribe, José D. (2005). "Cambios en la estructura de salarios urbanos en Colombia: 1984-2000". *Lecturas de Economía* No. 63. CIE, Universidad de Antioquia.

¹⁶ Cárdenas, Mauricio y Bernal, Raquel (2003). "Determinants of Labor Demand in Colombia: 1976-1996". Working Paper No. 10077. NBER, November.

¹⁷ Kugler, Maurice and Kugler, Adriana (2008). "Labor market effects of payroll taxes in developing countries: evidence from Colombia". Working Paper No. 13855. NBER.

¹⁸ Sanchez, Jairo, Valentina Duque y Mauricio Ruiz (2009). "Costos laborales y no laborales y su impacto sobre el desempleo, la duración del desempleo y la informalidad en Colombia, 1980-2007". Documentos CEDE No. 11, Universidad de los Andes. Abril.

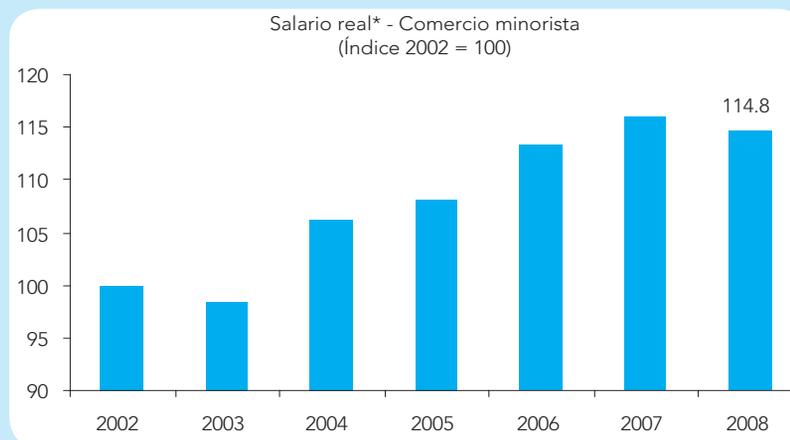
¹⁹ Ramírez, Andrés (2008). "Una función de producción agregada para la economía colombiana: características e interacción entre el trabajo calificado, el no calificado y el capital, 1997-2005". *Revista ECOS de Economía* No. 26. Universidad EAFIT. Abril.

Gráfico B.5



Fuente: Muestra Mensual Manufacturera - DANE

*Deflactado con el IPC total



Fuente: Muestra Mensual de Comercio al por Menor - DANE

*Deflactado con el IPC total.

En el mismo sentido, el estudio de Arango et ál (2009)²⁰ encuentra que el proceso de cambio técnico que ha experimentado la economía, ha permitido un crecimiento balanceado entre capital y trabajo que se ha reflejado en una mayor demanda de trabajo calificado y no calificado, el cual no se hubiera presentado ante la ausencia de este cambio técnico. Igualmente, destaca que el proceso de cambio técnico ha estado más sesgado hacia tecnologías con mayor utilización de trabajo calificado.

De lo anterior se concluye que, el proceso de acumulación de capital ha generado cambios en el mercado laboral, especialmente en la demanda de

²⁰ Arango, Luis E, Posada Carlos E. y Gómez, Mónica (2009). "La demanda de trabajo formal en Colombia: determinantes e implicaciones de política". Borradores de Economía No. 563. Banco de la República. Mayo.

trabajo, ante lo cual los objetivos de disminución de la tasa de desempleo y aumentos en la formalización laboral, deben tener en cuenta algunos aspectos de política para el futuro inmediato. Primero, debe fortalecerse el papel de la capacitación de la fuerza de trabajo y de la intermediación laboral a través de un sistema de información de empleo que permita simultáneamente la determinación de perfiles profesionales adecuados con base en los requerimientos de las empresas. En ese proceso, se debe tener en cuenta que el nivel de calificación es más especializado debido a la innovación en los procesos productivos que están relacionados con la mayor acumulación de capital, durante los últimos años.

Gráfico B.6



Fuente: MMM - DANE Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Calificados: empleados, no calificados: obreros

Segundo, consolidar los logros en cobertura y en calidad de la educación para la población, lo cual es consistente con un aporte positivo a la productividad multifactorial de la economía y al crecimiento económico en el mediano y largo plazo, generando de esta manera mayores niveles de formalización del empleo y reducción en la desigualdad salarial²¹.

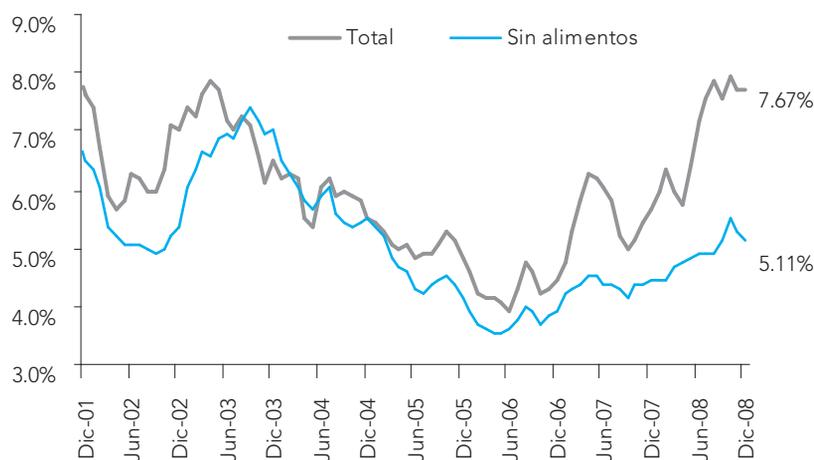
Tercero, teniendo en cuenta que la disminución de la tasa de desempleo ha estado relacionada con el aumento de la tasa de inversión, se deben promover condiciones estables para el crecimiento económico, al mantener la tasa de inversión en niveles altos, que permitan aumentar el empleo y por consiguiente evitar incrementos excesivos en la tasa de desempleo, tal como se ha planteado en la estrategia de política contracíclica del Gobierno para enfrentar esta fase de desaceleración económica.

²¹ Este aspecto es enfatizado en el documento elaborado por: Posso, William (2008). "Desigualdad salarial en Colombia 1984-2005: cambios en la composición del mercado laboral y retornos a la educación postsecundaria". Borradores de Economía No. 529. Banco de la República.

1.5. 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 1.20). 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 1.21).

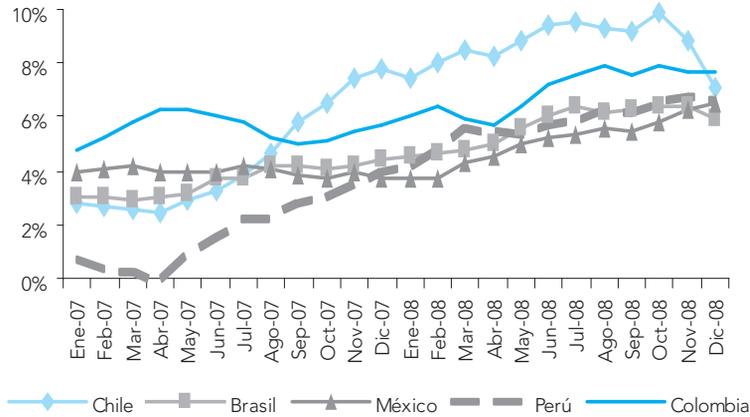
Gráfico 1.20. Índice de precios al consumidor
(Crecimiento Anual)



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

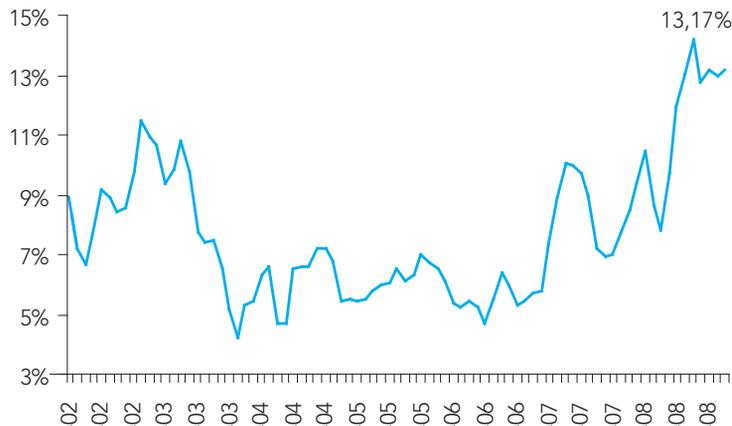
En Colombia la mayor parte de la aceleración de la inflación se debió al incremento en los precios de los alimentos, que al final del año registraron una variación de 13,1% (Gráfico 1.22). Este incremento estuvo asociado en gran medida con el aumento en los precios internacionales del petróleo y sus sustitutos, que se tradujeron en alzas en los costos de transporte y de producción. De igual forma, a lo largo del año se presentaron en Colombia paros de los transportadores de carga y del sector azucarero que presionaron los precios de los alimentos al alza.

Gráfico 1.21. Índice de precios al consumidor – América Latina
(Crecimiento Anual- Base 100 en enero de 2006)



Fuente: Bloomberg.

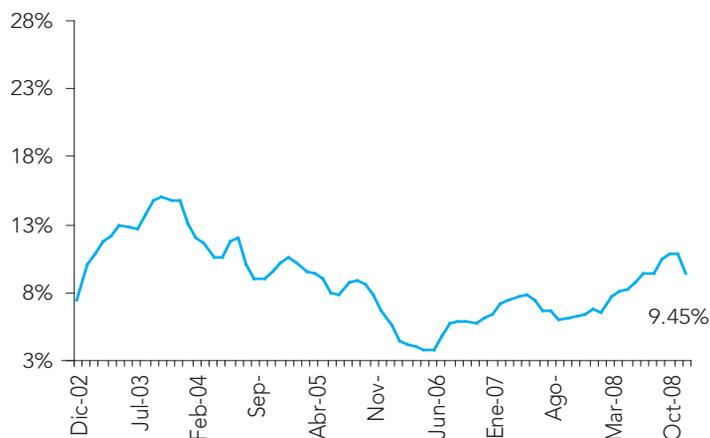
Gráfico 1.22. Índice de precios al consumidor - Alimentos
(Crecimiento Anual)



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

Otro segmento que presentó importantes incrementos en su nivel de precios a lo largo de 2008 fue el de regulados, impulsados también por el alza en los precios internacionales del petróleo. Este grupo, que comprende los precios de los servicios públicos, de la gasolina y del transporte público terminó el año en 9,4%, frente a 6,4%, en diciembre del año anterior (Gráfico 1.23).

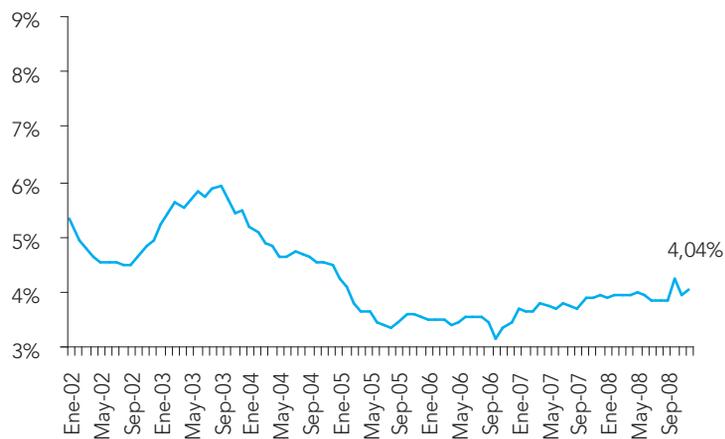
Gráfico 1.23. Índice de precios al consumidor - Regulados
(Crecimiento Anual)



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

Es importante destacar que el IPC sin alimentos y sin regulados presentó al final de 2008 una variación de 4,04% (Gráfico 1.24). 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 1.24. 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 aun 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

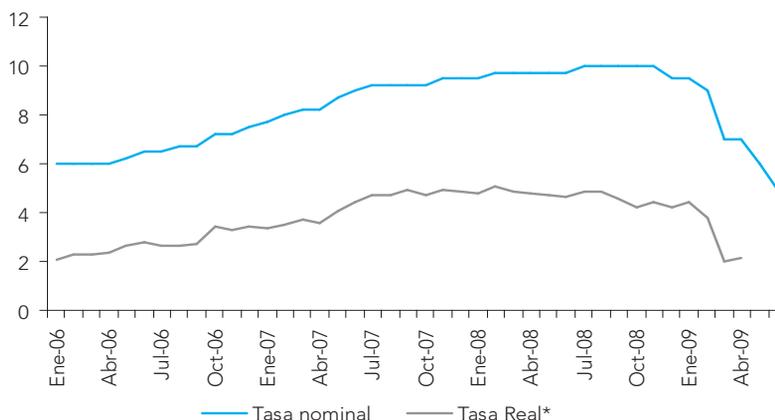
remunerados no constitutivos de encaje, se mantuvo abierta la ventanilla “lombarda” de contracción y se incrementó la provisión de liquidez para las últimas dos semanas del año.

En noviembre el Banco de la República fijó la meta de inflación de 2009 en un rango entre 4,5 y 5,5% con 5,0% como meta puntual.

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 6 oportunidades entre el mes de diciembre de 2008 y el mes de mayo de 2009, las dos primeras en 50 pb, y las cuatro restantes en 100 pb, para un total de 500 pb. Con esto, la tasa para las subastas de expansión a un día se ubica en 5% (Gráfico 1.25). 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 1.25. Tasa de intervención del Banco de la República
(Porcentaje)

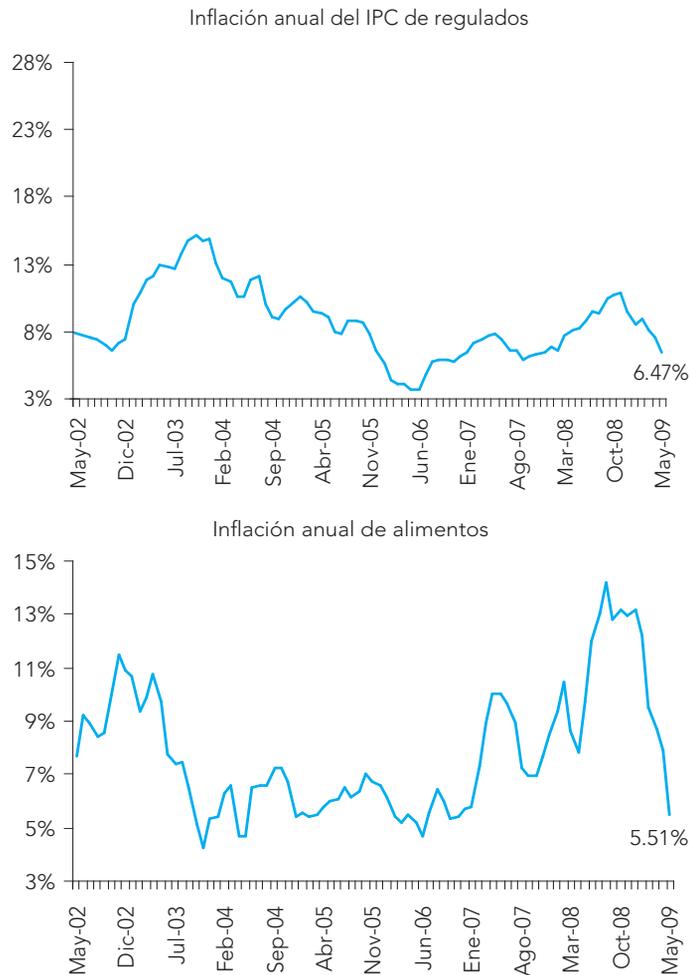


* Calculada con el IPC sin alimentos.

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

Finalmente, el comportamiento de la inflación observado a mayo 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 1.26).

Gráfico 1.26. Índice de precios al consumidor (Crecimiento Anual)



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

1.6. Sector externo

Al igual que en el resto de América Latina, en 2008 el desempeño del sector externo colombiano estuvo caracterizado por las condiciones de los mercados internacionales. Durante el primer semestre del año, se mantuvo la tendencia revaluacionista del peso colombiano motivada, entre otros factores, por los altos precios de los bienes básicos de exportación, el debilitamiento generalizado del dólar y la entrada de montos importantes de recursos de inversión extranjera directa, entre otros. En la segunda mitad del año esta tendencia empezó a revertirse y se tornó más drástica desde el mes de septiembre, cuando se agudizó la crisis global internacional. Debido a las diferencias tan marcadas en el contexto externo en el año, esta sección analizará cada período por separado.

1.6.1. Primer semestre de 2008

Como se explica con mayor detalle en el Recuadro 1.A., la crisis financiera de Estados Unidos había iniciado en agosto de 2007 con el deterioro de las condiciones en el mercado inmobiliario, asociado con las hipotecas de alto riesgo y los activos estructurados sobre estas (el mercado subprime). Desde los inicios de esta crisis hasta mediados de 2008, sus repercusiones sobre Colombia, así como otras economías emergentes, se reflejaron en aumentos en la volatilidad en los mercados financieros, específicamente, a través de desvalorizaciones de los títulos de deuda pública y del mercado accionario.

Sin embargo, ello no impidió que los flujos de capital continuaran fluyendo masivamente hacia economías emergentes con sólidos fundamentales económicos, como es el caso de Colombia. Entre enero y junio de 2008, la economía colombiana recibió entradas de inversión extranjera directa por US\$5.445 millones (4,4% del PIB), nivel muy similar al registrado en el mismo período de 2007 (4,3% del PIB equivalentes a US\$4.285 millones). Dichas entradas por inversión extranjera directa fueron superiores a las registradas en otros países de la región como México (0,5% del PIB), Argentina (0,9% del PIB), Brasil (2,0% del PIB) y Bolivia (3,8% del PIB). Chile y Perú, por su parte, fueron los mayores receptores de inversión extranjera directa en el primer semestre de 2008, al registrar entradas por 8,0% del PIB y 6,7% PIB, respectivamente (Cuadro 1.8).

Cuadro 1.8. Inversión Extranjera Directa (%PIB)
Enero-Junio de 2008

País	% del PIB
Chile	8.0%
Perú	6.7%
Colombia	4.4%
Bolivia	3.8%
Brasil	2.0%
Argentina	0.9%
México	0.5%
Promedio	3.8%

Fuente: FMI.

Por su parte, los términos de intercambio alcanzaban niveles significativos, debido a las altas cotizaciones internacionales de los bienes básicos de exportación. La mejora en términos de intercambio (Gráfico 1.27) se reflejó en un mejor desempeño de la balanza comercial, la cual a junio de 2008 presentó un superávit equivalente a 1,2% del PIB, frente a un déficit de 0,8% para el mismo período de 2007.

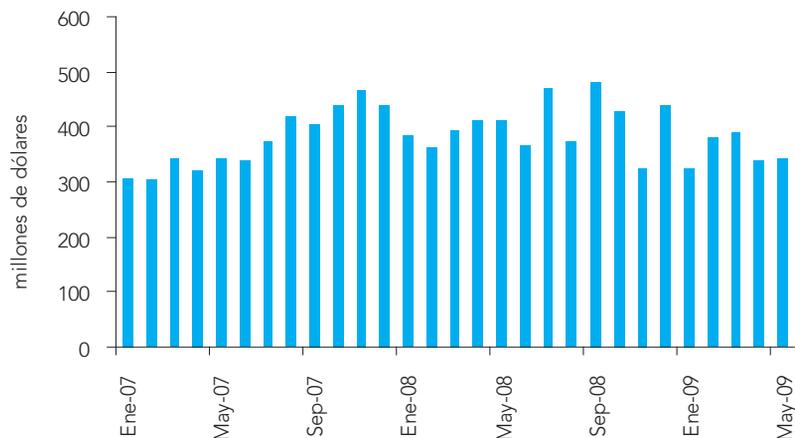
Gráfico 1.27. Términos de Intercambio



Fuente: Banco de la República.

Por su parte, en los primeros seis meses de 2008 los ingresos por remesas alcanzaron US\$2.330 millones (1,9% del PIB), presentando estabilidad como proporción del PIB frente a igual lapso de 2007 (2,0% del PIB) En millones de dólares, el flujo mensual de remesas creció 22% entre enero y julio de 2008. (Gráfico 1.28).

Gráfico 1.28. Remesas



Fuente: Banco de la República.

La tendencia a la revaluación de la moneda estuvo en línea con el comportamiento de las otras monedas de la región y en el caso colombiano se agudizó en los meses de mayo y junio. El 19 de junio la tasa de cambio representativa del mercado (TRM) llegó a un mínimo de \$1.652 pesos por dólar, evidenciando una revaluación año corrido de 26,3%.

Con el fin de atenuar y controlar la volatilidad de la tasa de cambio y su tendencia revaluacionista, el Gobierno Nacional y el Banco de la República hicieron uso de los mecanismos de mercado disponibles, como la compra de divisas, la implementación de medidas regulatorias y la ejecución de planes de ayudas para los sectores afectados por la apreciación de la moneda.

Durante el primer semestre de 2008 el Banco de la República realizó compras de divisas mediante el mecanismo de subastas para el control de la volatilidad de la tasa de cambio, por valor de US\$513 millones y, entre abril y junio compró US\$150 millones mensuales²² mediante opciones para acumulación de reservas internacionales, para un total de US\$450 millones. Adicionalmente, durante el mes de junio realizó compra directa de divisas por US\$72 millones, en respuesta a su anuncio de compras diarias de US\$20 millones a partir del día 23 de junio²³. En conjunto, todas estas operaciones sumaron US\$1.035 millones de compras netas para el primer semestre del año (Cuadro 1.9).

²² El 28 de marzo de 2008, la Junta Directiva del Banco de la República anunció que ante la incertidumbre derivada por la crisis económica mundial, se realizarían compras de divisas mediante subastas de opciones de acumulación de reservas por un monto de US\$150 millones mensuales a partir del mes de abril.

²³ El 20 de junio de 2008, la Junta Directiva del Banco de la República decidió intensificar el mecanismo de acumulación de reservas. Por lo tanto, reemplazó el esquema de acumulación de reservas mediante opciones mensuales de US\$150 millones, por compras mediante subastas competitivas por un monto de US\$20 millones diarios. Para esterilizar el efecto monetario de esta medida, el Banco de la República modificó el régimen de encaje bancario, eliminando el marginal y elevando el ordinario.

Cuadro 1.9. Compra de divisas Banco de la República

Concepto	2007	2008		2009	
	Acumulado Ene-Dic	Acumulado Ene-Jun	Acumulado Jul-Dic	Acumulado Ene-Dic	Acumulado Ene-Abr
Compras	5.081.9	1.034.8	1.346.5	2.381.3	179.9
Opciones Put	554.5	963.2	2.3	965.5	179.9
Para Acumulación de Reservas Internacionales	0.0	450.0	0.0	450.0	0.0
Para el Control de la Volatilidad	554.5	513.2	2.3	515.5	179.9
Subastas de Compra Directa	0	71.6	1.344.2	1.415.8	0.0
Intervención Discrecional	4.527.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Ventas	368.9	0.0	234.6	234.6	368.5
Opciones Call	368.9	0.0	234.6	234.6	368.5
Para el Control de la Volatilidad	368.9	0.0	234.6	234.6	368.5
Gobierno Nacional	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compras Netas	4.713.0	1.034.8	1.112.0	2.146.7	-188.6

Fuente: Banco de la República

Adicionalmente, con el ánimo de reducir la volatilidad de la tasa de cambio, al parecer inducida por las entradas de capital de corto plazo²⁴, y ante el recrudecimiento de la apreciación del peso colombiano en la primera mitad de 2008, se ajustaron los controles de capitales que habían sido impuestos por el Banco de la República y el Gobierno Nacional en mayo de 2007²⁵. En abril de 2008, el Banco de la República fortaleció los controles de capitales, aplicando un depósito no remunerado a la financiación de importaciones de más de seis meses, por un valor equivalente al 40% del monto financiado y con un término para su restitución de seis meses. Así mismo, este depósito se aplicó a los residentes en Colombia que fueran destinatarios indirectos de recursos de créditos externos para la constitución de empresas en el exterior. En mayo, el Banco de la República incrementó a 550% el límite del patrimonio técnico a la posición apalancada de las operaciones de derivados de los intermediarios del mercado cambiario. Por su parte, a finales de mayo, el Gobierno Nacional aumentó a 50% el depósito a las nuevas inversiones de portafolio y estableció una permanencia mínima de dos años para la inversión extranjera directa. Finalmente, en junio, fue incrementado el descuento por retiro anticipado de depósitos en el Banco de la República.

²⁴ Clements y Kamil (2008) concluyen que los controles de capitales fueron exitosos al reducir el endeudamiento externo en Colombia aunque no parece que los controles de capitales hayan afectado los flujos de inversión de portafolio. El modelo utilizado por los autores sugiere que el aumento en los flujos de capitales hacia Colombia están relacionados con las primas de tasas de interés (spreads), la reducción en la volatilidad cambiaria y a un incremento en la revaluación esperada. Por lo tanto, *ex post*, se puede afirmar que los controles a los flujos de capital impuestos por el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda permitieron una selectividad en los flujos de recursos y evitaron que fueran los capitales de corto plazo o el endeudamiento, las fuentes principales de financiación del déficit en cuenta corriente.

²⁵ En mayo de 2007, el Banco de la República estableció

un depósito obligatorio no remunerado durante seis meses por un monto equivalente al 40% del valor de los desembolsos de deuda externa diferente de prefinanciación de exportaciones. Adicionalmente, impuso un depósito obligatorio no remunerado en moneda legal durante doce meses, por un monto equivalente al 11% en el caso de canalización de préstamos en moneda extranjera para prefinanciar exportaciones. También, estableció un límite de apalancamiento del 500% del patrimonio técnico de los intermediarios financieros para operaciones en el mercado de derivados. Por su parte, el Gobierno Nacional impuso un depósito similar sobre el aumento de las inversiones de portafolio (40% del valor de nuevas inversiones y un plazo de restitución de seis meses). En diciembre de 2007, se flexibilizaron algunas condiciones del depósito al endeudamiento y a la inversión extranjera de portafolio, específicamente: i) se permitió constituirlo en moneda extranjera y ii) se redujo el costo del retiro anticipado. A comienzos de 2008 se eliminó el depósito sobre emisiones primarias, en el caso de la inversión extranjera de portafolio.

²⁶ Resolución 1177 de 24/04/08.

²⁷ Resolución 999 de 09/04/08.

²⁸ Resoluciones 1216 de 05/29/07 (vigencias futuras para 2008 autorizadas el 08 de junio/2007), 734 de 11/03/08 y 2030 de 07/29/08.

²⁹ Resoluciones 950 de 03/04/08 y 2319 de 01/09/08.

³⁰ Resolución 2319 de 01/09/08.

³¹ Presupuesto 2008 Ley 1169/07.

También con el objetivo de contrarrestar la marcada revaluación del peso colombiano y teniendo en cuenta que la tasa de cambio observada a mediados de 2008 se encontraba por debajo de los niveles que arrojaban sus fundamentales, en mayo de 2008 el Gobierno Nacional decidió convertir a pesos colombianos una porción de su deuda externa. Se ejecutaron tres operaciones de cobertura cambiaria sobre la deuda externa pública que se había contratado en moneda extranjera con la banca multilateral. El monto total cubierto fue de US\$500 millones. Estas operaciones se reflejaron en compras de divisas en el mercado spot, conteniendo parcialmente la revaluación del peso colombiano presentada durante el mes de mayo.

Adicionalmente, con el propósito de aminorar los efectos de la revaluación a los sectores afectados, el Gobierno Nacional fortaleció los planes de ayuda para algunos sectores exportadores agrícolas e industriales que se habían puesto en marcha desde 2006. Estas ayudas fueron otorgadas a través del Presupuesto Nacional y ejecutadas por los Ministerios de Agricultura y Comercio, consistieron en: i) capitalización de Finagro²⁶ por \$30mm en 2008; ii) líneas especiales de crédito y garantías a través del Fondo Agropecuario de Garantías, FAG²⁷, por \$37,5mm; iii) ayudas para los sectores de banano, flores, café, tabaco, camarón, frutas, hortalizas, piscicultura, follajes, hierbas aromáticas para el sector agropecuario de \$410mm²⁸; iv) la implementación de los Certificado de Reembolso Tributario (Cert)²⁹, para cubrir las exportaciones afectadas por la revaluación del sector industrial, en particular para el sector de textiles y confecciones por \$200mm; v) créditos blandos a través de Bancoldex³⁰ por \$20mm y; vi) ayudas para el sector industrial³¹ por \$25mm (Cuadro 1.10).

Cuadro 1.10. Apoyo para los sectores afectados por la revaluación en 2008 (\$mm)

Sector Agropecuario	
Capitalización Finagro	30
Líneas especiales de crédito y garantías Fondo Agropecuario de Garantías	37.5
Apoyo a sectores productivos agrícolas sensibles a revaluación	410
Sector Comercio, Industria y Turismo	
CERT	200
Líneas de crédito blandas a través de Bancoldex	20
Apoyo a sectores productivos del sector industrial sensibles a revaluación	25
Total Apoyos	722.5

Nota: el valor de CERT de 2008 recoge una deuda de 2007 de \$68mm

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

También con el propósito de actuar sobre la inflación y de generar una demanda de divisas en la economía, se llevó a cabo una reducción de los aranceles a las importaciones, por un período de seis meses, de algunas materias primas como fertilizantes, abonos y algunas relacionadas con el sector textil, entre otros³². Por su parte, el Plan Financiero del Gobierno en 2008 se diseñó de tal forma que no presionara la tasa de cambio.

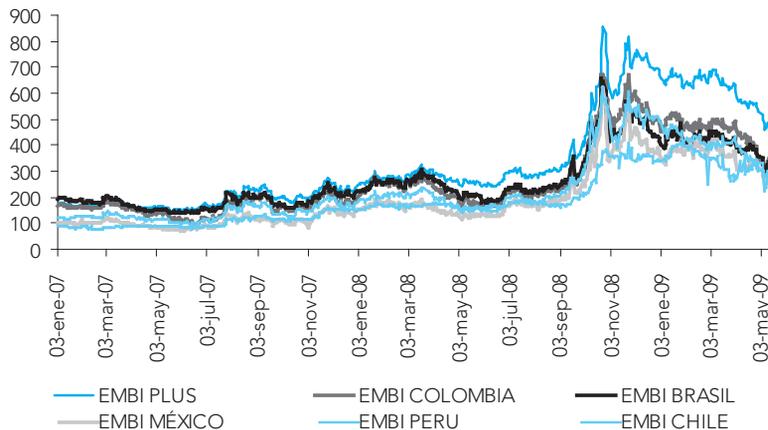
1.6.2. Período de agudización de la crisis

En septiembre de 2008, la quiebra de Lehman Brothers desencadenó la marcada agudización de la crisis financiera, elevando los niveles de incertidumbre en los mercados financieros internacionales. A partir de ese momento, la crisis que había afectado a las economías desarrolladas principalmente, se transformó en una crisis económica global y su impacto empezó a sentirse en la mayoría de economías del mundo. El cambio abrupto, en el entorno, aumentó la preferencia por activos más seguros (flight to quality), lo que presionó las tasas de interés de los bonos del tesoro americano a niveles históricamente bajos llevando al dólar americano a devaluarse. Adicionalmente, se acentuó la caída de los precios de los bienes básicos³³ y las condiciones crediticias globales se hicieron mucho más estrechas. Esto último se hizo evidente en los aumentos de las primas de riesgo de la deuda pública (Gráfico 1.29) y de los Credit Default Swaps (CDS) (Gráfico 1.30), en las desvalorizaciones de activos, especialmente de los mercados bursátiles y en devaluación de las principales monedas.

³² Los decretos que hacen referencia a las reducciones de materias primas por seis meses son: Decreto 1500 de 07/05/2008 - Decreto 1513 de 09/05/2008 - Decreto 1531 de 09/05/2008 - Decreto 1635 de 16/05/2008.

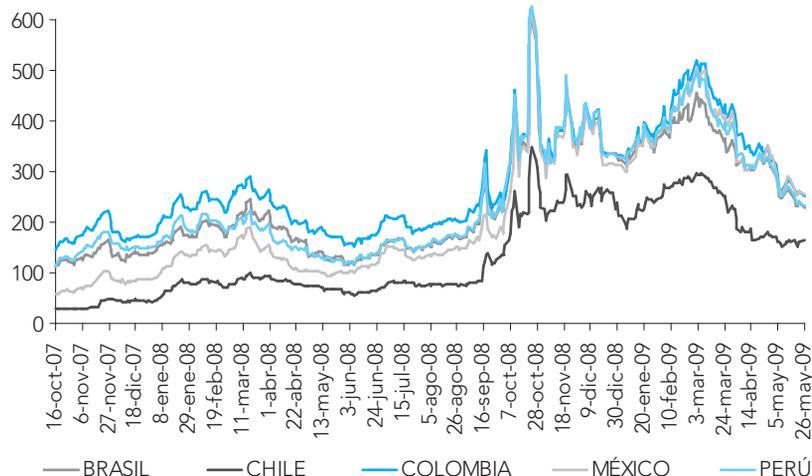
³³ Desde julio de 2008, los precios de los bienes básicos revirtieron su tendencia alcista, después de haber alcanzado máximos históricos a finales de junio.

Gráfico 1.29. EMBI



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.30. CDS 10 AÑOS



Fuente: Bloomberg.

En respuesta a lo anterior, el peso colombiano presentó una devaluación, nuevamente en línea con el comportamiento de las monedas de la región. En gran parte, la tendencia devaluacionista fue producto del cambio en las expectativas de los agentes ante un posible deterioro en los fundamentos de estas economías, lo cual se hizo evidente en las correcciones a la baja de los pronósticos de crecimiento económico tanto para Colombia, como para la mayoría de los países del mundo. Entre julio y diciembre de 2008 la TRM presentó una devaluación de 16,67% revisar dato.

La marcada depreciación nominal del peso colombiano llevó en octubre a que tanto el Gobierno Nacional como el Banco de la República eliminaran los controles de capitales³⁴, solamente dejando vigente el techo de apalancamiento de los intermediarios financieros para contener el riesgo de exposición durante la turbulencia financiera mundial. En línea con estos cambios y ante el nuevo entorno de incertidumbre, se revocó la norma de estadía mínima para IED y se eliminó el depósito obligatorio para la compra de acciones. También se abandonó la compra diaria de reservas el 9 de octubre³⁵ y se activó el mecanismo de subasta para control de la volatilidad, vendiendo reservas internacionales por US\$235 millones durante el mes de octubre.

³⁴ En septiembre 1 de 2008, el Gobierno Nacional eliminó los controles de capitales para los portafolios de acciones. Los demás controles de capitales se suspendieron el 8 de octubre por parte del Gobierno Nacional y el 9 de octubre por parte del Banco de la República, excepto el límite de 550% del patrimonio técnico de los intermediarios financieros para operaciones en el mercado de derivados.

³⁵ Las compras por US\$20 millones diarios se realizaron desde el 23 de junio hasta el 9 de octubre de 2008.

Las cuentas externas colombianas mostraron una ampliación en el déficit de cuenta corriente en la segunda mitad del año frente a lo observado en los primeros seis meses. Entre julio y diciembre de 2008 el déficit contabilizó 3,7% del PIB (US\$ 4.335 millones) mientras que entre enero y junio el desbalance externo había sido de 1,9% del PIB (US\$2.429 millones), afectado principalmente por los menores términos de intercambio. Así, la balanza comercial presentó un déficit de 0,5% del PIB en el segundo semestre, frente al superávit de 1,2% del PIB de la primera parte del año. Adicionalmente, el déficit por servicios factoriales se amplió de 1,1% del PIB entre enero y junio a 1,4% del PIB entre julio y diciembre. La renta de factores disminuyó de US\$5.242 millones entre enero y junio US\$4.896 millones entre julio y diciembre (sin embargo, permaneció estable en términos de porcentaje del PIB, en 4,2%).

Por su parte, los ingresos por remesas, presentaron una caída de 10,0% en el último trimestre de 2008, con respecto al trimestre anterior y una reducción trimestral anual de 11,6%, reflejando con ello el deterioro de las condiciones económicas en Estados Unidos y España, países en donde se origina un porcentaje alto de estos recursos hacia Colombia. Sin embargo, en términos del PIB se presentó un ascenso al pasar de 1,9% del PIB en el primer semestre a 2,1% del PIB en el segundo semestre. Dado que las remesas son aproximadamente el 80% de las transferencias, su comportamiento se reflejó en el desempeño de este rubro de la balanza de pagos, que pasó de 2,2% del PIB a 2,4% del PIB entre la primera y segunda mitad de 2008.

De la misma manera, durante el último trimestre del año hubo un cambio de tendencia en cuanto al endeudamiento externo neto. El sector público había registrado un endeudamiento externo neto negativo en cada uno de los tres primeros trimestres de 2008 (-US\$552 millones entre enero y septiembre) y presentó un endeudamiento externo positivo en el último trimestre del año (US\$889 millones). Contrariamente, el sector privado se ajustó en el último trimestre de 2008, pasando de un endeudamiento neto positivo de US\$1.206 millones en el tercer trimestre a pagos netos de -US\$396 millones en el cuarto trimestre³⁶.

³⁶ Ecopetrol se considera en las estadísticas del sector privado.

Recuadro 1C

Principales resultados de la Balanza de Pagos en 2008

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 C.1) 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 bienes³⁷ de 0,4% del PIB (US\$990 millones).

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.

³⁷ Incluye operaciones especiales de comercio como zonas francas, bienes adquiridos en puertos, reparación de bienes y bienes para transformación

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.

Cuadro C.1. 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
VARIACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	4.714	2.638	2.3	1.1
SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	20.955	24.041	10.1	9.9

Fuente: Banco de la República.

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 C.2).

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 mostró un flujo de US\$336 millones. (Cuadro C.3).

Cuadro C.2. 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.

Cuadro C.3. 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.

Cabe mencionar que los ingresos netos de los recursos del sector privado sin IED se originaron especialmente en la financiación de importaciones (US\$489 millones) y préstamos de largo plazo (US\$ desembolsos por US\$1.575 millones y amortizaciones por US\$1.438 m, arrojando un resultado neto de US\$137 millones). Se destacan los préstamos dirigidos al mejoramiento de la infraestructura portuaria, la ampliación de la capacidad productiva y desarrollo de las zonas francas. Otro factor significativo fue el otorgamiento de arrendamiento financiero para financiar gran parte de la modernización y ampliación del servicio de transporte aéreo de pasajeros, que ascendió a US\$277 millones.

Durante este período las entidades públicas registraron salidas netas de US\$310 millones como resultado de una liquidación de los títulos de deuda colombiana por parte de los fondos de capital extranjero

por US\$914 millones y por las amortizaciones netas de obligaciones relacionadas con bonos por US\$176 millones. Estos pagos fueron parcialmente compensados por los desembolsos netos de préstamos de largo plazo, en su mayoría con la banca multilateral, de US\$1.096 m. Así mismo, la constitución de activos externos totalizó US\$312 millones y fue en gran parte producto de realización de inversiones de cartera por parte de Ecopetrol.

La suma de la cuenta corriente y la cuenta de capitales es igual a la variación en reservas internacionales brutas, que en 2008 fue de US\$ 2.638 millones (1,1% del PIB). A diciembre 31 de 2008, el saldo de reservas internacionales brutas alcanzó los US\$24.041 millones (9,9% del PIB). El Banco de la República efectuó compras netas por US\$2.147 millones y acumuló US\$559 millones por rendimiento neto de las reservas internacionales. Adicionalmente hubo depósitos en el Banco de la República por operaciones de endeudamiento externo e inversión de cartera con resultado neto negativo de US\$68 millones. Durante el año 2008, el Banco de la República intervino activamente el mercado cambiario con el fin de contrarrestar la alta volatilidad que mostró el tipo de cambio. En el año, el Banco de la República efectuó compras netas de reservas internacionales por US\$2.147 millones, de las cuales \$966 millones se realizaron a través de opciones put (compra de divisas)³⁸ US\$1.416 millones a través de compras directas entre junio y octubre y US\$235 millones a través de opciones call (venta de divisas) durante el mes de octubre cuando se activó el mecanismo de subasta para control de la volatilidad.

Los actuales escenarios de proyección para 2009 reflejan el deterioro de la situación externa, especialmente en el primer semestre del año, frente a la observada en 2008 en el marco de la prolongación de esta crisis global. Como se muestra a continuación, dependiendo de la velocidad de recuperación de la actividad económica mundial y por tanto de la demanda externa y de los precios de nuestros productos básicos de exportación, se prevé una ampliación en el déficit en cuenta corriente a un rango que podría fluctuar entre 3.7 y 4.2% del PIB. No obstante, se debe resaltar que no se vislumbran problemas de sostenibilidad en dicho déficit, ya que este estaría financiado principalmente con recursos de capital de largo plazo, del sector público y de IED.

³⁸ Entre febrero y junio, el Banco de la República compró reservas internacionales por valor de US\$515 millones y entre abril y junio compró US\$ 450 millones mediante opciones para acumulación de reservas internacionales.

Así, el endeudamiento externo neto del sector público llegará a US\$3.201 millones frente a un flujo de recursos de US\$336 millones en 2008. Cabe anotar que el Gobierno Nacional ya se encuentra totalmente financiado para 2009 debido a su estrategia de prefinanciamiento externo. Por su parte, se calcula que los recursos de inversión extranjera directa, pasarían de 4,4% del PIB (US\$10.564 millones) a 3,3% del PIB (US\$7.127 millones). A pesar de la disminución de cerca de 1pp, los flujos de inversión extranjera directa se mantendrían en niveles históricamente altos debido a que el grueso de los recursos de IED ha estado destinado a proyectos de infraestructura que aún se encuentran en ejecución y se espera que sigan su curso.

Bajo este escenario de financiamiento, el déficit de cuenta corriente se ampliaría a cerca de US\$7.978 millones (3,7% del PIB). En particular, se espera un déficit en la balanza comercial, cercano a los US\$ 2.600 m (1,2% del PIB), que se explica en buena medida por los menores términos de intercambio frente a los registrados a mediados de 2008 y por la menor demanda externa. Los servicios no factoriales mostrarían un similar desbalance en este año, manteniéndose en 1,3% del PIB entre 2008 y 2009. Las proyecciones indican que en 2009 se observarían menores egresos por renta de factores, debido a que estos estarían asociados con menores flujos de inversión extranjera directa. Adicionalmente, en términos del PIB los ingresos netos por transferencias serían equivalentes a los observados en 2008 (2,3% del PIB en 2008 y 2009), aunque en dólares podrían registrar una caída cercana al 9,9% (Cuadro 1.11).

Es importante mencionar el logro del país en cuanto a la reducción en el saldo de su deuda externa, entre 2002 y 2007, al pasar de 46% del PIB a 21% del PIB. En 2008 se observó un leve incremento en la deuda externa del sector privado, por concepto de (i) contratación de deuda nueva por US\$532 millones (ii) financiación de importaciones por US\$304 millones y (iii) operaciones de arrendamiento financiero por US\$277 millones. Para 2009 se prevé que el saldo de la deuda externa, alcance un nivel equivalente a 24,1% del PIB por efecto de las operaciones del sector público (Gráfico 1.31).

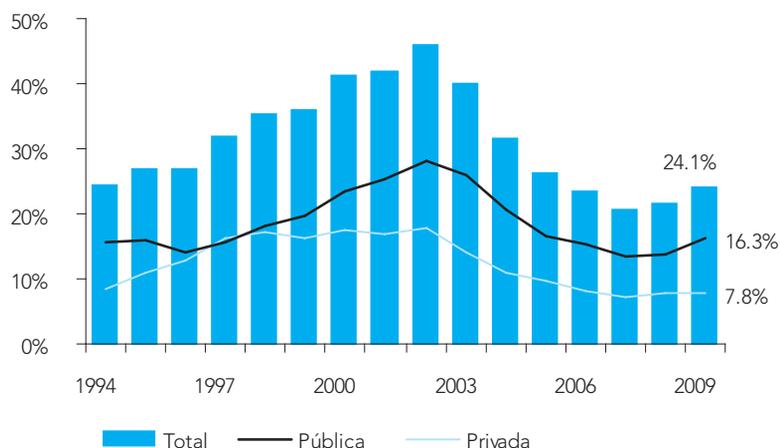
Por último, es muy importante mencionar que la Línea de Crédito Flexible que el Fondo Monetario Internacional le aprobó a Colombia por

US\$10.400 millones, fue negociada para garantizar la sostenibilidad de la balanza de pagos y, estaría disponible para ser utilizada en una eventual situación de extrema iliquidez externa.

Cuadro 1.11. Balanza de pagos: Resultados 2008 y Proyecciones 2009

Concepto	Millones de Dólares		% del PIB	
	2008	2009	2008	2009
I. CUENTA CORRIENTE	-6.765	-7.978	-2.8	-3.7
Exportaciones	50.173	39.402	20.7	18.4
Importaciones	56.938	47.380	23.5	22.1
A. Bienes y servicios no factoriales	-2.139	-5.440	-0.9	-2.5
Exportaciones	42.588	32.781	17.6	15.3
Importaciones	44.726	38.221	18.5	17.9
1. Bienes	990	-2.576	0.4	-1.2
Exportaciones	38.546	28.667	15.9	13.4
Importaciones	37.556	31.243	15.5	14.6
2. Servicios no factoriales	-3.129	-2.864	-1.3	-1.3
Exportaciones	4.042	4.114	1.7	1.9
Importaciones	7.171	6.978	3.0	3.3
B. Renta de los Factores	-10.138	-7.504	-4.2	-3.5
Ingresos	1.685	1.262	0.7	0.6
Egresos	11.823	8.766	4.9	4.1
C. Transferencias	5.512	4.966	2.3	2.3
Ingresos	5.900	5.360	2.4	2.5
Egresos	389	394	0.2	0.2
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	9.551	7.572	3.9	3.5
A. Cuenta Financiera	9.551	7.572	3.9	3.5
1. Flujos financieros de largo plazo	9.965	10.738	4.1	5.0
a. Activos	2.157	1.564	0.9	0.7
i. Inversión directa colombiana en el exterior	2.158	1.564	0.9	0.7
b. Pasivos	12.124	12.305	5.0	5.7
i. Inversión directa extranjera en Colombia	10.564	7.127	4.4	3.3
c. Otros mov. financieros de largo plazo	-2	-2	0.0	0.0
2. Flujos financieros de corto plazo	-414	-3.166	-0.2	-1.5
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-149	0	-0.1	0.0
IV. VARIACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	2.638	-405	1.1	-0.2
V. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	24.041	23.636	9.9	11.0

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 1.31. Deuda Externa
(% del PIB)

Fuente: Banco de la República.

1.7. Balance Macroeconómico

Después de la crisis de finales de los años noventa, la economía colombiana presentó un crecimiento continuo en el período 2002-2007, con una tasa promedio superior al 5%. El motor del crecimiento en este período fue la demanda interna, impulsada principalmente por la expansión que vivió el sector privado, tanto a nivel de los hogares como de las empresas. Esto se reflejó en un avance de las tasa de inversión y ahorro en Colombia superando al de otras economías de la región. En efecto, la tasa de inversión en Colombia pasó de 16,5% del PIB en el año 2002 a 27,3% del PIB en 2008, es decir un aumento de 10,8 pb del PIB, superando a Brasil, Argentina y México y a la par de Chile y Perú (Cuadro 1.12).

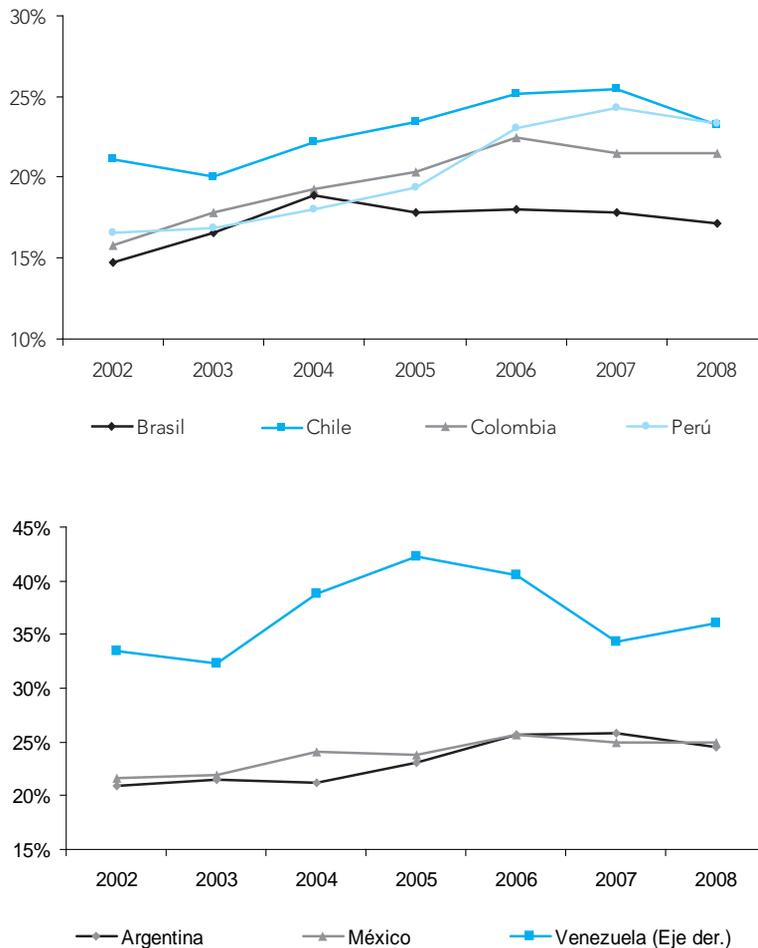
Cuadro 1.12. Tasa de Inversión
(% del PIB Real)

País	2002	2005	2008
Argentina	11.8	19.1	23.0
Brasil	19.8	20.6	22.4
Chile	19.8	25.0	29.7
Colombia	16.5	22.1	27.3
México	22.4	21.1	23.0
Perú	17.8	18.2	28.1

Fuente: Bancos Centrales, Institutos de Estadística y Cuentas Nacionales.

Por otra parte, la tasa de ahorro también presentó avances significativos. En 2002 el ahorro en Colombia se ubicaba en 15,8% del PIB, mientras que en 2008 fue de 21,5% del PIB. Lo destacable de este crecimiento fue que se presentó a la par con un incremento en la tasa de inversión, situación diferente a la de los años noventa, cuando la tasa de ahorro de la economía disminuía mientras que la inversión crecía. En comparación con América Latina, Colombia presentó el segundo mayor crecimiento de la tasa de ahorro en el período 2002-2008 (5,8 puntos del PIB), solo superado por Perú (Gráfico 1.32).

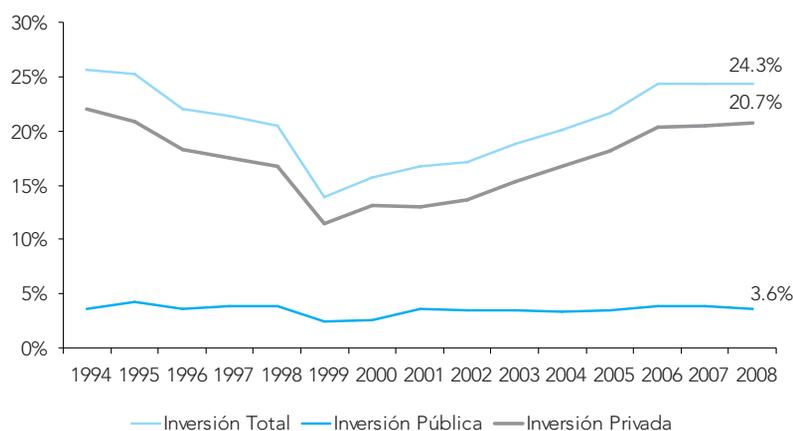
Gráfico 1.32. Tasa de Ahorro (% del PIB Nominal)



Fuente: Institutos de Estadística.
Cálculos: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El incremento en la tasa de inversión de la economía Colombiana refleja la dinámica del sector privado. Las empresas realizaron mayor demanda por importaciones, con un crecimiento notorio en la cantidad de bienes intermedios y de capital para la industria, lo que explica la ampliación del déficit en cuenta corriente, ubicándose en 2,8% del PIB para 2007. Se destaca que este déficit siempre se financió con IED, una fuente de recursos más estable. En este período la demanda de los hogares y del resto del sector real alcanzó tasas de crecimiento cercanas al 9% (2007), superior al PIB, mientras que la demanda pública creció a tasas levemente superiores al 6%. Así, por sectores, se puede observar que hasta 2008 la inversión privada lideró el crecimiento de la inversión total de la economía (Gráfico 1.33), mientras que el ahorro continuó su crecimiento, alcanzando niveles superiores a los de finales de los años noventa liderado por el aumento del ahorro público (Gráfico 1.34).

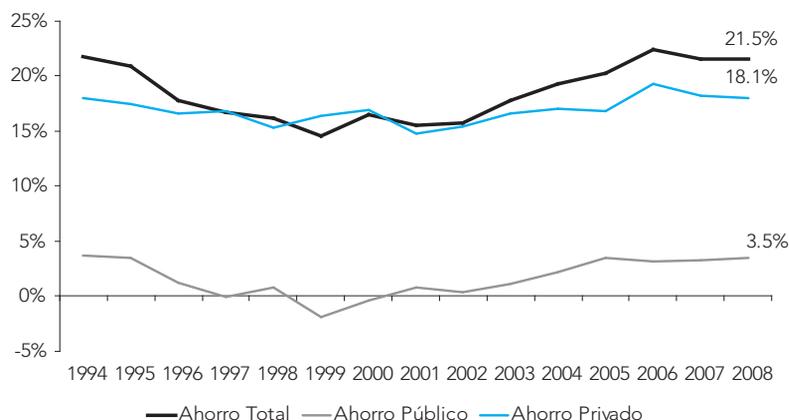
Gráfico 1.33. Tasa de Inversión
(% del PIB Nominal)



Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Desde finales de 2006 se evidenciaba que el exceso de demanda podía rápidamente superar el crecimiento de la capacidad productiva de la economía, con lo cual, como ya se explicó ampliamente, el Banco de la República adoptó una postura de política monetaria restrictiva, mediante aumentos en sus tasas de interés de intervención, los cuales se extendieron hasta finales del año 2008. Estos incrementos de tasas buscaban la sostenibilidad del crecimiento de la economía.

Gráfico 1.34. Tasa de Ahorro
(% del PIB Nominal)



Fuente: Cálculos DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Además de la política monetaria restrictiva diversos factores contribuyeron a que el crecimiento económico colombiano se desacelerara durante 2008. El sector privado comenzó a ajustarse, principalmente a través del consumo. La inversión total también presentó un crecimiento en 2008 menor que en 2007 aunque la tasa de inversión se ubicó en 27,3% del PIB, un nivel históricamente alto. La demanda de los hogares y del resto del sector privado creció 4,3% en 2008, la mitad de lo que fue en 2007, pero superior al PIB, mientras que la demanda del sector público se incrementó en 0,6%. En el caso de las administraciones públicas, su demanda creció menos que en 2007 debido al menor incremento del gasto de los gobiernos regionales y locales, que generalmente en su primer año de gobierno no alcanzan un nivel de ejecución alto (Cuadro 1.13).

Cuadro 1.13. Crecimiento real de la demanda
de las administraciones públicas 2008

Concepto	Crecimiento real
Administraciones Públicas	0.6%
Consumo	1.3%
Inversión	-2.6%

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En términos de balances macroeconómicos, el sector público presentó un déficit de 0,1% del PIB, continuando con la senda de ajuste que le ha

permitido mantener niveles de déficit inferiores a 1% del PIB desde 2004. Por su parte, el sector privado presentó un déficit de 2,7% del PIB. Esto permite concluir que el déficit en cuenta corriente del país en 2008, por un valor equivalente a 2,8% del PIB fue el reflejo del exceso de inversión sobre ahorro que registró el sector privado en ese año.

Se debe mencionar que, si bien en términos del PIB, el déficit en corriente en 2008 fue similar al de 2007, su composición cambió entre esos dos años. El menor crecimiento del sector privado frente a 2007 se reflejó en la menor demanda por importaciones, con lo cual el déficit comercial de bienes y servicios fue de 0,9% del PIB en 2008, mientras que en 2007 había sido de 1,5% del PIB, es decir, una reducción de 0,6 puntos del PIB. Sin embargo, la renta de factores presentó un déficit 4,2% del PIB en 2008, superior al 3,8% del PIB de 2007. Esto se explicó principalmente por la mayor remisión de utilidades, variable que está muy relacionada con el incremento de la IED en el país, que en 2008 alcanzó el nivel más alto de su historia (US\$10.564 millones).

El año 2009 comenzó con un mayor deterioro en el entorno económico mundial. Desde septiembre del año anterior la crisis financiera internacional había tomado dimensiones no esperadas, afectando la tasa de crecimiento de los países desarrollados y por ende del comercio mundial. Ello se trasladó a los países emergentes que como Colombia generan un monto importante de sus ingresos externos tanto por las exportaciones a esos países como por las remesas que en ellos se generan. Este choque externo se sumó a la desaceleración que venía presentando la demanda interna. En este contexto, el crecimiento económico que el Gobierno pronostica para 2009 se encuentra en un rango entre 0,5 y 1,5%, menor al de 2008 y también muy inferior al del período de expansión vivido desde el año 2002.

Como se presentó al comienzo de esta sección, en los últimos años el sector privado lideró la expansión de la demanda interna y por ende del crecimiento económico. El consumo y la inversión alcanzaron tasas de crecimiento altas para sus promedios históricos. Sin embargo, el año 2009 ha estado enmarcado por los efectos de la crisis mundial, con mayores repercusiones sobre el desempeño del sector privado. En este escenario, el papel del sector público es fundamental para garantizar la dinámica de la demanda agregada. Por esta razón, el gobierno colombiano ha puesto en marcha una estrategia contracíclica que no ponga en riesgo la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

El menor crecimiento de 2009 generará una reducción del recaudo de impuestos y por tanto, menores ingresos para el gobierno, lo que se reflejará en un aumento del déficit fiscal, debido a que no se ajustaron los gastos sino en una baja proporción, de forma, que se dejaron operar los estabilizadores automáticos del sistema fiscal. En este escenario, la demanda de las administraciones públicas crecerá 5,3% real en 2009, superior al crecimiento del PIB estimado y a la demanda de los hogares, empresas y el resto del sector real (-0,1%). En 2009 el crecimiento del gasto real del sector público superará al del producto potencial (que se calcula alrededor de 3,5-4%), y en todo caso al crecimiento promedio de la economía (0,5-1,5%) lo que estimulará la demanda y el crecimiento económico.

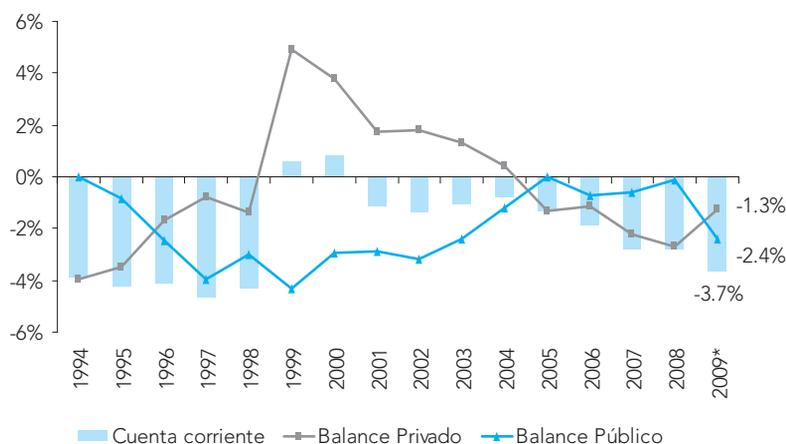
Se estima que para este año el consumo de las administraciones públicas presente un incremento real alrededor de 3,7%, superior al observado para 2008 (1,3%), y que el consumo del resto del sector real presente un crecimiento de 0,5%. Se proyecta que la inversión pública crezca el 12,8% real, superior al porcentaje de 2008 (-2,6%), y mayor que el crecimiento de la inversión del sector privado (-1,7%). El escenario actual proyecta que la tasa de inversión de la economía se mantendrá en un nivel cercano al 27% del PIB en 2009, que como se mencionaba antes es históricamente alto y que, estaría respaldada por el sector público.

En cuanto al sector externo, se proyecta para 2009 un déficit en cuenta corriente de 3,7% del PIB, mayor al observado para 2008 (2,8% del PIB). Como ya se dijo, el incremento en el déficit se explica principalmente por los efectos de la crisis mundial, que ha reducido la demanda externa y por ende las exportaciones, así como los precios de nuestros productos básicos de exportación, petróleo, carbón, café, todo lo cual genera un menor valor de las exportaciones. Este efecto de menores exportaciones sería parcialmente compensado con un descenso importante de las importaciones del país, como resultado de la desaceleración de la economía. Se espera que el déficit comercial de bienes y servicios sea de 2,5% del PIB, superior al de 2008 (0,9% del PIB). Sin embargo, esto se ve compensado por un menor déficit en renta de factores que se estima en 3,5% del PIB en 2009, menor al observado para 2008 (4,2% del PIB). Otra de las consecuencias de la crisis es la disminución de los flujos de inversión extranjera a los países emergentes. Se destaca que para el caso de Colombia se espera que esta se ubique por encima de los US\$7.000 millones, cifra que aunque inferior a lo que recibió el país en 2008, es

significativamente alta. Esto generará una menor remisión de utilidades, lo que explica el menor déficit en renta de factores proyectado para 2009.

En términos de balances, como consecuencia de la política fiscal contracíclica, el sector público consolidado presentará un déficit de 2,4% del PIB, superior al del año anterior, y también mayor al que se estima para el sector privado (1,3% del PIB). Este desbalance del sector público es el que por tanto, explica el mayor déficit en cuenta corriente para 2009 (Gráfico 1.35).

Gráfico 1.35. Balance Macroeconómico
(% del PIB)



Fuente: Banco de la República, DANE

Cálculos: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

*Proyectado.

1.8. 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.

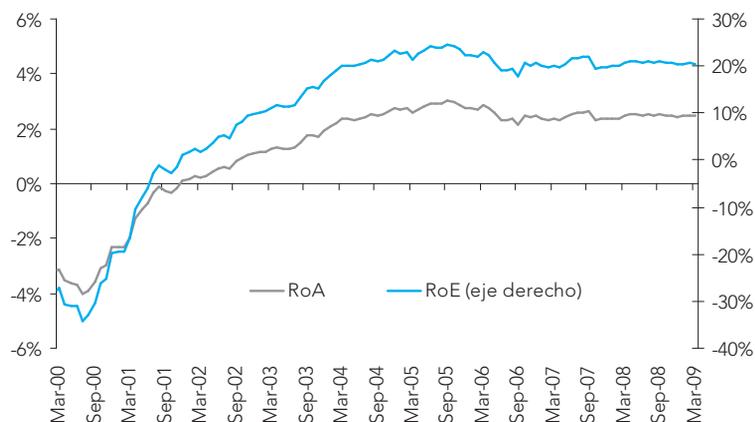
Al cierre de 2008, el sistema financiero colombiano reportó utilidades acumuladas por \$4.860 mm, es decir 21,4% superiores a las registradas en 2007 (\$4.004 mm). Pese a los periodos de fuerte volatilidad que mostraron los mercados internacionales, todos los agentes del sistema financiero obtuvieron 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 1.36). 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 1.36. Indicadores de rentabilidad del sistema financiero



RoA: Rentabilidad sobre el activo.

RoE: Rentabilidad sobre el Patrimonio.

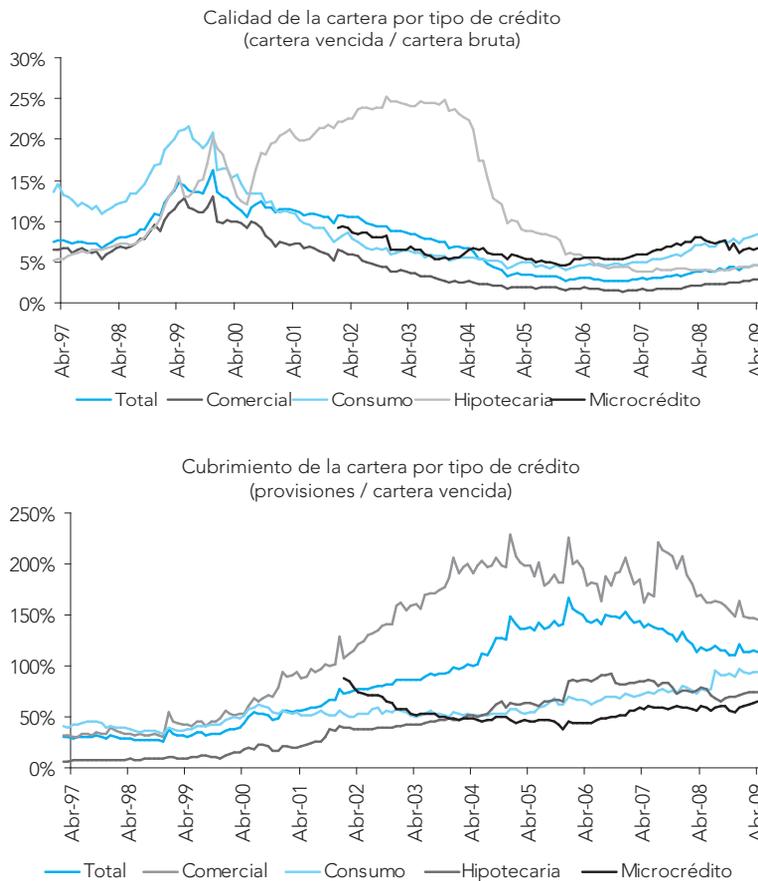
Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos MHCP.

El Indicador de Solvencia se mantiene muy 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 1.37). 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 de 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.

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 1.38). 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 1.37. Indicadores de la cartera de créditos por tipo

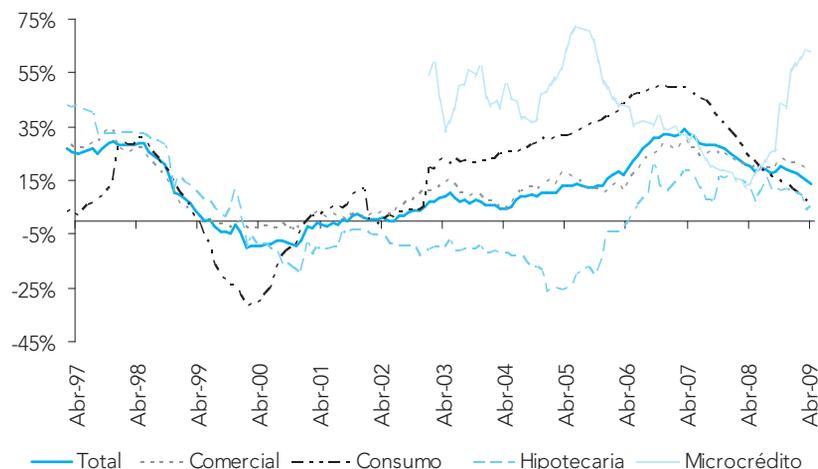


Indicador de Calidad: Cartera Vencida / Cartera Bruta Total.

Indicador de Cubrimiento: Provisiones / Cartera Vencida.

Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 1.38. Evolución de la Cartera de Créditos por tipo

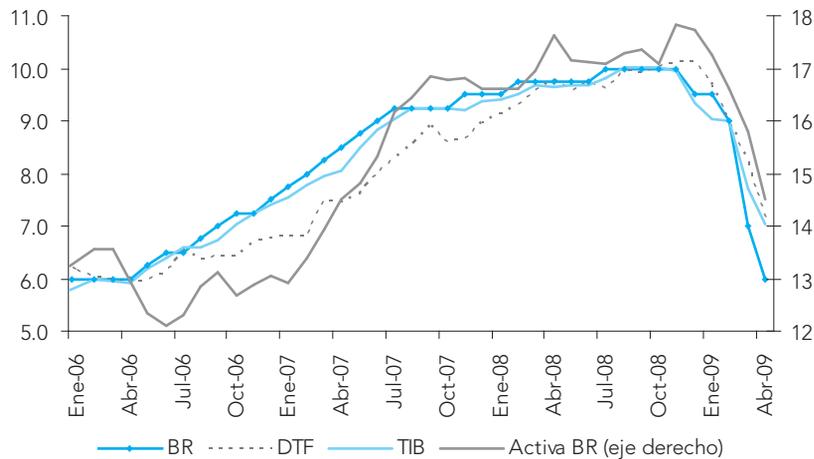


Fuente: Superintendencia Financiera.

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 1.39). 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 al mes de marzo fueron mayores en 89% a las reportadas un año atrás. Los indicadores de rentabilidad RoA y RoE continúan mejorando, ubicándose para el primer trimestre del año en 2,5 y 20,4%, respectivamente. Igualmente, el indicador de solvencia sigue aumentando al ubicarse en 14,7% en abril. Por otra parte, si bien la cartera de créditos continúa desacelerándose, esta sigue creciendo por encima del PIB nominal en promedio, lo que refleja que el canal del crédito no se ha cerrado y que este sigue fluyendo hacia la economía. Al mes de abril la cartera bruta total crece al 13,6%, mientras que los indicadores de calidad y cubrimiento se mantienen estables.

Gráfico 1.39. Tasas de interés



Fuente: Banco de la República.

De igual manera, la política monetaria implementada desde finales de 2008 se ha transmitido con mayor rapidez a las tasas de interés del mercado. Así, las reducciones en la tasa de interés de referencia del Banco de la República se han reflejado en una disminución de 289 pb de la DTF, 297 pb en la TIB y 388 pb en la activa ponderada, durante los últimos tres meses.

Capítulo II

2. BALANCE FISCAL 2008 Y PERSPECTIVAS 2009

Los resultados fiscales observados en 2008 son producto del esfuerzo del Gobierno Nacional por mantener los avances logrados en términos de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, conservando la trayectoria decreciente de la deuda en el mediano plazo. En 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. De entrada, es preciso anotar que el aumento en el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC), en 2009, proviene de trasladar la caída en ingresos tributarios al balance y en ningún caso a un aumento de los gastos. De esta manera, la postura anticíclica adoptada es razonable, responsable y no pone en riesgo la sostenibilidad fiscal de largo plazo.

Como se muestra en este capítulo, el balance del Sector Público Consolidado (SPC) ha mostrado una mejora sustancial desde el año 2005 y, en 2008 las cifras reflejan que el balance fiscal estuvo cercano al equilibrio, con un déficit de 0,1% del PIB. La diferencia entre el resultado observado y la meta se explica en buena parte por la baja ejecución de las regiones en el primer año de los gobiernos locales, y en menor medida por el resultado del GNC. Para entender mejor este último resultado es preciso anotar que, como se comentó en el Capítulo 1, el año anterior hubo un comportamiento disímil de la economía cuando se comparan los primeros tres trimestres frente al cuarto. El primer lapso se caracterizó por presiones inflacionarias y por una revaluación del tipo de cambio, frente a las cuales no sólo actuó el Banco de la República, sino también el Gobierno Nacional, que contribuyó con un ajuste al presupuesto. El resultado del GNC en 2008, que fue un déficit de 0,3% del PIB menor a la meta establecida para ese año, tiene parte de su explicación en el

hecho que, frente a la política monetaria, la postura fiscal toma un poco más de tiempo en ajustarse ante una modificación rápida y abrupta de las condiciones macroeconómicas.

De esta manera, el déficit del GNC pasó de 4,0% del PIB en 2005 a 2,3% del PIB en 2008. Se completaron así tres años de superávit primario, dado que en 2008 este fue de 0,9% del PIB. En el mismo sentido, el esfuerzo de ajuste se refleja en un descenso de la deuda pública neta de activos financieros como porcentaje del PIB que pasó de niveles equivalentes a 28,5% en 2005 a 24,8% en 2008.

Dada la agudización de la crisis financiera internacional y previendo un impacto negativo sobre el crecimiento económico, para el año 2009, el Gobierno anunció como estrategia para enfrentar y minimizar su efectos en términos de crecimiento y empleo, la adopción de una postura fiscal anticíclica, en condiciones de sostenibilidad de la deuda, con priorización del gasto público hacia sectores con alto impacto en términos del crecimiento y el empleo. El mayor énfasis recae en programas de infraestructura, así como en programas sociales y de apoyo productivo (Capítulo 1). Esta postura anticíclica exigió que prontamente, frente al cambio en las condiciones económicas, el Gobierno Nacional enfilara todos sus esfuerzos a la consecución de recursos de financiamiento internos y externos. Los resultados de esta labor han sido exitosos, ya que al momento de escribir este informe se han garantizado la totalidad de las necesidades de financiación externa y cerca del 80% de los requerimientos en el mercado de TES.

Se entiende entonces que las implicaciones de dicha postura de política, en la que se espera que el sector público sea un agente dinamizador del crecimiento, se vean reflejadas en una ampliación del desbalance del SPC y del GNC. Así, las proyecciones para el año 2009 muestran un déficit fiscal de 2,4% del PIB para el SPC y, de 3,7% del PIB para el GNC.

Se debe resaltar que este mayor déficit no significa un crecimiento insostenible de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF). La presente revisión del Plan Financiero 2009 proyecta que la relación de deuda neta/PIB llegará a 25,1% al finalizar el año. Si bien esto significa

una desviación frente a las metas inicialmente planteadas (en el MFMP de junio de 2008 se estableció una meta de deuda neta de activos financieros de 31,8% para el GNC y 21,8% para el SPNF para 2009), el compromiso del Gobierno es mantener la sostenibilidad de mediano plazo mediante esfuerzos en materia de balance primario a medida que se dé la recuperación del crecimiento económico. Adicionalmente, el comportamiento de la relación de deuda/PIB debe tomarse en una perspectiva global, en donde las economías avanzadas y emergentes han tenido que implementar medidas anticíclicas de gran envergadura frente a los efectos de la crisis. Para ilustrar con cifras este hecho puede mencionarse que en la mayoría de economías avanzadas la deuda pública/PIB se va a incrementar, incluso llegará, en algunas de ellas, a niveles superiores a 100% del PIB (Cuadro 2.1).

Cuadro 2.1. Deuda Neta total del Gobierno (% PIB)

	2008	2009	2010	Variación 2009-2008	Variación 2010-2009
Canadá	21.9	26.2	29.2	4.3	3.0
Francia	57.6	65.2	70.6	7.6	5.4
Alemania	43.7	51.2	58.1	7.6	6.8
Italia	102.7	111.9	117.5	9.2	5.6
Japón	87.8	103.6	114.8	15.8	11.3
Reino Unido	45.5	56.8	66.9	11.3	10.1
Estados Unidos	49.9	61.7	70.4	11.8	8.7

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

A continuación se presenta tanto el resultado fiscal del Gobierno Nacional Central y del Sector Público Consolidado para la vigencia 2008, como la Revisión del Plan Financiero 2009.

2.1. Cierre Fiscal 2008

De acuerdo con la medición realizada por el CONFIS y el Banco de la República, el déficit fiscal del SPC y del GNC para 2008 ascendió a 0,1% y 2,3% del PIB, respectivamente. Estos balances fueron inferiores a las proyecciones contenidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008 (MFMP 2008), las cuales estimaban un déficit de 0,9% del PIB para el SPC, y de 2,6% del PIB para el GNC (Cuadro 2.2).

Cuadro 2.2. 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 Fogafín	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.

³⁹ En el caso de 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. Lo anterior, con el fin de lograr que el cálculo del déficit refleje de manera más adecuada el efecto macroeconómico de las transacciones del sector público. Esta modificación implica que las cifras de gasto público observadas para 2008, no son comparables con las publicadas en años anteriores. Por su parte, a partir del primer trimestre de 2008, el DANE cambió la base de

Es importante anotar que las cifras contenidas en este documento incorporan dos modificaciones importantes que afectan tanto los resultados observados, como su comparabilidad con años anteriores. Estos cambios, ambos de orden metodológico, uno en el cálculo del déficit fiscal, y el otro en el cálculo del Producto Interno Bruto (PIB), son determinantes a la hora de realizar el análisis del balance fiscal del GNC y del SPC para 2008³⁹.

El menor déficit observado para el SPC, en 0,8 puntos porcentuales del PIB, 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 estimado en el MFMP de 0,9% del PIB. 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.

El menor desbalance del GNC, al cierre de 2008, es producto tanto de mayores ingresos como de una reducción en el nivel de gasto del Gobierno Nacional. En el caso de los ingresos, los recursos de capital (1,9% del PIB), los ingresos no tributarios (0,1% del PIB), y los Fondos Especiales (0,2% del PIB) se ubicaron por encima de la proyección del MFMP 2008. Este mejor desempeño en los otros ingresos compensó la caída de 0,5 puntos porcentuales del PIB del recaudo tributario para 2008, que a su vez se explica por las condiciones económicas observadas a lo largo del año, en las que sobresale la fuerte revaluación registrada en el primer semestre y la mayor desaceleración durante el segundo semestre.

En particular, los mayores ingresos de capital respondieron a dos hechos puntuales. En primer lugar, se tiene el traslado de recursos a la Nación por parte del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP), que en 2008 giró \$2,3 billones (0,5% del PIB), equivalente al 60% del total del monto a transferir. En segundo lugar, obedeció a los excedentes financieros girados al GNC, en los que sobresalen los dividendos de Ecopetrol.

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.

Debe resaltarse que el efecto del abrupto aumento de los precios del petróleo en 2008 no se reflejó en las cuentas del GNC de ese año, sino que la contabilización fiscal de dicho movimiento se contemplará a lo largo de 2009. Al respecto, es útil recordar que el precio del petróleo tiene un efecto en las cuentas fiscales del GNC a través de tres canales: i) el impuesto de renta de Ecopetrol, ii) los dividendos que la empresa traslada a la Nación sobre el ejercicio y, iii) el costo del subsidio; todos causados en 2008. Los dos primeros factores se contabilizan por definición en el año 2009 y, debido a que no existía espacio presupuestal en 2008 para girar a las refinerías el costo del subsidio, este también se trasladó a 2009.

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.

En el Sector Descentralizado, el mayor superávit generado por el Sector de Regionales y Locales (1,1% del PIB), y en menor medida por las empresas del nivel nacional (0,2% del PIB), 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 de 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.

Por otro lado, el desempeño del Sector de Seguridad Social se caracterizó por un comportamiento disímil entre sus componentes. El balance del área de pensiones y cesantías que alcanzó 1,1% del PIB, cifra inferior en 0,1 puntos porcentuales al proyectado, estuvo determinado por varios factores: (i) el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet) obtuvo menores ingresos a los estimados; (ii) la transferencia de recursos del GNC se ubicó por debajo de la proyección, y su ejecución quedó aplazada para el primer semestre de 2009; (iii) la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) trasladó menores recursos de regalías, debido al menor precio del petróleo; y finalmente, (iv) los rendimientos financieros fueron inferiores a los contemplados en el MFMP. Este menor superávit fue compensado por el balance observado para el área de salud (0,1% de PIB), y para el área de riesgos profesionales (0,1% de 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 otro lado, 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.

2.1.1. Balance Primario

Consistente con el déficit del SPC de 0,1% del PIB, el SPNF registró un balance primario de 3,6% del PIB en 2008. Este superávit es mayor al observado en 2007, y es el más alto registrado durante los últimos 13 años. Lo anterior, se refleja en un incremento en el balance primario promedio que ascendió a 2,8% del PIB para los años 2002 a 2008, frente a un déficit primario promedio de 0,2% del PIB, para el período comprendido entre los años 1996-2001 (Gráfico 2.1).

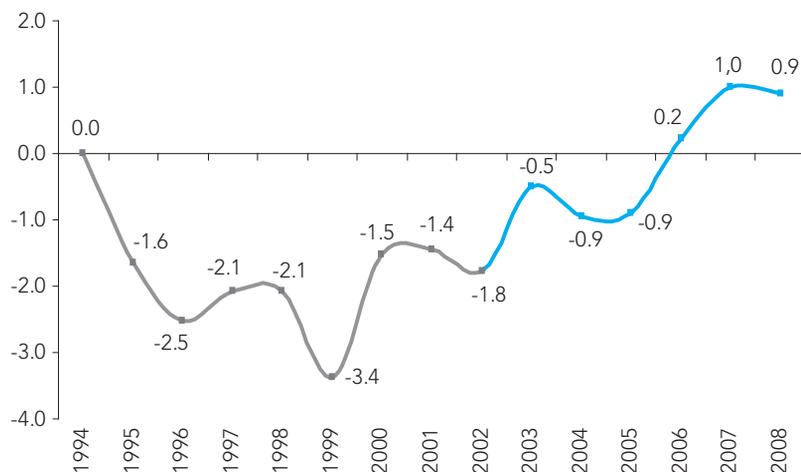
Gráfico 2.1. Balance Primario del Sector Público no Financiero (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, el balance primario observado en 2008 para el GNC fue 0,9% del PIB. Este superávit es levemente inferior al observado en 2007, cuando alcanzó 1,0% del PIB. Sin embargo, se mantiene la tendencia positiva de balances primarios que se inició en 2006 (Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2. Balance Primario del GNC (% del PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.1.2. Deuda Pública

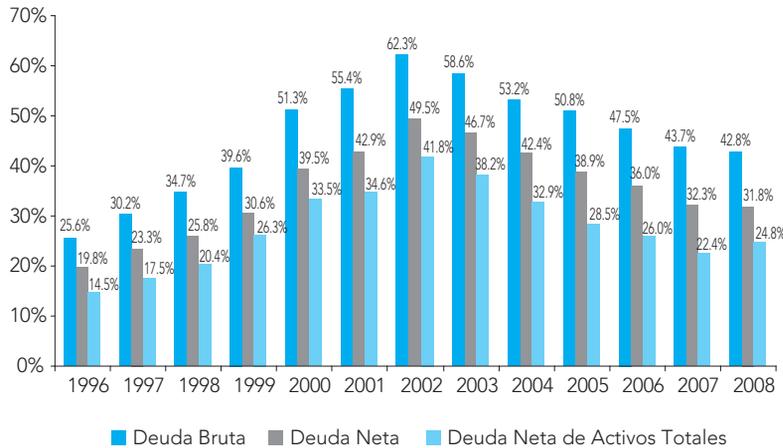
La deuda pública como porcentaje del PIB continuó reduciéndose en términos de deuda bruta y neta del SPNF. No obstante, el indicador de deuda neta de activos totales, registró un leve incremento en comparación con el resultado observado en 2007. En 2008, la deuda bruta y neta del SPNF se redujo de 43,7 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.

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 2.3).

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 (Gráfico 2.4). Por su parte la deuda neta de activos financieros totales se incrementa en

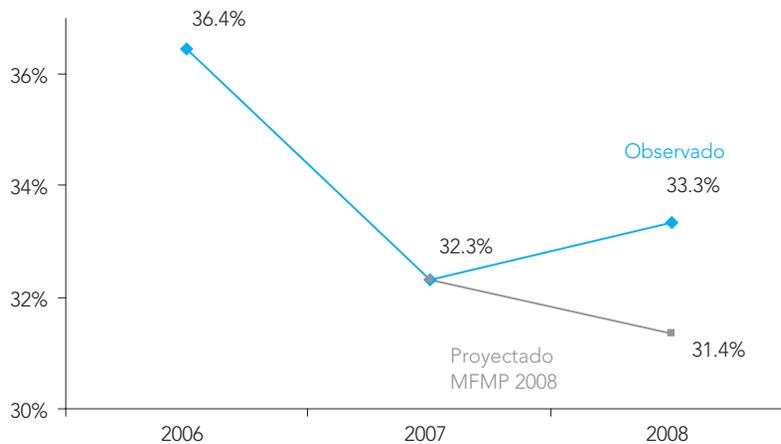
2,4% del PIB como resultado de la revaluación del peso entre 2007 y 2008 y la salida de los activos de Ecopetrol de la muestra del sector público.

Gráfico 2.3. Deuda del SPNF (% PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 2.4. Deuda neta del GNC



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2. Revisión Plan Financiero 2009

Como se comentó en el capítulo 1, la desaceleración observada a lo largo de 2008, más fuerte de lo inicialmente prevista (crecimiento de 2,5% frente a 5%), los fuertes cambios en las condiciones externas desde el

recrudescimiento de la crisis financiera internacional y, las perspectivas de un menor crecimiento a nivel mundial para 2009, llevaron al Gobierno a revisar las proyecciones de crecimiento y de otros supuestos macroeconómicos para el presente año, frente a los expuestos en el MFMP de 2008. Así mismo, ante la severidad de la crisis, el Gobierno anunció medidas de carácter anticíclico para proteger el crecimiento y empleo.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento económico para 2009, se hicieron dos revisiones: la primera a comienzos del año, cuando el pronóstico de crecimiento se redujo a 3,0%, cambio que fue recogido en la Actualización del Plan Financiero 2009 (Documento Asesores 003 - 2009) y la segunda, el 23 de marzo, cuando se redujo de nuevo el pronóstico de crecimiento a 0,5%-1,5%

La desaceleración del crecimiento económico a finales de 2008, que se mantiene en 2009, ha tenido un fuerte impacto negativo sobre los ingresos del Gobierno Central. Estos también han sido golpeados por el descenso de los precios del petróleo a partir de los últimos meses de 2008. Así mismo, si bien no han sido abruptos, los cambios en las condiciones externas y la mayor inflación del año anterior impactan los pagos de intereses de deuda interna y externa del GNC en 2009, así como los gastos por concepto de salarios y pensiones.

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 para permitir 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 con mayor impacto reactivador de la demanda interna. 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. 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 contracíclica 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%.

Esta política anticíclica se refleja por lo tanto en un mayor déficit frente a las metas iniciales y esto, a su vez, se traduce en mayores necesidades de financiamiento. Estas serán cubiertas con mayores utilidades del Banco de la República, mayores desembolsos y la revalorización de los mismos por la devaluación en relación con lo proyectado en la primera versión del Plan Financiero para 2009. Vale anotar, que las utilidades trasladadas al Gobierno por parte del Banco de la República en 2009, que se proyectaron inicialmente en \$100 mm, alcanzaron un monto de \$800 mm.

Por otra parte, es importante destacar que los requerimientos de financiamiento externo están totalmente cubiertos. Hasta el momento, de los US\$2.411 millones que se programaron inicialmente (US\$1.411 millones en multilaterales y US\$1.000 millones en bonos) se han desembolsado US\$1.620 millones. En cuanto al financiamiento interno, en la primera versión del Plan Financiero de 2009, se contemplaba una emisión de TES por \$24,5 billones de pesos, monto que se redujo a \$17,8 billones mediante operaciones de canje y la financiación adelantada que se realizó a finales de 2008.

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, antes de comentar los detalles de esta nueva revisión del Plan Financiero 2009, 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).

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	-3.2

*Proyección

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

La revisión presentada en el presente MFMP registra diferencias pequeñas frente a lo presentado en marzo 23, las cuales prácticamente se compensan entre ellas. De hecho, se mantiene el déficit del SPC y del GNC en 2,4 y 3,7% del PIB entre la revisión de marzo 23 y la actual. En el sector descentralizado se evidencia una mejora en el superávit de 0,2% del PIB, al pasar de 1,2% del PIB (\$6.081 mm) en la revisión de marzo 23 a 1,4% del PIB en la actual (\$7.208 mm), que se compensa por un balance menos favorable del Banco de la República en la misma proporción. A su vez, en el sector descentralizado la mejora es liderada por el mejor resultado de Regionales y Locales, que pasa de un superávit estimado de 0,2% del PIB (\$819 mm) en la revisión de marzo 23 a uno de 0,6% del PIB (\$2.865 mm) en la revisión actual (Cuadro 2.4).

Con respecto al resultado observado al cierre de 2008, el balance del SPC se deteriora en 1,3 puntos del PIB, debido al deterioro del balance del SPNF y del balance cuasifiscal del Banco de la República. En el SPNF, el resultado se explica por el mayor déficit proyectado para el GNC, que no alcanza a ser compensado por el mayor superávit que se estima para el sector descentralizado (Cuadro 2.5).

Cuadro 2.4. Balance Fiscal SPC – Revisión Marzo 2009 vs. MFMP 2009

Balances por Periodo	Mar-09	2009*	Mar-09	2009*
1. Sector Público No Financiero	-12.717	-11.591	-2.5	-2.3
Gobierno Nacional Central	-18.799	-18.799	-3.7	-3.7
Sector Descentralizado	6.081	7.208	1.2	1.4
Seguridad Social	4.484	4.345	0.9	0.9
Empresas del nivel nacional	318	201	0.1	0.0
FAEP	-845	-988	-0.2	-0.2
Eléctrico	231	317	0.0	0.1
Resto Nacional	932	873	0.2	0.2
Empresas del nivel local	461	-203	0.1	0.0
EPM	-61	-301	0.0	-0.1
EMCALI	257	106	0.1	0.0
Resto Local	265	-8	0.1	0.0
Regionales y Locales	819	2.865	0.2	0.6
2. Balance cuasifiscal del Banrep.	1.129	-25	0.2	0.0
3. Balance de Fogafin	650	890	0.1	0.2
4. Costos de la Reestructuración Financiera	-1.085	-1.085	-0.2	-0.2
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	-12.023	-11.811	-2.4	-2.4

* Cifras proyectadas.

**Incluye Fondo Nacional de Regalías.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro 2.5. 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: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Estrategia de política contracíclica

Recuadro 2D

Como se ha mencionado a lo largo de este Informe, la agudización de la crisis financiera internacional en septiembre de 2008 se ha traducido en una creciente volatilidad de los mercados financieros internacionales, y en un crecimiento económico mundial inferior al esperado un año atrás. De hecho, las perspectivas de crecimiento económico mundial se han reducido con mayor intensidad para el año 2009 y se espera una recuperación hacia el año 2010, de acuerdo con estimativos del Fondo Monetario Internacional. La reducción del crecimiento en 2009 es mayor en las economías desarrolladas, donde se concentraron las causas de la crisis. Las economías emergentes, como es el caso de América Latina, presentan una menor reducción en su crecimiento y sustentarían gran parte de la recuperación prevista en 2010. Ante esta coyuntura adversa, las autoridades económicas de países desarrollados y emergentes, han implementado medidas de carácter monetario, financiero y fiscal para atenuar el efecto de la crisis externa sobre el crecimiento económico mundial.

Colombia no ha sido ajena a ese choque externo y por esa razón sus autoridades económicas también han adoptado medidas para tratar de

contrarrestar los efectos sobre el crecimiento, sobre el empleo de los colombianos y por tanto sobre la situación social del país. En ese sentido, el Gobierno Nacional revisó la meta de crecimiento del PIB en 2009 a un rango entre 0,5% y 1,5% y presentó una estrategia de política que denominó como razonablemente contracíclica enmarcada en un contexto de sostenibilidad de la deuda pública. Al tiempo con el diseño de esta estrategia fiscal, el Banco de la República ha relajado su postura de política monetaria, a partir de lo cual las tasas de interés de intervención se han reducido en 500 pb desde diciembre de 2008.

La estrategia de política contracíclica del Gobierno Nacional, tiene cuatro componentes principales: i) permitir que la caída en los ingresos tributarios, producto del menor crecimiento de la economía se transmita a un mayor déficit fiscal, lo cual técnicamente se entiende como dejar operar los estabilizadores automáticos, sin afectar la sostenibilidad de la deuda. También, se diseñó un plan de priorización del gasto público hacia programas de infraestructura, fortalecimiento de redes de apoyo social para la población vulnerable en esta coyuntura y programas de apoyo a la actividad productiva; ii) asegurar el acceso al financiamiento externo, iii) garantizar el financiamiento de la actividad productiva y de los hogares y, iv) un programa de protección al empleo.

1. Postura fiscal

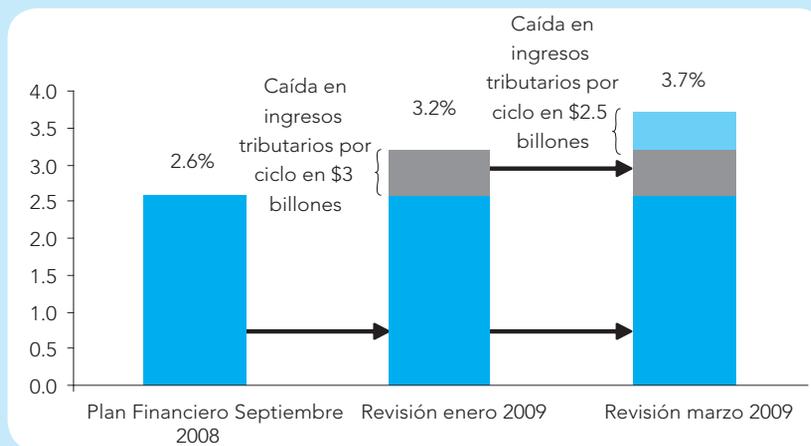
Esta estrategia tiene como elementos primordiales la menor carga impositiva, el ajuste de los estabilizadores automáticos de la política fiscal, un programa de gasto en infraestructura, y un crecimiento significativo de las transferencias al sector privado, en particular a la población con menores ingresos y con mayor propensión al consumo.

En primer lugar, la Reforma Tributaria de 2006 estableció la eliminación de la sobretasa al impuesto de renta y la reducción de la tarifa de este impuesto, que pasó de 38,5% en 2006, al 34% en 2007, y al 33% en 2008. Sin embargo, vale la pena resaltar que el efecto de la reducción de la tarifa del impuesto de renta, se observa en el año siguiente. De esta manera, los contribuyentes pagaran menores impuestos en 2009, por efecto de la menor tarifa de renta, por la reducción en 0,5 puntos porcentuales del impuesto de timbre, y por la programación de una cuota menos del impuesto al patrimonio para las empresas. Si bien estas medidas se decidieron hace dos años, tienen exactamente el mismo

efecto estabilizador que si se hubieran adoptado en diciembre de 2007. Estas modificaciones representarán menores recursos tributarios por cerca de \$2 billones, que sin duda frente a años anteriores favorecerán el ingreso disponible del sector privado.

De otro lado, se decidió dejar actuar los estabilizadores automáticos de la política fiscal, es decir, se tomó la decisión de que los menores ingresos tributarios derivados del ciclo se reflejaran en el resultado fiscal. Así, la revisión de la meta de crecimiento de 2009 hacia la baja (de 5% a un rango entre 0,5 y 1,5%), implicó un faltante de ingresos por \$5,5 billones, de los cuales \$3 billones se reflejarían en una reducción del balance primario y en un aumento del déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC), el cual pasaría de 3,2% del PIB con la revisión del Plan Financiero de 2009 publicada en enero a 3,7% del PIB con el ajuste realizado en marzo (Gráfico D.1). Igualmente, esta medida implicó generar un aplazamiento de gastos del GNC por \$2,5 billones.

Gráfico D.1. Déficit del GNC (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En segundo lugar, este aplazamiento estuvo acompañado de una priorización del gasto hacia programas de infraestructura, apoyo social y apoyo productivo, con el propósito de incentivar la demanda interna y sostener el gasto de la población más vulnerable.

Conjuntamente con participación privada se ejecutará un programa de inversiones en infraestructura, equivalente a \$55,6 billones, en el cual la

participación del sector público será de \$24,4 billones concentrados en inversiones públicas en hidrocarburos, transporte, agua y vivienda. La inversión directa del GNC tendrá un crecimiento notable (Cuadro D.1), lo que se complementaría con los planes departamentales de vías y de aguas adelantados por los gobiernos locales.

Cuadro D.1. Gasto directo del GNC en sectores reactivadores
(Miles de millones de pesos)

	2008	2009	Crecimiento %
Infraestructura	4.556	6.513.8	43.0%
Apoyo Social	5.324.5	6.496.2	22.0%
Estímulos al sector productivo	553.7	602.9	8.9%
Total	10.434.2	13.612.9	30.5%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En particular, entre las inversiones previstas en los planes de infraestructura a cargo del sector público están incorporados los siguientes proyectos:

- Ejecutar \$3,4 billones en obras del sector transporte no urbano liderado por proyectos en vías, tanto de obra pública como concesiones, estructurados con anterioridad. Aparte ejecutar 19 Corredores Arteriales Complementarios de Competitividad y 21 en Concesiones.
- Culminar la estructuración de los grandes proyectos de concesión vial que iniciarán su ejecución en los próximos años, como por ejemplo Ruta del Sol.
- Ejecutar \$2,8 billones en sistemas de transporte masivo tanto en ciudades grandes como medianas, de los cuales el 70% corresponde al Gobierno Nacional y 30% a los entes territoriales.
- Acelerar la ejecución de los Planes Departamentales de Agua con inversiones de \$2,2 billones que beneficiarán a todas las regiones del país.
- Iniciar la ejecución de los Macroproyectos de vivienda, lo cual apoyará la meta de construir 160.000 viviendas a nivel nacional.
- Construir con aportes de la Nación 9 megacolegios e implementar los mecanismos presupuestales para anticipar los programados para 2010.

- Acelerar la inversión por \$336 mm en los distritos de riego de Ranchería, Triángulo del Tolima y Tesalia – Paicol, entre otros.

No se puede dejar de lado el Plan de inversiones que tiene previsto Ecopetrol para ejecutar en el país y que alcanzaría la suma de \$11 billones en 2009 y \$11,8 billones en 2010.

En tercer lugar, estos programas estarían acompañados por un incremento en las transferencias del sector público al sector privado de 6%, en términos reales, en 2009, donde se destaca la ampliación del programa Familias en Acción, que aumentará en más de 80% entre 2008 y 2009 (Cuadro D.2). Esta medida permitirá mantener el consumo de la población con bajos ingresos, los cuales son más afectados en los períodos de desaceleración económica.

Cuadro D.2. Transferencias corrientes
(Miles de millones de pesos)

	2008	2009
Totales	40.189	48.956
Sin subsidio al combustible	39.529	43.862
Crecimiento nominal		11
Crecimiento real		6

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

2. Asegurar la financiación externa del Gobierno

Ante un escenario de incertidumbre sobre el comportamiento de los mercados financieros internacionales es importante contar con un amplio acceso a recursos que garanticen la liquidez externa del país. De esta manera, desde el inicio de la crisis se adelantaron conversaciones con la banca multilateral para diseñar mecanismos de financiamiento ante un eventual cierre de los mercados financieros internacionales. La negociación con la banca multilateral permitió asegurar el financiamiento de la Nación hasta por US\$2.400 millones en 2009.

Igualmente, en 2009 se han realizado dos emisiones de bonos en los mercados financieros internacionales, cada una de US\$1.000 millones, con demandas proporcionalmente elevadas y en condiciones favorables. Adicionalmente, para asegurar la financiación del comercio exterior y de la actividad productiva, se negoció la línea BID-Bancoldex por US\$650 millones y la línea CAF-Bancoldex por US\$300 millones.

En lo referente a la financiación interna, con el último canje de deuda interna se pasó de \$24,5 billones en el MFMP anterior a \$17,8 billones, asegurando el financiamiento para la presente vigencia.

Finalmente, es importante destacar que se cuenta con una línea de crédito flexible otorgada por el Fondo Monetario Internacional, creada para los países con sólidos fundamentos macroeconómicos, por US\$10.400 millones. Esta línea podría ser utilizada ante una eventual crisis de cierre de mercados financieros internacionales que ponga en peligro la sostenibilidad externa del país.

3. Facilitar el acceso a la financiación interna del sector productivo y de los hogares

Además de las dos líneas para financiación del comercio exterior comentadas anteriormente, se llevará a cabo una capitalización del Fondo Nacional de Garantías de \$80 mm con recursos de Findeter y Bancoldex. Con ello se busca facilitar el acceso a los recursos del crédito del sector financiero por parte de las micro, pequeñas y medianas empresas. En efecto, se estima que esta capitalización permite apalancar \$500 mil millones en créditos para este segmento empresarial.

También se han adoptado medidas tendientes a facilitar el acceso de los hogares al financiamiento de vivienda: i) un programa de garantías del Fondo Nacional de Garantías (FNG) para operaciones crediticias orientadas al mejoramiento de vivienda; para ello se orientarán \$50 mm del Frech (Fondo de Reserva para la Estabilización de Cartera Hipotecario) al FNG; ii) un programa de coberturas para facilitar el acceso de los hogares al crédito orientado a la compra de vivienda nueva. La cobertura implica una reducción de las tasas (entre 3 y 5 puntos, dependiendo del valor de la vivienda); y iii) un programa en el que el Gobierno respalda, a través de Bancoldex, los créditos otorgados por el sistema financiero y que estén orientados a financiar, por un lado, a los agentes de la cadena productiva de electrodomésticos nacionales hasta por \$250 mm (manufactura de partes para electrodomésticos, manufactura de electrodomésticos y distribuidores de electrodomésticos) y, por el otro, a otorgar liquidez a los bancos a través de la compra de cartera a Mypimes hasta por valor de \$250 mm a una tasa equivalente a la DTF más 3 puntos, con el fin de que esos recursos liberados sean destinados por dichas entidades financieras

al otorgamiento de créditos para la compra de automóviles de gama baja de fabricación nacional.

En cuanto al financiamiento del sector privado también debe tenerse en cuenta la flexibilización de la política monetaria. El mejor comportamiento de los precios en los últimos meses le ha permitido a la Junta Directiva del Banco de la República bajar la tasa de interés de referencia de política monetaria y generar un efecto reactivador sobre la economía. Entre diciembre de 2008 y mayo de 2009, la tasa de interés de intervención del Banco Central se ha reducido en 500 pb, ubicándose actualmente en 5%.

4. Programas de protección del empleo

La estrategia de política fiscal contracíclica tendría una contribución al crecimiento del PIB y a la demanda agregada que atenuaría los efectos negativos sobre la tasa de desempleo. Dado que el menor crecimiento económico afecta la demanda de trabajo, se ha diseñado un conjunto de estrategias complementarias de apoyo al mercado laboral que se enmarcan dentro de las áreas de protección social, formación profesional e intermediación laboral, cuya ejecución estará a cargo de las Cajas de Compensación Familiar (CCF) y del Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA).

A. Programas de la Cajas de Compensación Familiar (CCF)

Los programas a cargo de las CCF contemplan los siguientes temas:

- Capacitación e Intermediación laboral: disminuir el tiempo de búsqueda de empleo, uniendo en una sola base de datos la información del Servicio Público de Empleo - SPE del SENA, con las bases de datos de los beneficiarios del subsidio del desempleo de las CCF, lo cual permitirá que la capacitación orientada al fortalecimiento de las habilidades laborales ejecute cursos para 1.000.000 de personas en formación laboral y académica.
- Promoción y coordinación de proyectos de vivienda: impulsar la construcción de vivienda de interés social en especial de las viviendas de interés prioritario de hasta 50 SMLMV. En este sentido se prevé la asignación de 44.000 subsidios de vivienda en 2009.

- Ejecución de proyectos de inversión: Mejorar la eficiencia en la ejecución presupuestal de los programas de las CCF, pasando del 70 al 90 % en el 2009, con lo que se conseguiría una ejecución de \$716.524 millones sobre un presupuesto de \$788.100 millones.

B. Programas de Formación Profesional del SENA

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 CCF, y iii) apoyo en la capacitación para las PYME.

- Programas de Retención laboral para el 2009
 - 6.500.000 cupos de Formación Profesional.
 - 295.863 cupos para la formación de Técnicos y Tecnólogos, con duración de año y medio.
 - 220.000 cupos para jóvenes rurales, de los estratos 1, 2 y 3 del Sisbén
 - 348.747 cupos en integración con la educación media, para formar a bachilleres en los conceptos de emprendimiento y formación de empresa.
- Fortalecimiento del Servicio Público de Empleo: con las metas establecidas para el servicio público de empleo se estaría ampliando la cobertura a los grupos más vulnerables como la población desplazada, y mejorando la eficiencia del servicio de empleo, al pasar del 51,4 % en 2008, al 58% en 2009, en términos de la tasa de colocación.
- Apoyo a las PYME: Asignación de \$1.597 millones para contratación de monitores que apoyen a las PYME, con asesoría de aprendices monitores del SENA. La asesoría para las PYME cubrirá temas en logística, comercio electrónico y planes de capacitación.

2.2.1.1. Gobierno Nacional Central

El balance del Gobierno Nacional Central (GNC) 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%.

Para 2009 el déficit fiscal del GNC asciende a \$18.799 mm (3,7% del PIB), resultado superior al observado al cierre de 2008 (2,3% del PIB), en 1,4 puntos porcentuales del PIB. Este balance es producto de la diferencia entre ingresos por \$80.637 mm (16,1% del PIB) y gastos por \$99.436 mm (19,8% del PIB). Por su parte, los costos de la reestructuración financiera se calculan en \$1.085 mm (0,2% del PIB). Lo anterior implica un déficit a financiar de \$19.884 mm (4,0% del PIB) (Cuadro 2.6).

Cuadro 2.6. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central - GNC

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. %
	2008	2009*	2008	2009*	2009/2008
Ingresos Totales	75.064	80.637	15.7	16.1	7.4
Tributarios	64.349	68.197	13.5	13.6	6.0
No Tributarios	649	384	0.1	0.1	-40.8
Fondos Especiales	894	889	0.2	0.2	-0.6
Recursos de Capital	9.154	11.150	1.9	2.2	21.8
Alícuotas	17	17	0.0	0.0	0.0
Gastos Totales	86.131	99.436	18.1	19.8	15.4
Intereses	15.371	15.997	3.2	3.2	4.1
Funcionamiento**	59.861	72.653	12.6	14.5	21.4
Servicios personales	9.687	11.145	2.0	2.2	15.1
Transferencias	46.444	57.884	9.7	11.5	24.6
Gastos Generales	3.730	3.623	0.8	0.7	-2.9
Inversión**	10.734	10.375	2.3	2.1	-3.3
Préstamo neto	165	411	0.0	0.1	149.1
Déficit	-11.067	-18.799	-2.3	-3.7	69.9
CRSF	1.270	1.085	0.3	0.2	-14.6
Déficit a financiar	-12.337	-19.884	-2.6	-4.0	61.2
Balance Primario	4.304	-2.801	0.9	-0.6	-165.1

* Cifras proyectadas.

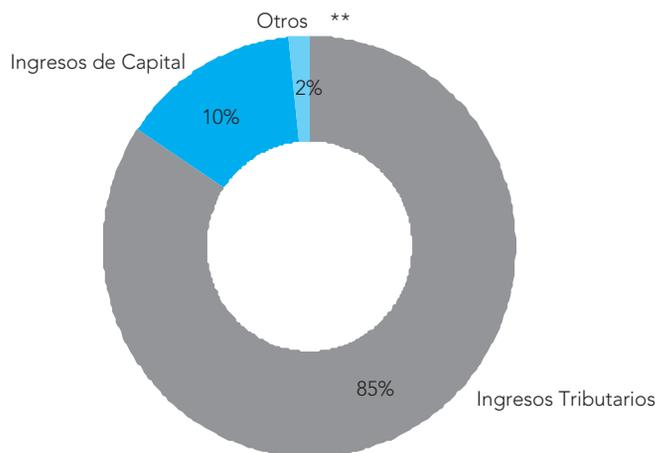
** Gastos en funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2.1.2. Ingresos

Para 2009 se proyecta que el GNC obtenga ingresos por \$80.637 mm (16,1% del PIB), de los cuales \$68.197 mm (13,6% del PIB) corresponden a ingresos tributarios, \$384 mm (0,1% del PIB) a ingresos no tributarios; \$889 mm (0,2% del PIB) a fondos especiales; \$11.150 mm (2,2% del PIB) a recursos de capital y, \$17 mm a ingresos causados (Gráfico 2.5).

Gráfico 2.5. Composición de los Ingresos del GNC



** Ingresos no Tributarios, Fondos Especiales e Ingresos Causados.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

• Ingresos tributarios

La estimación de los ingresos tributarios para este año incorpora el efecto de la desaceleración del crecimiento económico en 2008 y 2009. Sin embargo, esto se ve parcialmente compensado por los mayores ingresos de renta del sector minero, especialmente de Ecopetrol, como consecuencia del fuerte aumento del precio internacional del crudo el año anterior.

Se estima que el recaudo tributario ascienda a \$68.197 mm (13,6% del PIB) en 2009. Este resultado equivale a un crecimiento del 6% frente a los ingresos observados por este concepto en 2008 (\$64.349 mm; 13,5% del PIB) (Cuadro 2.7).

En el caso del impuesto de renta, vale la pena mencionar que el crecimiento de 15,1% esperado para 2009 obedece principalmente a ingresos por

cuotas de renta, en los que se destacan los mayores pagos proyectados del sector minero, especialmente de Ecopetrol. Este comportamiento responde en buena medida al desempeño de la actividad económica, y de los precios de los productos básicos en los primeros meses del año anterior. La estimación contempla ingresos por concepto de renta por \$28.129 mm (5,6% del PIB), superiores en 0,5% del PIB a los registrados en 2008 (5,1% del PIB).

Cuadro 2.7. Ingresos tributarios del Gobierno Nacional Central - GNC

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. %
	2008	2009*	2008	2009*	2009/2008
Ingresos Tributarios Totales	64.349	68.197	13.5	13.6	6.0
Administrados por la DIAN Internos	49.267	52.848	10.3	10.5	7.3
Renta	24.448	28.129	5.1	5.6	15.1
IVA Interno	17.650	18.752	3.7	3.7	6.2
GMF	3.200	3.446	0.7	0.7	7.7
Timbre	769	423	0.2	0.1	-45.0
Nuevo Impuesto al Patrimonio	3.200	2.099	0.7	0.4	-34.4
Administrados por la DIAN Externos	13.705	13.908	2.9	2.8	1.5
IVA Externo	4.292	4.325	0.9	0.9	0.8
Arancel	9.414	9.583	2.0	1.9	1.8
Gasolina	1.288	1.348	0.3	0.3	4.7
Otros	89	92	0.0	0.0	3.2

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, se estima que los recaudos de IVA interno y Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) se mantengan estables en términos del PIB en 3,7 y 0,7%, con montos de \$18.752 mm y \$3.446 mm, respectivamente. Caso contrario se presenta en los impuestos provenientes de la actividad económica externa, para los cuales se proyecta una reducción de 0,1% del PIB, al pasar de 2,9 a 2,8% entre 2008 y 2009, producto de menores ingresos de arancel resultantes del menor crecimiento de las importaciones.

Cabe anotar que frente a 2008, en 2009 se espera una cuota menos por impuesto al patrimonio. Mientras el año anterior se recibieron tres cuotas que sumaron \$3.200 mm (0,7% del PIB), para este año se recibirá el pago de dos cuotas equivalentes a ingresos por \$2.099 mm (0,4% del PIB), es decir, \$1.101 mm menos que el año anterior.

⁴⁰ Vale la pena recordar que en 2008 se realizó el giro del 60% del FAEP a la Nación, el cual ascendió a US\$ 1.124 millones, mientras que en 2009 sólo se transfiere 20% del saldo, US\$374 millones. En 2010 se transferirá el 10% del fondo al Gobierno, mientras que el 10% restante se utilizó para constituir el Fondo para la Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).

• Otros ingresos

Los otros ingresos del GNC ascienden a \$12.441 mm (2,5% del PIB). Entre estos, se destaca la participación de los ingresos de capital con el 89,6% (\$11.150 mm ; 2,2% del PIB), seguidos por los ingresos de fondos especiales con el 7,1% (\$889 mm; 0,2% del PIB), y por los ingresos no tributarios con el 3,1% (\$384 mm; 0,1% del PIB). Es preciso anotar que los ingresos de capital incluyen la transferencia del FAEP, equivalente al 20% del saldo de este fondo⁴⁰, así como los ingresos por dividendos de Ecopetrol.

2.2.1.3. Gastos

Los gastos proyectados para 2009 ascienden a \$99.436 mm (19,8% del PIB), lo que representa un incremento de 1,7 puntos porcentuales del PIB, respecto al año anterior. Esta variación se explica principalmente por el incremento en los gastos corrientes que suman \$88.650 mm (17,6% del PIB), y son superiores en 1,9% del PIB a los registrados en 2008 (15,8% del PIB) (Cuadro 2.8). Si se excluye el pago del subsidio a los combustibles, el crecimiento de los gastos alcanzaría 18,8% del PIB. Cabe anotar que los subsidios al combustible causados el año anterior, se cancelarán a lo largo de 2009. El monto a pagar es elevado, cerca de \$5 billones, producto del significativo aumento de los precios internacionales del crudo en 2008.

Cuadro 2.8. Gastos totales del Gobierno Nacional Central

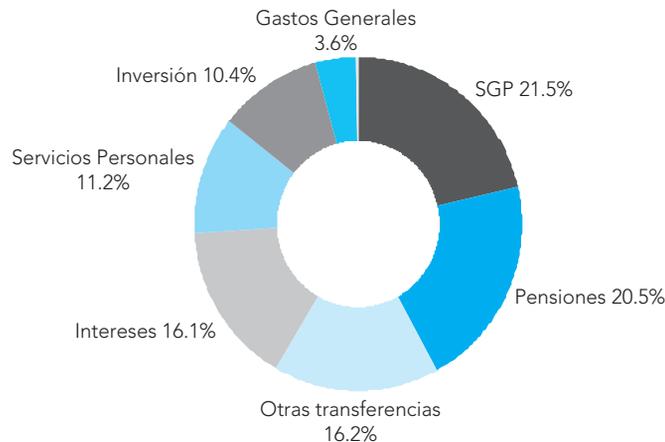
CONCEPTO	\$MM		%PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
2. GASTOS TOTALES	86.131	99.436	18.1	19.8	15.4
2.1. GASTOS CORRIENTES	75.232	88.650	15.8	17.6	17.8
Intereses	15.371	15.997	3.2	3.2	4.1
Intereses deuda externa	3.662	4.318	0.8	0.9	17.9
Intereses deuda interna	10.266	10.459	2.2	2.1	1.9
Indexacion TES B	1.442	1.220	0.3	0.2	-15.4
Funcionamiento **	59.861	72.653	12.6	14.5	21.4
Servicios Personales	9.687	11.145	2.0	2.2	15.1
Transferencias	46.444	57.884	9.7	11.5	24.6
SGP	18.749	21.364	3.9	4.3	13.9
Pensiones	16.827	20.403	3.5	4.1	21.3
Otras transferencias	10.869	16.118	2.3	3.2	48.3
Gastos Generales	3.730	3.623	0.8	0.7	-2.9
2.2. INVERSIÓN **	10.734	10.375	2.3	2.1	-3.3
2.3. PRÉSTAMO NETO	165	411	0.0	0.1	149.1
3. (DÉFICIT) / SUPERAVIT TOTAL	-11.067	-18.799	-2.3	-3.7	69.9

*Cifras proyectadas.

** Gastos de Funcionamiento e Inversión incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico 2.6. Composición de los Gastos del GNC



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para 2009, del total de gasto estimado, el 71,3% corresponde a gastos de funcionamiento, 16,1% a intereses, 10,4% a inversión y, 0,4% a préstamo neto. Esto evidencia la importancia relativa que aún tienen los gastos de carácter inflexible dentro de los egresos del Gobierno Nacional (Gráfico 2.6).

- **Gastos corrientes**

Al interior de los gastos corrientes, el incremento de 17,8% frente a 2008 obedece principalmente al comportamiento de los gastos de funcionamiento, particularmente de las transferencias. De esta manera, el total de gastos de funcionamiento crece 21,4%, pasando de representar 12,6% del PIB (\$59.861 mm) a 14,5% del PIB (\$72.653 mm), entre 2008 y 2009. Este incremento responde, a su vez, a un aumento de 0,2% y 1,8% del PIB, en los gastos de servicios personales (\$11.145 mm; 2,2% del PIB), y de transferencias (\$57.884 mm; 11,5% del PIB), respectivamente, el cual se ve compensado por una disminución de 0,1% del PIB en gastos generales (\$3.623 mm; 0,7% del PIB).

En el caso de las transferencias, es importante mencionar que la variación se explica en gran medida por el pago del subsidio a los combustibles, que equivale a 1,0% del PIB, y que se encuentra incluido en el rubro de otras transferencias. En efecto, los gastos por este último concepto ascienden a \$16.118 mm (3,2% del PIB), presentando un crecimiento de 48,3%.

Por su parte, los pagos de pensiones (\$20.403 mm; 4,1% del PIB) y los correspondientes al Sistema General de Participaciones (SGP) (\$21.364 mm; 4,3% del PIB) registran incrementos de 21,3 y 13,9%, respectivamente.

Por concepto de intereses, el gasto del GNC ascenderá a \$15.997 mm (3,2% del PIB), registrando un crecimiento de 4,1%, y manteniéndose como porcentaje del PIB frente a 2008. Se proyectan pagos de intereses de deuda en moneda local por \$10.459 mm (2,1% del PIB), mientras que por concepto de intereses de deuda en moneda extranjera el gasto ascenderá a \$4.318 mm (0,9% del PIB). Adicionalmente, las indexaciones de los TES valorados en UVR representarán \$1.220 mm (0,2% del PIB).

- **Inversión**

Para 2009 se estima que la inversión del GNC ascienda a \$10.375 mm (2,1% del PIB), monto inferior al registrado en 2008 en 0,2% del PIB. Esta reducción responde al aplazamiento de gasto comentada al inicio de esta sección.

En el monto de inversión se destacan la destinación de recursos para la adquisición de equipo militar. Adicionalmente, sobresalen los recursos destinados a ejecutar proyectos de infraestructura, de construcción de distritos de riego y drenaje, y de dotación y construcción de establecimientos penitenciarios y de seguridad, entre otros.

Así mismo, en línea con las medidas adoptadas respecto a la priorización y reorientación del gasto, no solo en programas de infraestructura y desarrollo productivo, sino también hacia programas sociales y sectores vulnerables se destinaron recursos importantes para entidades como la Agencia Presidencial para la Acción Social, encargada del desarrollo de programas como Familias en Acción, cuyos recursos se incrementaron en 19,3%, frente a lo registrado en 2008.

- **Préstamo neto**

El préstamo neto asciende a \$411 mm (0,1% del PIB) como resultado del pago de deuda de entidades del Sector Público garantizada por el GNC, préstamos por \$445 mm (0,1% del PIB), y una recuperación de cartera por \$34 mm que reduce el valor neto del gasto en dicho

monto. El pago de deuda interna garantizada ascenderá a \$190 mm, correspondiente a los proyectos de generación de energía de TEBSA y Paipa IV. Por su parte, el pago de deuda externa garantizada a través de la cuenta CEDE ascenderá a \$256 mm, correspondientes a Emcali, Metro de Medellín y URRÁ.

2.2.1.4. Costos de la reestructuración financiera

En 2009 los costos de la reestructuración del sistema financiero alcanzarán un valor de \$1.085 mm (0,2% del PIB) (Cuadro 2.9). Del total de los costos, \$107 mm corresponderán a la capitalización de la banca pública, \$806 mm (0,2% del PIB) al servicio de los bonos Ley Vivienda emitidos bajo la Ley 546 de 1999 y \$173 mm a la liquidación de la Caja Agraria. Estos costos sumados al déficit del GNC (\$18.799 mm; 3,7% del PIB), arrojan un déficit a financiar, que asciende a \$19.884 mm (4,0% del PIB).

Cuadro 2.9. Costos de la Reestructuración del Sistema Financiero

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Crec. %
	2008	2009*	2008	2009*	2009/2008
COSTOS TOTALES DE LA REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	1.270	1.085	0.3	0.2	-14.6
1. Capitalización de la Banca Pública	181	107	0.0	0.0	-41.1
Pago de intereses	181	107	0.0	0.0	-41.1
2. Costos de la ley vivienda	902	806	0.2	0.2	-10.6
Intereses	49	21	0.0	0.0	-56.7
Amortizaciones	477	543	0.1	0.1	13.8
Indexaciones LV	70	30	0.0	0.0	-56.9
Indexaciones TRD	306	211	0.1	0.0	-30.8
3. Liquidación de la Caja Agraria	187	173	0.0	0.0	-7.7

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2.1.5. Financiamiento

El total de fuentes de financiamiento de la Nación alcanzará en 2009 un valor de \$42.806 mm (8,5% del PIB). Cabe señalar, que si bien las necesidades de financiamiento que enfrenta el GNC en 2009 se mantuvieron con respecto a la revisión del balance fiscal realizada en marzo de 2009, la proyección

del financiamiento de la Nación se incrementa. Dicho aumento en las fuentes obedece a varios hechos puntuales.

En primer lugar, teniendo en cuenta las condiciones que enfrenta la economía mundial, y con miras al financiamiento 2010, se realizó una operación de prefinanciamiento externo, que permitió colocar de manera exitosa US\$1.000 millones en bonos, adicionales a los programados inicialmente. En segundo lugar, el Gobierno Nacional, como medida preventiva en un contexto de incertidumbre, prevé una colocación adicional de deuda interna por alrededor de \$4 billones. Al respecto, es importante señalar que dichas operaciones son posibles, dado que las necesidades en el mercado interno para 2009, ya se han cubierto en un 80%. Esto permite, además, dar continuidad a las operaciones en el mercado durante el segundo semestre del año.

Ahora bien, el incremento en el monto de desembolsos, que resulta de las operaciones mencionadas, se ve compensado parcialmente debido al efecto de la operación de canje de deuda interna efectuado en el mes de mayo de 2009. Esta operación disminuyó transitoriamente la meta de colocaciones de TES y, de amortizaciones de deuda interna, en cerca de \$1 billón. Adicionalmente, se aplazó la privatización de la Electricadora de Boyacá, que hacía parte de las fuentes de financiamiento 2009, para el año 2010.

Por lo anterior, los desembolsos programados para 2009 registran una variación de \$5,8 billones, entre la revisión de marzo y la actual, alcanzando \$33,1 billones. Respecto a las otras fuentes, los recursos programados para la vigencia por privatizaciones suman \$4 billones en la proyección actual, teniendo en cuenta lo mencionado anteriormente. Por otro lado, se recibieron \$818 mm por utilidades del Banco de la República, y la disponibilidad de caja inicial ascendió a \$3,9 billones.

En el caso particular de los desembolsos, el incremento observado corresponde a \$2,7 billones de mayores desembolsos de fuente externa y, \$3,1 billones, a la variación de los desembolsos internos. Estos últimos se componen de operaciones convenidas por \$3.004 mm (0,6% del PIB), subastas por \$11.451 mm (2,3% del PIB), y operaciones forzosas por \$7.508 mm (1,5% del PIB). Es importante resaltar, que esta programación de deuda interna, contempla un roll – over de 97%, manteniéndose en un nivel inferior al registrado en 2005, 2006 y 2008 (Cuadro 2.10).

Cuadro 2.10. Roll - Over Deuda Interna (TES) - \$MM

TES	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Colocaciones	16.240	27.982	23.396	19.140	23.926	21.963
Servicio deuda	15.243	16.778	24.558	26.997	25.447	22.614
Amortizaciones	8.350	8.484	14.625	15.613	14.571	11.523
Intereses	6.893	8.294	9.933	11.384	10.876	11.091
Colocaciones/Servicio deuda	107%	167%	95%	71%	94%	97%

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En general, el total de estos recursos se destinará a cubrir el déficit a financiar por \$19.884 mm (4,0% del PIB), amortizaciones por \$15.364 mm (3,1% del PIB), y operaciones de Tesorería por \$200 mm, dejando una disponibilidad de caja final por \$7.359 mm (1,5% del PIB), que refleja los esfuerzos en materia de prefinanciamiento que llevará a cabo el Gobierno Nacional a lo largo de 2009 (Cuadro 2.11).

Cuadro 2.11. Fuentes y Usos del GNC 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			
Multilaterales y Otros	(USD 2.650 mill)	6.343	Amortizaciones		15.364
Internos		21.979	Externas	(USD 1.145 mill)	2.742
TES		21.963	Internas		12.623
Convenidas		3.004			
Subastas		11.451	Deuda Flotante		-
Forzosas		7.508	Operaciones de Tesorería		200
Sentencias		-	Disponibilidad Final		7.359
Otros		16	En Pesos		4.965
Deuda Flotante		-	En dolares		2.394
Ajustes por Causación		813	Prefinanciamiento 2010	(USD 1.000 mill)	2.394
Utilidades Banco República		818	Otros		-
Disponibilidad inicial		3.973			
En dólares	(USD 632 mill)	1.513			
En pesos		2.460			
Otros		4.093			
Privatizaciones y otros		4.093			

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

⁴¹ Según la Ley 209 de 1995 en la que se crea y reglamenta el funcionamiento del FAEP, Ecopetrol, las entidades territoriales receptoras de regalías y compensaciones monetarias, y el Fondo Nacional de Regalías ahorran o desahorran en el Fondo, si su ingreso adicional excede o no el ingreso adicional promedio. El ingreso adicional es la suma que supera el ingreso básico. Este ingreso básico es lo que corresponde por ley a cada entidad de acuerdo con su participación porcentual en cada categoría de entidades y partiendo de la siguiente base de ingresos por categorías (Esta base es ajustada cada año con la inflación de Estados Unidos). Ecopetrol US\$9,3 millones,

2.2.2. FAEP⁴¹

Para el año 2009 se espera que el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) presente un déficit fiscal de \$988 mm (Cuadro 2.12). Este déficit es inferior en \$910 mm al observado en 2008, debido a que la transferencia que realizó al Gobierno Nacional en 2008 fue mucho mayor que la que realizó en 2009. En 2008 el FAEP desacomuló el 60% (\$ 2.329 mm) del saldo ahorrado por Ecopetrol, y en 2009 el 20% (\$ 834 mm).

Adicionalmente, en 2008 el FAEP desacomuló \$420 mm que le transfirió al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Por otra parte, en 2009 se espera que las regiones desahorren \$154 mm, a diferencia de 2008, cuando acumularon \$850 mm. Este desahorro esperado para 2009 obedece al menor precio del petróleo proyectado para este año, frente al observado el año anterior.

Cuadro 2.12. Balance Fiscal del FAEP

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. %
	2008	2009*	2008	2009*	2009/2008
AHORRO/DESAHORRO (Flujos)					
GOBIERNO NACIONAL (Art. 143, PND 2006-2010)	-2.329	-834	-0.5	-0.2	-64.2
Fondo de Estabilización de Precios (Art. 76, PND 2006-2010)	-420	0	-0.1	0.0	-100.0
REGIONES	850	-154.1	0.2	0.0	-118.1
Ahorro/(Desahorro) Corriente	850	-154	0.2	0.0	-118.1
Desahorro Ley 633	0	0	0.0	0.0	-
Total	-1.898	-988	-0.4	-0.2	-47.9

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Fondo Nacional de Regalías US\$2,09 millones, departamentos productores US\$2,26 millones, municipios productores US\$0,47 millones, municipios portuarios US\$0,34 millones y departamentos no productores receptores US\$0,22 millones. Estos ingresos se calculan como el producto entre el precio de liquidación de regalías y los volúmenes producidos por Cusiana-Cupiagua y Cravo Norte. Finalmente, el ingreso adicional promedio se calcula a partir del primer mes en que se obtiene ingreso adicional hasta el mes en consideración.

2.2.3. Seguridad Social

El superávit de la seguridad social para el año 2009 se proyecta en \$4.345 mm (0,9% del PIB), inferior en 0,2% del PIB al balance observado en 2008. Este superávit es resultado de ingresos por \$44.829 mm (8,9% del PIB) y gastos por \$40.484 mm (8,1% del PIB) (Cuadro 2.13).

El menor superávit proyectado para 2009, se explica principalmente en el área de salud, que pasa de un déficit de 0,1% del PIB a uno de 0,2% del PIB. De igual forma, el resultado fiscal en el área de riesgos

profesionales se reduce entre 2008 y 2009. El balance pasa de un superávit de 0,1% del PIB en 2008 a equilibrio fiscal en 2009 (0,0% del PIB). Por otra parte, el área de pensiones y cesantías mantiene su balance en términos del PIB (1,1% del PIB), sin embargo el superávit de 2009 es superior en \$73 mm.

El menor superávit en 2009 en el área de salud se explica principalmente en el Fosyga, dado que la entidad va a financiar gran parte de los gastos de sus cuatro subcuentas mediante la desacumulación de excedentes. De esta forma, en la subcuenta de Solidaridad se desacumularán \$643 mm, en la subcuenta de Ecat \$368 mm y en la subcuenta de Compensación \$259 mm. En la subcuenta de Solidaridad, los excedentes se destinarán al logro de la meta de cobertura en salud y, en la subcuenta de Ecat, los recursos se orientarán a cubrir otros gastos del Ministerio de Protección Social (Atención a la población desplazada, atención a los enfermos mentales, cobertura en salud, enfermedades de alto costo, entre otros). Sin embargo, el cese de actividades del negocio de salud del ISS⁴² en agosto de 2008 compensa parcialmente el mayor déficit del Fosyga.

Por otro lado, el deterioro del balance del área de riesgos profesionales se explica por la venta de la ARP del ISS a mediados de 2008. La ARP fue superavitaria en 2008, por lo tanto su venta reduce el superávit del sector en 2009.

En el área de pensiones y cesantías el mayor superávit se explica en el Fonpet y en el ISS Pensiones. El Fonpet espera recibir en 2009 mayores transferencias de la Nación por \$1.023 mm. Estas mayores transferencias son parcialmente compensadas con menores ingresos por regalías y mayores pagos de pensiones. Por su parte, el ISS Pensiones espera recibir en 2009 recursos por \$400 mm producto de las normas de Multivinculación y Duplicidad de Afiliados, mientras que en 2008 solo recibió los ingresos corrientes de la vigencia. De otro lado, el Fondo de Solidaridad Pensional y el Patrimonio Autónomo de Ecopetrol van a disminuir su balance frente al dato observado en 2008. El Fondo de Solidaridad Pensional en su subcuenta de subsistencia percibirá menores transferencias del Gobierno Nacional y va a financiar su gasto con desacumulación de excedentes de la subcuenta de Solidaridad. La reducción esperada en el resultado fiscal del Patrimonio Autónomo de Ecopetrol se debe a los mayores pagos de mesadas pensionales.

⁴² En el ISS se creó la Unidad de Gestión General luego del cese de actividades del negocio de salud y la venta de la ARP, esta dependencia fue creada mientras se liquida totalmente el ISS.

Cuadro 2.13. Balance Fiscal de la Seguridad Social

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. %
	2008	2009*	2008	2009*	2009/2008
1. INGRESOS TOTALES	40.210	44.829	8.4	8.9	11.5
1.1. Explotación Bruta	885	1.021	0.2	0.2	15.3
1.2. Aportes del Gobierno Central	18.635	23.276	3.9	4.6	24.9
1.2.1. Funcionamiento	18.635	23.276	3.9	4.6	24.9
1.2.2. Inversión	0	0	0.0	0.0	-
1.3. Ingresos Tributarios	9.631	9.487	2.0	1.9	-1.5
1.4. Otros Ingresos	11.060	11.045	2.3	2.2	-0.1
1.4.1. Rendimientos Financieros	3.838	3.686	0.8	0.7	-4.0
1.4.2. Otros	7.222	7.359	1.5	1.5	1.9
2. GASTOS TOTALES	35.071	40.484	7.4	8.1	15.4
2.1. Pagos corrientes	34.816	40.322	7.3	8.0	15.8
2.1.1. Interés Deuda Externa	0	0	0.0	0.0	-
2.1.2. Interés Deuda Interna	0	9	0.0	0.0	-
2.1.3. Otros	34.816	40.313	7.3	8.0	15.8
2.1.3.1. Servicios Personales	337	268	0.1	0.1	-20.6
2.1.3.2. Operación Comercial	2.219	1.414	0.5	0.3	-36.3
2.1.3.3. Transferencias	32.129	38.491	6.7	7.7	19.8
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	131	141	0.0	0.0	7.7
2.2. Pagos de capital	28	45	0.0	0.0	61.3
2.2.1. Formación Bruta de Capital Fijo	28	45	0.0	0.0	61.3
2.2.2. Otros	0	0	0.0	0.0	-
2.3. Préstamo neto	16	16	0.0	0.0	4.0
2.4. Gastos causados	211	100	0.0	0.0	-52.5
2.4.1. Deuda Flotante	211	100	0.0	0.0	-52.5
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT	5.139	4.345	1.1	0.9	-15.5

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para el año 2009, por unidad de negocio, se espera que pensiones y cesantías presente un superávit de \$5.331 mm (1,1% del PIB), riesgos profesionales un déficit de \$9 mm (0,0% del PIB) y el área de salud un déficit de \$977 mm (0,2% del PIB) (Cuadro 2.14).

A continuación se hace un análisis del comportamiento de cada una de las áreas de la seguridad social.

Cuadro 2.14. Balance Fiscal por Unidad de Negocio de la Seguridad Social

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
Salud	-363	-977	-0.1	-0.2	169.4
Pensiones y Cesantías	5.258	5.331	1.1	1.1	1.4
Riesgos Profesionales	244	-9	0.1	0.0	-103.7
Total	5.139	4.345	1.1	0.9	-15.5

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2.3.1. Salud

En el área de salud se encuentran clasificadas las entidades públicas que prestan servicios de salud como las EPS (Entidades Prestadoras de Salud), las IPS (Instituciones Prestadoras de Salud), las E.S.E (Empresas Sociales del Estado), el Fosyga (Fondo de Solidaridad y Garantía en Salud) y el negocio de salud del Instituto de Seguros Sociales (ISS Salud)⁴³.

Para 2009, se proyecta un déficit del área por \$977 mm (0,2% del PIB). Este resultado es producto de la diferencia entre ingresos totales por \$9.595 mm (1,9% del PIB), y gastos totales por \$10.571 mm (2,1% del PIB) (Cuadro 2.15).

La reducción de varios ingresos y gastos en 2009, frente a los valores observados en 2008, se explica en gran parte por el cese de actividades del negocio de salud del ISS, y en menor medida por el proceso de liquidación de las E.S.E.

Se proyecta que los ingresos totales del área de salud presenten un incremento de 6,2% (\$557 mm) entre 2008 y 2009. Este aumento se presenta en la explotación bruta y en las transferencias del Gobierno Nacional. En el caso de la explotación bruta se calcula un crecimiento de 15,3% (\$132 mm), por mayores ingresos de U.P.C del Régimen Subsidiado, principalmente en Caprecom Salud. Por su parte, las mayores transferencias del Gobierno se evidencian en el ISS Salud y en el Fosyga. En el ISS Salud, las mayores trasferencias por \$352 mm son para el pago de indemnizaciones y para el pago de pensiones a los ex funcionarios, que una vez se liquiden todos los negocios del ISS serán responsabilidad únicamente del Presupuesto Nacional.

⁴³ También hacen parte de la muestra de entidades del área de salud: Magisterio, Caprecom, Fuerzas Militares, Policía Nacional y Ferrocarriles Nacionales.

Cuadro 2.15. Balance Fiscal del Área de Salud

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
1. INGRESOS TOTALES	9.038	9.595	1.9	1.9	6.2
1.1. Explotación Bruta	861	993	0.2	0.2	15.3
1.2. Aportes del Gobierno Central	968	2.047	0.2	0.4	111.5
1.2.1. Funcionamiento	968	2.047	0.2	0.4	111.5
1.2.2. Inversión	0	0	0.0	0.0	-
1.3. Ingresos Tributarios	2.810	2.186	0.6	0.4	-22.2
1.4. Otros Ingresos	4.399	4.369	0.9	0.9	-0.7
1.4.1. Rendimientos Financieros	712	716	0.1	0.1	0.5
1.4.2. Otros	3.686	3.653	0.8	0.7	-0.9
2. GASTOS TOTALES	9.400	10.571	2.0	2.1	12.5
2.1. Pagos corrientes	9.158	10.427	1.9	2.1	13.9
2.1.1. Interés Deuda Externa	0	0	0.0	0.0	-
2.1.2. Interés Deuda Interna	0	7	0.0	0.0	-
2.1.3. Otros	9.157	10.420	1.9	2.1	13.8
2.1.3.1. Servicios Personales	210	170	0.0	0.0	-19.3
2.1.3.2. Operación Comercial	2.136	1.344	0.4	0.3	-37.1
2.1.3.3. Transferencias	6.735	8.823	1.4	1.8	31.0
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	76	82	0.0	0.0	7.9
2.2. Pagos de capital	16	28	0.0	0.0	73.1
2.2.1. Formación Bruta de Capital Fijo	16	28	0.0	0.0	73.1
2.2.2. Otros	0	0	0.0	0.0	-
2.3. Préstamo neto	16	16	0.0	0.0	4.0
2.4. Gastos causados	211	100	0.0	0.0	-52.5
2.4.1. Deuda Flotante	211	100	0.0	0.0	-52.5
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT	-363	-977	-0.1	-0.2	169.4

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

De otro lado, los ingresos tributarios y los otros ingresos disminuyen entre 2008 y 2009. Los ingresos tributarios caen en 22,2% (\$624 mm), particularmente en el ISS, dado que en 2008 recibió ingresos por cotizaciones de siete meses de operación, y en 2009 solo espera recibir algunos ingresos pendientes por compensar con el Fosyga. Por su parte, la reducción en los otros ingresos se presenta en el ISS (\$ 84 mm) y en las E.S.E (\$96 mm). En estos ingresos están las cuotas partes pensionales y los recobros con el Fosyga, entre otros.

Se proyecta un aumento en los gastos totales del área de salud de 12,5% nominal (\$1.171 mm) entre 2008 y 2009. Este incremento se debe a las mayores transferencias proyectadas para 2009, en comparación con las observadas en 2008, que como se mencionó anteriormente, se presentan en el Fosyga, específicamente en las subcuentas de Ecat (\$455 mm), Compensación (\$378 mm), Promoción (\$351 mm) y Solidaridad (\$288 mm), y son para implementación de proyectos para la población en condiciones especiales, atención a la población desplazada, ampliación de la cobertura en salud, y puesta en marcha de proyectos para atender enfermedades de alto costo. De igual forma, en el ISS Salud se presentan mayores transferencias para el pago de indemnizaciones y de pensiones de ex funcionarios.

2.2.3.2. Pensiones

En esta área se clasifican las entidades que manejan el pago de pensiones públicas. Se destacan dos grandes grupos: por un lado el ISS Pensiones, que maneja el Régimen de Prima Media en el que se encuentran las personas afiliadas a ese sistema, ya sea que laboren en el sector público o privado, y por el otro se tienen los Fondos Públicos de Pensiones: Patrimonio Autónomo de Ecopetrol (PAE), Fondo de Solidaridad Pensional (FSP), Patrimonio Autónomo de Telecom (PAP), Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (Fo pep) y el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet), entre otros, que son manejados por encargos fiduciarios.

En el área de pensiones y cesantías se proyecta un superávit de \$5.331 mm (1,1% del PIB) frente a \$5.258 mm (1,1% del PIB) observado en 2008. El superávit del área proviene de ingresos totales por \$35.210 mm (7,0% del PIB) y gastos totales por \$29.879 mm (5,9% del PIB) (Cuadro 2.16).

El superávit esperado para 2009 es consecuencia de un balance fiscal positivo en varios de los Fondos Públicos de Pensiones, en el que se destaca el Fonpet, debido a que hasta el momento, en términos netos, el ahorro que se está constituyendo para el pago de las pensiones de las entidades territoriales es superior a los pagos de las mismas (Cuadro 2.17).

Cuadro 2.16. Balance Fiscal del Área de Pensiones y Cesantías

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
1. INGRESOS TOTALES	30.656	35.210	6.4	7.0	14.9
1.1. Explotación Bruta	24	28	0.0	0.0	15.6
1.2. Aportes del Gobierno Central	17.667	21.229	3.7	4.2	20.2
1.2.1. Funcionamiento	17.667	21.229	3.7	4.2	20.2
1.2.2. Inversión	0	0	0.0	0.0	-
1.3. Ingresos Tributarios	6.652	7.279	1.4	1.4	9.4
1.4. Otros Ingresos	6.313	6.675	1.3	1.3	5.7
1.4.1. Rendimientos Financieros	2.833	2.970	0.6	0.6	4.8
1.4.2. Otros	3.481	3.705	0.7	0.7	6.4
2. GASTOS TOTALES	25.398	29.879	5.3	5.9	17.6
2.1. Pagos corrientes	25.390	29.862	5.3	5.9	17.6
2.1.1. Interés Deuda Externa	0	0	0.0	0.0	-
2.1.2. Interés Deuda Interna	0	1	0.0	0.0	-
2.1.3. Otros	25.390	29.861	5.3	5.9	17.6
2.1.3.1. Servicios Personales	100	88	0.0	0.0	-12.0
2.1.3.2. Operación Comercial	36	69	0.0	0.0	92.3
2.1.3.3. Transferencias	25.209	29.668	5.3	5.9	17.7
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	46	37	0.0	0.0	-20.3
2.2. Pagos de capital	7	17	0.0	0.0	132.9
2.2.1. Formación Bruta de Capital Fijo	7	17	0.0	0.0	132.9
2.2.2. Otros	0	0	0.0	0.0	-
2.3. Préstamo neto	0	0	0.0	0.0	-
2.4. Gastos causados	0	0	0.0	0.0	-
2.4.1. Deuda Flotante	0	0	0.0	0.0	-
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT	5.258	5.331	1.1	1.1	1.4

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro 2.17. Composición del superávit de los Fondos Públicos de Pensiones 2008 – 2009

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
Fonpet	2.929	3.453	0.6	0.7	17.9
Ecopetrol	605	539	0.1	0.1	-11.0
Otros Fondos Superavitarios	1.135	750	0.2	0.1	-33.9
TOTAL	4.669	4.742	1.0	0.9	1.5

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En materia de ingresos, en el área de pensiones y cesantías se proyecta que los ingresos totales presenten en 2009 un crecimiento de 14,9% (\$4.554 mm) respecto a 2008. En el aporte Nación se proyecta un crecimiento de 20,2% (\$3.562 mm) entre 2008 y 2009. Este mayor aporte se concentra en el ISS (\$1.354 mm), en el Fonpet (\$1.023 mm) y en el Fopep (\$918 mm). En el ISS corresponde al faltante que debe cubrir la Nación por la diferencia entre los ingresos por cotizaciones y el pago de las mesadas pensionales. Debido a lo anterior, se proyecta que la Nación traslade al ISS \$6.913 mm (1,4% del PIB) en 2009. En el Fonpet, esta transferencia es para fondear el pasivo actuarial de las pensiones de las entidades territoriales. Es importante mencionar que la transferencia de 2009 incluye un rezago de la transferencia de 2008. En el Fopep, los mayores aportes de la Nación son para el pago de mesadas pensionales.

Por otro lado, en los ingresos tributarios se estima un crecimiento de 9,4% (\$627 mm) entre 2008 y 2009, explicado principalmente por el ISS Pensiones. Lo anterior se debe principalmente al incremento de 4,2% en el salario promedio de cotización (Cuadro 2.18). Por su parte, en el Fondo de Garantía de Pensión Mínima Privada se espera un incremento de los ingresos por cotizaciones de 7,2% (\$59 mm) y en el Fondo del Magisterio de \$278 mm.

Cuadro 2.18. ISS Pensiones 2008-2009

CONCEPTO	2008	2009*	Crec. % 2009/2008
INGRESOS			
Cotizantes	1.799.335	1.843.699	2.5
Salario Medio de los Cotizantes (pesos)	849.160	884.586	4.2

Fuente: ISS.

Por otra parte, se proyecta un crecimiento de 4,8% (\$137 mm) en los rendimientos financieros entre 2008 y 2009, por el incremento en los saldos de los fondos públicos de pensiones. En los otros ingresos se presenta un aumento de 6,4% (\$224 mm), especialmente en el ISS, debido a que en 2009 se espera recibir \$400 mm de multiafiliación, pero este incremento se compensa parcialmente en el Fonpet con los menores ingresos por regalías que se estiman para 2009.

En el lado de los gastos, se proyecta un incremento de 17,6% (\$4.481 mm). Esto se explica principalmente por la variación del rubro transferencias,

que aumenta \$4.459 mm (17,7%). Estos mayores pagos se concentran en el ISS (\$1.770 mm), en el Fopep (\$918 mm), en el Fondo del Magisterio (\$503 mm) y en el Fonpet (\$454 mm); y se explican por el crecimiento vegetativo de los pensionados (Cuadro 2.19), el incremento en la mesada promedio y el mayor reconocimiento en el pago de pensiones.

Es importante recordar que en el Fondo del Magisterio, adicional al pago de pensiones, se están considerando \$775 mm para atender el pago de cesantías parciales represadas de vigencias anteriores y la demanda ordinaria de la vigencia 2009. Igualmente, en el Fopep se consideran \$200 mm para el pago de la pensión gracia de Cajanal. Así mismo, en el Patrimonio Autónomo de Ecopetrol y en el Patrimonio Autónomo de Telecom se esperan mayores pagos de pensiones en 2009 por \$ 67 mm y \$41 mm, respectivamente.

Cuadro 2.19. Número de Pensionados

CONCEPTO	*Dic 2008	*Dic 2009	Cto. Vegetativo 2009 / 2008
Fopep	261.846	277.557	6.0
Magisterio	100.800	111.900	11.0
ISS	806.159	855.250	6.1

Fuente: Entidades.

2.2.3.3. Riesgos Profesionales

En el área de riesgos profesionales es importante anotar que en el segundo semestre de 2008 se vendió a la Previsora Vida el negocio de la Administradora de Riesgos Profesionales (ARP) del ISS, por lo cual en 2009 el balance esperado es un déficit de \$9 mm (0,0% del PIB), producto de la diferencia entre ingresos por \$24 mm y gastos por \$33 mm (Cuadro 2.20). A pesar de que la empresa se vendió en 2008, en 2009 se mantienen los ingresos y los gastos asociados al proceso de liquidación.

2.2.4. Regionales y Locales

Para el sector de Regionales y Locales se proyecta un superávit de \$2.865 mm, 0,6% del PIB (Cuadro 2.21). En este sector se incluyen los gobiernos municipales y departamentales, algunas entidades descentralizadas del nivel regional, empresas regionales como loterías y licoreras, y el Fondo Nacional de Regalías, FNR.

Cuadro 2.20. Balance Fiscal del Área de Riesgos Profesionales

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
1. INGRESOS TOTALES	517	24	0.1	0.0	-95.3
1.1. Explotación Bruta	0	0	0.0	0.0	-
1.2. Aportes del Gobierno Central	0	0	0.0	0.0	-
1.2.1. Funcionamiento	0	0	0.0	0.0	-
1.2.2. Inversión	0	0	0.0	0.0	-
1.3. Ingresos Tributarios	169	22	0.0	0.0	-86.7
1.4. Otros Ingresos	348	2	0.1	0.0	-99.4
1.4.1. Rendimientos Financieros	293	0	0.1	0.0	-100.0
1.4.2. Otros	54	2	0.0	0.0	-96.3
2. GASTOS TOTALES	273	33	0.1	0.0	-87.8
2.1. PAGOS CORRIENTES	268	33	0.1	0.0	-87.5
2.1.1. Interés Deuda Externa	0	0	0.0	0.0	-
2.1.2. Interés Deuda Interna	0	1	0.0	0.0	-
2.1.3. Otros	268	33	0.1	0.0	-87.8
2.1.3.1. Servicios Personales	27	10	0.0	0.0	-62.1
2.1.3.2. Operación Comercial	47	0	0.0	0.0	-
2.1.3.3. Transferencias	186	0	0.0	0.0	-
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	9	22	0.0	0.0	-
2.2. PAGOS DE CAPITAL	4	0	0.0	0.0	-
2.2.1. Formación Bruta de Capital Fijo	4	0	0.0	0.0	-
2.2.2. Otros	0	0	0.0	0.0	-
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT	244	-9	0.1	0.0	-103.7

*Cifras proyectadas

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Cuadro 2.21. Balance Fiscal de Regionales y Locales

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
1. Ingresos Totales	42.399	46.762	8.9	9.3	10.3
2. Gastos Totales	37.231	43.896	7.8	8.7	17.9
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT (1-2)	5.168	2.865	1.1	0.6	-44.6
4. Deuda Flotante FNR	-33	0	0.0	0.0	-
5. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT (3-4)	5.201	2.865	1.1	0.6	-44.9

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Con respecto al resultado observado para 2008, se proyecta un superávit para el sector de Regionales y Locales inferior en \$2.336 mm (0,5% del PIB)

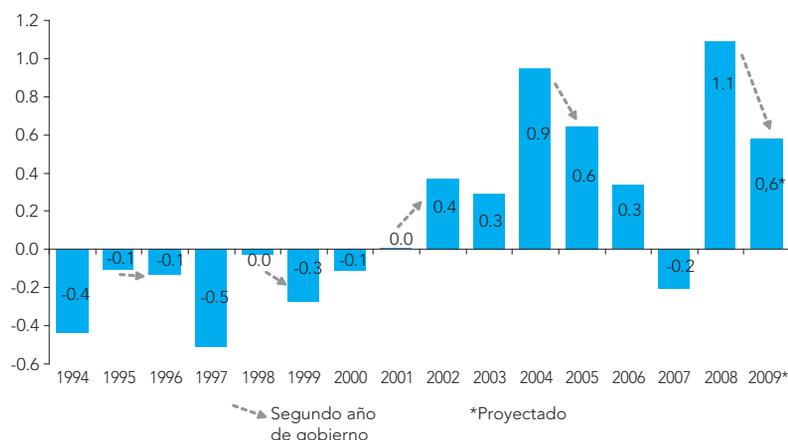
⁴⁴ Este valor incluye los pagos esperados de los recursos canalizados a través del Ministerio del Medio Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial, e Inviás dirigidos a la ejecución de los planes departamentales de agua e infraestructura vial territorial, respectivamente. Este valor no corresponde a la apropiación presupuestal, dado que para efectos fiscales se está considerando una ejecución cercana al 70%.

en 2009, lo cual obedece a un bajo dinamismo de los ingresos frente a un incremento importante de los gastos, principalmente en los pagos por inversión. Esto responde al supuesto de que en el segundo año de gobierno, las administraciones ejecutan a una mayor velocidad sus presupuestos frente al primer año de los mismos, cuando dicha ejecución tiende a ser lenta.

En 2009 se espera que los ingresos aumenten en 10,3%, explicados por el crecimiento proyectado de 7,2% de los ingresos tributarios y de 14,3% de las transferencias del Gobierno Central. Esta variación compensa los menores recursos por concepto de regalías, para las cuales se estima una caída del 18,9%, debido al comportamiento desfavorable del precio del petróleo que se proyecta para este año, en comparación con los altos precios observados en 2008.

Por otro lado, se prevé un crecimiento de 17,9% de los pagos totales, el cual considera un aumento proyectado de 50,9% en los pagos por inversión. De una parte, existe la expectativa de una reactivación de la inversión de las entidades territoriales en virtud del ciclo político del presupuesto (Gráfico 2.7), ya que 2009 es el segundo año de gobierno de los alcaldes y gobernadores, razón por la cual se espera una mayor ejecución de las obras previstas. De otra parte, se proyecta una desacumulación importante de recursos del FNR dirigidos a proyectos ambientales y de saneamiento básico y acueducto por valor de \$1.134 mm⁴⁴.

Gráfico 2.7. Ciclo político del presupuesto – Resultado Fiscal



Fuente: Banco de la República y DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el caso particular del FNR, se espera que en 2009 este fondo presente un déficit de \$323 mm (0,1% del PIB), resultado de ingresos por \$813 mm (0,2% del PIB) y pagos por \$1.137 mm (0,2% del PIB). En el año 2008 se observó un superávit para esta entidad de \$635 mm.

2.2.5. Resto de Entidades

El sector de Resto Nacional está compuesto por el Sector de Establecimientos Públicos, el Fondo Nacional del Café, la Agencia Nacional de Hidrocarburos, el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) y el Sector Público no Modelado.

En 2009 se tiene proyectado que el sector generará un superávit de \$911 mm (0,2% del PIB) (Cuadro 2.22) menor en \$1.314 mm al observado en 2008. Lo anterior se explica principalmente por un menor balance en los Establecimientos Públicos, el Fondo Nacional del Café y la Agencia Nacional de Hidrocarburos. El menor balance en los Establecimientos Públicos de \$900 mm (0,2% del PIB), en el Fondo Nacional del Café es de \$254 mm y en la Agencia Nacional de Hidrocarburos es de \$343 mm (0,1% del PIB).

Cuadro 2.22. Balance Fiscal Resto de Entidades

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
Resto Nacional	2.239	911	0.5	0.2	-59.3
Establecimientos Públicos	675	-258	0.1	-0.1	-138.2
Fondo Nacional del Café	223	-31	0.0	0.0	-114.1
ANH	589	243	0.1	0.0	-58.8
FEPC	429	439	0.1	0.1	2.3
SPNM	323	518	0.1	0.1	60.4

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

2.2.5.1. Establecimientos Públicos

Para el 2009, en el sector de establecimientos públicos se proyecta un déficit de \$258 mm (0,1% del PIB), producto de ingresos por \$7.392 mm (1,5% del PIB) y gastos por \$7.650 mm (1,5% del PIB) (Cuadro 2.23). Respecto a la cifra presentada al cierre de 2008 (\$675 mm), se estima un deterioro del balance, en parte como consecuencia de un aumento significativo en el rubro de inversión (26,8%).

Cuadro 2.23. Balance Fiscal Establecimientos Públicos

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. %
	2008	2009*	2008	2009*	2009/2008
1. INGRESOS TOTALES	6.546	7.392	1.4	1.5	12.9
1.1. Explotación Bruta	15	6	0.0	0.0	-
1.2. Aportes del Gobierno Central	2.199	2.980	0.5	0.6	35.5
1.2.1. Funcionamiento	232	244	0.0	0.0	5.1
1.2.2. Inversión	1.967	2.735	0.4	0.5	39.0
1.3. Ingresos Tributarios	3.178	3.371	0.7	0.7	6.1
1.4 Otros Ingresos	1.153	1.035	0.2	0.2	-10.3
2. PAGOS TOTALES	5.872	7.650	1.2	1.5	30.3
2.1. PAGOS CORRIENTES	2.668	2.900	0.6	0.6	8.7
2.1.1. Interés deuda Externa	4	1	0.0	0.0	-
2.1.2. Interés deuda Interna	0	14	0.0	0.0	-
2.1.3. Funcionamiento	2.664	2.884	0.6	0.6	8.3
2.1.3.1. Servicios Personales	195	305	0.0	0.1	56.0
2.1.3.2. Operación Comercial	0	0	0.0	0.0	-
2.1.3.3. Transferencias	2.416	2.487	0.5	0.5	2.9
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	53	91	0.0	0.0	71.7
2.2. PAGOS DE CAPITAL	3.747	4.751	0.8	0.9	26.8
2.2.1. Formación bruta de Capital Fijo	3.747	4.751	0.8	0.9	26.8
2.4. GASTOS CAUSADOS	-543	0	-0.1	0.0	-
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT (1-2-3)	675	-258	0.1	-0.1	-138.2

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Es importante recalcar que para 2009 el ICBF tiene aprobada la desacumulación de excedentes por \$490 mm, de los cuales \$430 mm serán destinados al Programa de Familias en Acción, y \$60 mm se destinarán al programa de Asistencia a la Niñez y a la Familia.

A su vez, la entrada en vigencia del Decreto 525 de 2009, que reglamenta la Ley 590 de 2009, afecta los aportes parafiscales que reciben como ingresos el ICBF y el SENA, por parte de las Mipymes.

2.2.5.2. Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH)

En 2009, la Agencia Nacional de Hidrocarburos presenta un superávit de \$243 mm (0,0% del PIB), como resultado de ingresos por \$4.520 mm y

gastos por \$4.278 mm. Este balance es inferior en \$346 mm al observado en 2008.

Por el lado de los ingresos, en 2009 se proyecta un menor nivel del precio del crudo, por lo que se esperan menores ganancias por el margen entre el precio de comercialización y el precio de liquidación del crudo de regalías. Por otro lado, en los gastos, la ANH tiene planeado aumentar su inversión durante este año en \$182 mm.

2.2.5.3. Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)

En 2009, el balance del FEPC se proyecta en \$439 mm, superior en \$10 mm al valor observado en 2008. Los recursos del FEPC obtenidos en 2008 son de la capitalización inicial proveniente del FAEP y de los rendimientos financieros de estos recursos. Adicional a ello, a marzo de 2009 el Fondo ha acumulado recursos provenientes de la posición neta trimestral (diferencia entre el ingreso al productor y el precio internacional de los combustibles) (\$426 mm) y de los rendimientos financieros (\$13 mm). La posición neta trimestral acumulada al primer trimestre fue a favor del FEPC dado que el precio promedio del crudo fue de US\$43 por barril, durante los primeros tres meses del año.

2.2.5.4. Fondo Nacional del Café (FoNC)

En 2009, se estima que el Fondo Nacional del Café presente un déficit de \$31 mm, producto de ingresos por \$1.861 mm y gastos por \$1.892 mm. En comparación con el resultado observado al cierre de 2008 (\$223 mm), se espera un fuerte deterioro del balance, debido al incremento proyectado en las operaciones comerciales que llevará a cabo el fondo, en lo corrido del presente año.

2.2.6. Empresas del Nivel Local

El sector de empresas del nivel local está compuesto por las Empresas Públicas de Medellín EPM; las Empresas Municipales de Cali, EMCALI; el Metro de Medellín; el Acueducto de Bogotá, EAAB; y la Empresa de Teléfonos de Bogotá, ETB.

Como muestra el Cuadro 2.24, para este sector se proyecta un déficit de \$203 mm, inferior en \$432 mm respecto al proyectado en el MFMP 2008.

Cuadro 2.24. Balance Fiscal Empresas del Nivel Local

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. % 2009/2008
	2008	2009*	2008	2009*	
Empresas del Nivel Local	229	-203	0.0	0.0	-188.6
EPM	-93	-301	0.0	-0.1	224.5
EMCALI	89	106	0.0	0.0	19.1
Resto Local	233	-8	0.0	0.0	-103.5
Metro	154	57	0.0	0.0	-63.0
EAAB	164	-113	0.0	0.0	-168.7
ETB	-85	48	0.0	0.0	-155.9

*Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El menor resultado proyectado de este sector frente al esperado en el MFMP 2008 se debe, en primer lugar, al deterioro de \$277 mm de EAAB, en segundo término, al menor resultado esperado de EPM por \$208 mm, y en menor medida a los ajustes marginales a la baja de los resultados esperados del Metro de Medellín. En general, en los últimos años las empresas del nivel local vienen presentando un deterioro del resultado fiscal debido a una mayor dinámica del gasto de inversión que, a pesar del buen desempeño de sus ingresos, implica menores resultados en términos netos.

2.2.6.1. EPM

En el MFMP 2008 se esperaba que las Empresa Públicas de Medellín presentaran un déficit fiscal de \$125 mm, mientras que actualmente se proyecta uno de \$301 mm. En 2008, EPM presentó un déficit de \$93 mm producto de un aumento significativo del gasto de inversión, principalmente en el negocio de energía. Por esta razón, se espera que en 2009 la empresa continúe con la buena ejecución de este rubro. Lo anterior llevará a presentar un menor resultado fiscal a pesar del buen comportamiento esperado de sus ingresos.

Dentro de los principales proyectos que EPM planea ejecutar se encuentran la hidroeléctrica Porce III y Porce IV, expansión y reposición de redes de distribución de energía y el plan de saneamiento del río Medellín.

Vale la pena mencionar que durante el primer trimestre del año 2009, EPM compró dos electrificadoras, CENS y ESSA, por un valor de \$553 mm.

Dado que la compra corresponde a un incremento en la participación accionaria por parte de EPM, no se registra en el balance fiscal pero sí hace parte del financiamiento.

2.2.6.2. EAAB

Para la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá se proyecta un déficit fiscal de \$113 mm durante 2009. Esta cifra es inferior en \$277 mm con respecto al cierre 2008, y se encuentra por debajo de la proyección del MFMP 2008 en \$73 mm.

El menor resultado de la empresa, esperado para 2009, se debe al incremento en sus gastos de servicios personales, gastos generales y de inversión. El aumento en los dos primeros rubros corresponde al incremento en las primas y bonificaciones de los empleados y a mayores pagos por mantenimiento y reparaciones, respectivamente. El mayor gasto en inversión se debe a que se planea construir el sistema troncal y secundario de alcantarillado pluvial y el sistema de redes locales para el servicio de alcantarillado sanitario.

2.2.6.3. Metro

En el MFMP 2008 se proyectaba un superávit de \$166 mm para el Metro de Medellín, cifra superior en \$109 mm con respecto a lo esperado para la vigencia 2009. Aunque la cifra de cierre de 2008 (\$154 mm) fue semejante a la proyectada en el MFMP 2008, para 2009 se espera un deterioro de \$97 mm en el balance fiscal de la empresa. Este resultado se debe a menores ingresos por la caída en el recaudo tributario y a mayores pagos de capital por la inversión en la extensión de las rutas hacia el sur de la ciudad de Medellín, proyecto que se encuentra en ejecución desde el año pasado.

2.2.6.4. ETB

Para el año 2009, se espera que la ETB presente un superávit de \$48 mm, cifra superior a la observada para el cierre 2008 (-\$85 mm). El mejor balance se sustenta en un aumento en los ingresos por explotación bruta, resultado del desarrollo de inversiones para incrementar la cobertura en los servicios de internet y telefonía durante años anteriores. Adicionalmente, el rubro de gastos se mantendrá en los niveles observados durante 2008,

hecho que permitirá obtener un mejor balance, dado el incremento en los ingresos.

2.2.7. Banco de la República

Para 2009 se proyecta que el estado de resultados del Banco de la República arroje un déficit de \$25 mm, es decir, \$1.331 mm (0,3% del PIB) inferior al registrado en 2008 (Cuadro 2.25).

Este menor resultado se origina en el cambio en las variables macroeconómicas tenidas en cuenta para la estimación del PyG de caja del Banco de la República. Las modificaciones en los supuestos macroeconómicos responden a las nuevas condiciones que presenta el entorno económico internacional como resultado de la crisis financiera internacional, lo cual ha afectado de manera importante el presupuesto de la entidad. En marzo del presente año fue necesario revisar el presupuesto inicialmente aprobado en diciembre de 2008, con el fin de incorporar el efecto de los menores ingresos esperados.

La principal reducción desde el punto de vista de los ingresos se espera en los rendimientos del portafolio de reservas internacionales. Los intereses recibidos por este concepto serán mucho menores a los registrados el año anterior, pues las bajas tasas de interés externas afectarán de manera importante los rendimientos esperados de los portafolios en los que se encuentran invertidas las reservas internacionales. También se calcula una reducción en los rendimientos provenientes de las operaciones de liquidez debido a las bajas tasas de interés del mercado interno como consecuencia de la política monetaria expansionista recientemente adoptada, y a que, las mayores necesidades de liquidez suponen una menor cantidad de recursos del sistema financiero en manos del Banco de la República.

2.2.8. Fogafín

En 2009 se espera que Fogafín presente un superávit de \$890 mm (0,2% del PIB), producto de ingresos por \$1.119 mm y gastos por \$229 mm (Cuadro 2.26). De cumplirse este pronóstico, Fogafín incrementaría su superávit en \$388 mm respecto al resultado presentado al cierre del 2008 (\$502 mm).

Cuadro 2.25. Estado de resultados del Banco de la República

CONCEPTO	\$ MM		% PIB		Crec. %
	2008	2009*	2008	2009*	2009/2008
1. INGRESOS TOTALES	2.590	1.019	0.5	0.2	-60.6
Intereses recibidos	2.475	902	0.5	0.2	-63.6
Reservas internacionales	1,825	627	0.4	0.1	-65.6
TES Expansión monetaria	295	54	0.1	0.0	-81.8
Operaciones de liquidez	316	198	0.1	0.0	-37.2
Otros	39	23	0.0	0.0	-41.9
Comisiones recibidas y pagadas	115	117	0.0	0.0	2.4
2. PAGOS TOTALES	1.284	1.044	0.3	0.2	-18.7
Intereses pagados	934	593	0.2	0.1	-36.6
Encaje y depósitos en DTN	858	531	0.2	0.1	-38.1
Títulos - Operaciones de contracción	68	62	0.0	0.0	-8.9
Otros	9	0	0.0	0.0	-100.0
Gastos de personal y funcionamiento	290	308	0.1	0.1	6.3
Gastos de personal	207	227	0.0	0.0	9.7
Gastos de funcionamiento	83	82	0.0	0.0	-2.1
Gastos de pensionados netos	60	143	0.0	0.0	139.9
3. DÉFICIT O SUPERÁVIT EFECTIVO	1.306	-25	0.3	0.0	-101.9

*Cifras proyectadas.

Fuente: Banco de la República y cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El mejor resultado proyectado para 2009 está dado de una parte, por los mayores rendimientos esperados del portafolio del Seguro de Depósitos en el exterior, por efecto de diferencial cambiario. De igual manera, los buenos resultados que continúa arrojando el sistema financiero colombiano permitirán incrementar en 2009 el recaudo, tanto del Seguro de Depósitos, como de la Prima Costo de la Garantía, respecto a lo recaudado en 2008.

Asu vez, se espera una fuerte contracción del gasto de la entidad, explicado principalmente por una reducción en los gastos de funcionamiento y administración, los cuales fueron más elevados en 2008. Al menor gasto también contribuirán una menor devolución estimada por concepto de la Prima del Seguro de Depósitos y la disminución en el pago de intereses de los Bonos de Capitalización Banca Pública, los cuales se encuentran próximos a su vencimiento.

Cuadro 2.26. Balance fiscal de Fogafín

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Crec. %
	2008	2009	2008	2009	2009/2008
1. INGRESOS TOTALES	1.016	1.119	0.2	0.2	10.2
Ingresos Corrientes	577	649	0.1	0.1	12.5
Recaudo Seguro de Depósito	392	433	0.1	0.1	10.5
Rescate de seguros de depósito pagados	9	0	0.0	0.0	-
Recaudo Prima Costo de la Garantía	48	50	0.0	0.0	5.6
Otros Ingresos Corrientes	128	165	0.0	0.0	29.0
Ingresos de Capital	438	470	0.1	0.1	7.2
Otros Ingresos de Capital	438	470	0.1	0.1	7.2
2. GASTOS TOTALES	514	229	0.1	0.0	-55.4
Pagos Corrientes	677	351	0.1	0.1	-48.1
Funcionamiento y administración	401	205	0.1	0.0	-49.0
Devolución prima seguro de depósito	70	1	0.0	0.0	-98.7
Pago de intereses	205	146	0.0	0.0	-29.1
Otros	43	23	0.0	0.0	-45.5
Bonos de Capitalización Banca Pública	163	122	0.0	0.0	-24.8
Transferencias	-163	-122	0.0	0.0	-24.8
Transferencias del gobierno	-163	-122	0.0	0.0	-24.8
3. DÉFICIT O SUPERÁVIT EFECTIVO	502	890	0.1	0.2	77.5

* Cifras preliminares.

Fuente: Fogafín y cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Seguimiento y metas fiscales: Ecopetrol e Isagén

Las empresas de propiedad del Estado son incluidas en el análisis fiscal del Sector Público Consolidado (SPC) cuando existe la posibilidad de que estas constituyan un riesgo fiscal o ejerzan funciones asociadas a la provisión de bienes públicos. Sin embargo, si una empresa pública cumple con una serie de requisitos establecidos por los organismos multilaterales y los agentes del mercado, la entidad puede ser excluida de las cuentas fiscales.

Según el Fondo Monetario Internacional, los principales requisitos para excluir a una empresa del seguimiento y las metas fiscales, son: i) Independencia administrativa; ii) Relaciones con el Gobierno; iii) Estructura de soberanía interna; iv) Condiciones financieras y de sostenibilidad y; v) Otros factores de riesgo (pasivos contingentes)⁴⁵.

Como se expuso en el MFMP 2007, una serie de modificaciones normativas, realizadas principalmente en 2006 y 2007, permiten asegurar que Ecopetrol cumple con estos requisitos, al igual que Isagén. Por esta razón, a partir de 2008 estas empresas fueron excluidas del análisis fiscal del SPC. En la práctica, su exclusión de las cuentas fiscales les

⁴⁵ Este listado sigue de cerca el documento "The Fiscal Risk of Public Enterprises: Analysis of ISAGEN and Ecopetrol" Adevnauer, I. IMF (2006).

otorga mayor flexibilidad en sus decisiones de inversión, permitiéndoles competir en el mercado.

Sin embargo, dado que el Estado continúa siendo el accionista mayoritario de estas dos empresas, resulta importante hacerles un seguimiento desde el punto de vista empresarial. Este análisis se presenta anualmente en el MFMP.

1. ECOPETROL

1.1. Cierre fiscal 2008

Durante 2008, Ecopetrol generó un superávit de \$569 mm (0,1% del PIB), resultado de la diferencia entre ingresos por \$35.535 mm (7,5% del PIB) y gastos por \$34.966 mm (7,3% del PIB). Este resultado fue inferior en 79% (\$2.079 mm), respecto al observado en 2007 (Cuadro E.1). Los ingresos de la empresa registraron un incremento de 49%, mientras que los gastos aumentaron 65%, respecto al año anterior.

Los movimientos más importantes de Ecopetrol se presentaron en la operación comercial que aumentó 1,0% del PIB (\$5.283 mm); en los pagos por transferencias, que crecieron 0,8% del PIB (\$4.861 mm) y; en los pagos de capital, que se incrementaron en 0,7% del PIB (\$3.498 mm). Este aumento del gasto fue compensado por los mayores ingresos de explotación bruta que crecieron \$11.711 mm (2,0% del PIB), de los cuales \$6.486 mm (1,1% del PIB) correspondieron a ventas nacionales y \$5.226 mm (0,9% del PIB) a exportaciones.

En 2008, los ingresos de Ecopetrol ascendieron a \$35.535 mm (7,5% del PIB), 49% superiores a los registrados en 2007. Dicho monto se derivó de ventas nacionales por \$20.604 mm (58% del total), exportaciones por \$11.907 mm (34%) y otros ingresos por \$3.025 mm (9%).

El crecimiento de 49% de las ventas nacionales respondió tanto a los mayores volúmenes vendidos de ACPM, como a los altos precios internacionales. En 2008 el precio promedio del petróleo WTI fue US\$100 por barril, 38% superior al de 2007. Por su parte, el precio que recibió Ecopetrol por la venta interna de gasolina regular durante el mismo período fue en promedio \$4.608 por galón, \$1.407 superior al promedio de 2007. El precio del ACPM y el ACEM ascendió en promedio a \$4.961 por galón, registrando un incremento de 55% frente a los precios promedios observados en 2007.

Cuadro E. 1. Balance Fiscal de Ecopetrol

Concepto	\$MM		%PIB		Crec. %
	2007	2008	2007	2008	2008/2007
1. INGRESOS TOTALES	23.895	35.535	5.5	7.5	48.7
1.1. Explotación Bruta	20.799	32.510	4.8	6.8	56.3
a. Ventas Nacionales	14.118	20.604	3.3	4.3	45.9
b. Exportaciones	6.681	11.907	1.5	2.5	78.2
1.2. Otros ingresos	3.096	3.025	0.7	0.6	-2.3
1.3. Ahorro/(Desahorro) FAEP	329	0	0.1	0.0	-
a. Desahorro de Ecopetrol	341	0	0.1	0.0	-
b. Desahorro de Regiones	-12	0	0.0	0.0	-
2. GASTOS TOTALES	21.247	34.966	4.9	7.3	64.6
2.1. Operación Comercial	7.067	12.350	1.6	2.6	74.8
a. Compra de Materia Prima e Importaciones	2.852	6.393	0.7	1.3	124.2
b. BOMT, Ocenso	666	647	0.2	0.1	-2.8
c. Otros gastos de operación	3.549	5.309	0.8	1.1	49.6
2.2. Transferencias	9.739	14.600	2.3	3.1	49.9
a. Dividendos a la Nación	3.334	3.107	0.8	0.7	-6.8
b. Impuesto de renta	1.537	3.878	0.4	0.8	152.3
c. Regalías	3.774	5.595	0.9	1.2	48.3
<i>Regalías corrientes</i>	3.762	5.595	0.9	1.2	48.7
<i>Regalías por desahorro FAEP</i>	12	0	0.0	0.0	-
d. Otras Transferencias	1.094	2.020	0.3	0.4	84.7
<i>Dividendos a los privados</i>	0	899	0.0	0.2	-
<i>Otros</i>	1.094	1.121	0.3	0.2	2.5
2.3. Resto de Funcionamiento	620	700	0.1	0.1	12.9
2.4. Pagos de capital	3.769	7.267	0.9	1.5	92.8
a. Formación Bruta de Capital	3.667	7.267	0.8	1.5	98.2
b. Fondo de pensiones	102	0	0.0	0.0	-
2.5. Gastos Causados	52	49	0.0	0.0	-6.2
a. Deuda Flotante	52	49	0.0	0.0	-6.2
3. SUPERÁVIT/(DÉFICIT)	2.648	569	0.6	0.1	-78.5

*Cifras Preliminares.

Fuente: Ecopetrol y cálculos DGPM- Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Adicional al aumento en el precio, se observaron variaciones importantes en los volúmenes vendidos. En el caso de la Gasolina Regular, las ventas se redujeron en 7%, mientras que las de ACPM se incrementaron en 22%. La principal causa de este incremento obedece a un aumento en la demanda por este combustible de 7%.

Por otro lado, los ingresos por exportaciones se incrementaron en 78% entre 2007 y 2008, al pasar de \$6.681 mm a \$11.907 mm, como consecuencia del mayor precio promedio y de los mayores volúmenes de exportación. El precio promedio de los crudos de exportación de Ecopetrol aumentó US\$25,5 por barril (41%), al pasar de US\$62,8 por barril en 2007 a US\$88,3 por barril en 2008, crecimiento que estuvo asociado al incremento promedio del WTI. A su vez, los productos más importantes dentro de la canasta de exportación (crudos 'Castilla' y 'Vasconia' y el Fuel Oil) experimentaron una variación positiva en los volúmenes vendidos del orden del 57, 67 y 3%, respectivamente. Este aumento en el volumen se debió a nuevas negociaciones con China y Chile, lo que permitió la ampliación del mercado internacional⁴⁶.

Gráfico E. 1. Precio externo WTI 2007- 2008 (USD/b)



Fuente: Nymex.

⁴⁶ Informe Anual 2008. Volumen I. Gestión Empresarial y Finanzas. Ecopetrol.

⁴⁷ Ley del Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012 dispone: Artículo 131. Fondo de Estabilización Petrolera. A partir de la entrada en vigencia de la presente ley, Ecopetrol S.A. no estará obligada a efectuar ahorros en el Fondo de Estabilización Petrolera, FAEP, de que trata la Ley 209 de 1995. El Gobierno Nacional reglamentará la materia.

Los otros ingresos de la empresa presentaron una reducción de \$71 mm (2,3%) entre 2007 y 2008, al pasar de \$3.096 mm a \$3.025 mm. Esta disminución respondió principalmente al pago que realizó Ecogas por cuenta de los contratos de BOMTS que debía a Ecopetrol durante 2007, pago que no se realizó en la vigencia 2008. Finalmente, Ecopetrol no presentó ahorro en el FAEP dado que a partir de la capitalización, esta no se encuentra obligada a efectuar ahorros en dicho fondo⁴⁷.

En 2008, los gastos de Ecopetrol ascendieron a \$34.966 mm (7,3% del PIB), registrando un aumento de 65% frente a 2007. Dicho monto incluye pagos de operación comercial por \$12.350 mm (35% del total), transferencias por \$14.600 mm (42% del total), gastos de funcionamiento

por \$700 mm (2% del total), pagos de capital por \$7.267 mm (21% del total) y gastos causados por \$49 mm (0,1% del total).

Los gastos de operación comercial se incrementaron en 75% con respecto a 2008. Este aumento está asociado a un crecimiento en el valor de las compras de materia prima e importaciones, como resultado de las altas cotizaciones del precio del petróleo en el mercado internacional, por una parte; y a la mayor demanda en volúmenes, por otra. Particularmente, el volumen del Diésel importado por la empresa aumentó de 6 kbd a 16 kbd entre 2007 y 2008, respondiendo a la meta impuesta por parte del Ministerio del Medio Ambiente de mejorar la calidad de este combustible. La meta para 2008 era alcanzar contenidos de azufre inferiores a 500 ppm en Bogotá D.C. y menores a 3.000 ppm para el resto del país.

De otro lado, los pagos realizados por Ecopetrol asociados a otros gastos de operación comercial aumentaron en \$1.760 mm (50%), frente a los observados en 2007. Este incremento respondió al alza en los precios de los factores que intervienen en la producción de petróleo, alza a su vez asociada a los altos precios del crudo.

Los pagos por transferencias presentaron un crecimiento de \$4.861 mm entre 2007 y 2008, debido principalmente al pago del impuesto de renta a la Nación y al pago de regalías. El pago de impuesto de renta se incrementó en \$2.341 mm, por cuenta de las mayores utilidades del ejercicio 2008, rubro que ascendió a \$11.631 mm. El pago por concepto de regalías alcanzó \$5.595 mm, monto superior en \$1.821 mm respecto a las causadas durante 2008. Dicho incremento estuvo asociado con las elevadas cotizaciones del crudo.

En lo que respecta a los pagos de capital, estos presentaron un incremento de \$3.498 mm (93%), al pasar de \$3.769 mm en 2007 a \$7.267 mm en 2008. Ello evidencia la magnitud de los planes de inversión que están puestos en marcha por la empresa, dentro de los cuales se destacan el desarrollo explorador, el Plan Maestro de Cartagena, la modernización de la refinería de Barrancabermeja y el Plan Maestro de Servicios Industriales.

Es importante anotar que para el cierre fiscal 2008 se excluyen las inversiones asociadas con la compra de activos. La compra de Propilco y bloques exploratorios en México, son algunas de ellas. Teniendo en cuenta el gran total de inversiones, el 61% se dedicó a exploración y

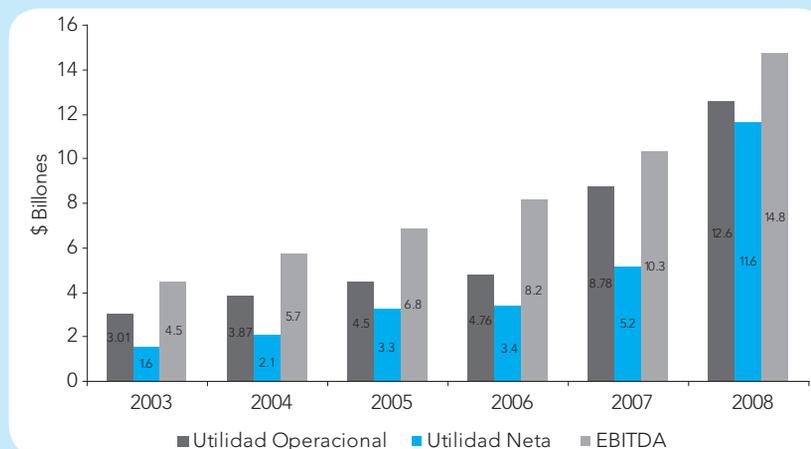
producción, el 21% al Downstream, en la recuperación de factores de disponibilidad y mejoramiento de sistemas de transporte, y el 24% para la compra de activos⁴⁸.

1.1.1. Resultados financieros

Según el informe anual de 2008⁴⁹, Ecopetrol mejoró sus principales indicadores financieros durante la vigencia anterior, debido por un lado, a las altas cotizaciones internacionales del petróleo y, por otro, a la gestión operativa y administrativa de la empresa. La empresa presentó una utilidad neta de \$11,6 billones presentando un crecimiento de 125% respecto a 2007.

En el mismo sentido, los ingresos operacionales aumentaron 51,8% respecto a 2007, alcanzando \$33,9 billones, crecimiento que se originó en un aumento de las ventas en el mercado nacional y en las exportaciones de 65 y 35%, respectivamente. Por su parte, la utilidad operacional de la empresa creció 44%, al pasar de \$8,8 billones en 2007 a \$12,6 billones en 2008, mientras que el EBITDA⁵⁰ en valores absolutos creció 40% al alcanzar \$14,8 billones frente a \$10,6 billones en 2007 (Gráfico E.2).

Gráfico E. 2. Resultados Operacionales y Financieros ECOPETROL



Fuente: Ecopetrol.

⁴⁸ Op. cit. Ecopetrol.

⁴⁹ Ibíd.

⁵⁰ EBITDA: Utilidades antes de impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

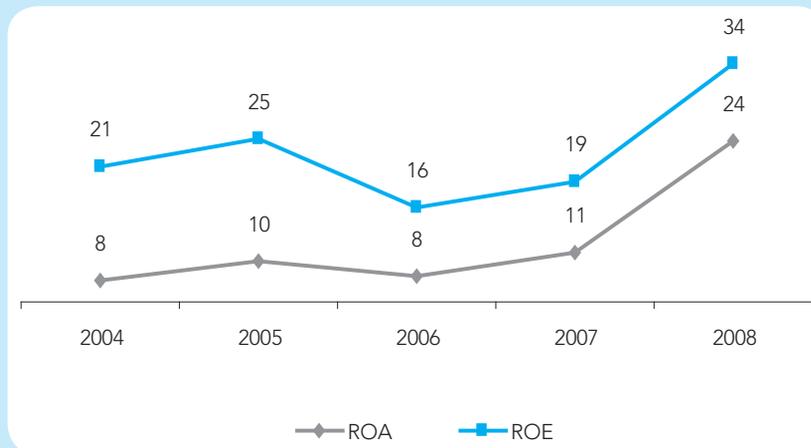
En el balance general, los activos cerraron en \$48,2 billones frente a \$48,1 billones del año anterior. El pasivo sumó \$13,5 billones en 2008 frente a \$21,3 billones de 2007, debido al efecto de la conmutación pensional.

Esto implicó retirar del balance el activo representado en los patrimonios autónomos y su correspondiente pasivo pensional. Los recursos que respaldan dicho pasivo ascendieron a \$10,17 billones, lo que representa un fondeo del 100% del pasivo pensional conmutado.

Como muestra el Gráfico E.3 los indicadores de rentabilidad ROA y ROE⁵¹ también presentaron un aumento respecto a 2007. Por un lado, la rentabilidad del activo, que muestra la capacidad del activo en la generación de utilidades, mejoró 13 puntos porcentuales pasando de 11 a 24%, mientras que la rentabilidad del patrimonio, que muestra la rentabilidad de los accionistas, pasó de 19 a 34%.

⁵¹ ROA (Return on Assets): rentabilidad del activo = Utilidad neta / Activos totales promedio. ROE (Return on Equity): rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio total promedio.

Gráfico E. 3. Indicadores de Rentabilidad ROA y ROE



Fuente: Ecopetrol.

El precio de la acción de Ecopetrol cerró el año en \$2.005 (Gráfico E.4). La crisis de los principales mercados financieros indujo a una desvalorización del título de 0,74% durante 2008 sin embargo, su comportamiento fue mejor al del Índice de la Bolsa de Valores de Colombia (-29,3%). A pesar de la situación adversa de los mercados, la acción de Ecopetrol fue la de mayor bursatilidad en Colombia, con un promedio de 20,98 millones de acciones negociadas diariamente.

Vale la pena resaltar que en 2008, Ecopetrol introdujo su acción en la Bolsa de Nueva York a través de la figura American Depositary Receipt (ADR). El ADR de Ecopetrol cerró en US\$18,37, presentando una valorización de -22,7% consecuente con la crisis financiera internacional.

La mejora en los resultados financieros de la empresa a lo largo del 2008 permitió que el dividendo anual por acción decretado por la Asamblea General de Accionistas ascendiera a \$220, compuesto por un dividendo ordinario de \$115 y un dividendo extraordinario de \$105.

Gráfico E.4. Precio de la acción de Ecopetrol durante 2008



Fuente: Ecopetrol.

2. ISAGÉN

ISAGÉN es una empresa de servicios públicos mixta, constituida en forma de sociedad anónima, de carácter comercial, de orden nacional y, vinculada al Ministerio de Minas y Energía de Colombia. Su objetivo principal es la generación y comercialización de energía eléctrica.

Para responder a las crecientes demandas energéticas de Colombia, ISAGÉN posee y opera sus propias centrales de generación con recursos de origen hídrico y térmico: centrales hidroeléctricas San Carlos, Jaguas y Miel I, y la central termoeléctrica Termocentro.

2.1. Cierre fiscal 2008

Al cierre de 2008, Isagén registró un superávit de \$216 mm, superior en \$142 mm al observado en 2007 cuando fue de \$74 mm (Cuadro C.2). Este resultado obedeció a la diferencia entre ingresos por \$1.188 mm (0,2% del PIB) y gastos por \$972 mm (0,2% del PIB). El superávit del balance de ISAGÉN se debió a un mayor ritmo de crecimiento de los ingresos (15,0%) que de los egresos (1,4%).

Los ingresos de la entidad se incrementaron debido al aumento en la explotación bruta, esto como consecuencia de un aumento de las ventas, principalmente de aquellas relacionadas con usuarios no regulados. Así, los ingresos operacionales de ISAGÉN mostraron una variación positiva de 15,1% frente a la cifra presentada en 2007, de los cuales el 93,3% proviene de la venta de energía en contratos y en bolsa, y el 6,7% de las ventas de gas y otros.

Cuadro E. 2. Balance Fiscal de ISAGÉN

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Crec. %
	2007	2008	2007	2008	2009/2008
1. INGRESOS TOTALES	1.033	1.188	0.2	0.2	15.0
1.1. Explotación Bruta	997	1.147	0.2	0.2	15.1
1.2. Aportes del Gobierno Central	0	0	0.0	0.0	-
1.2.1. Funcionamiento	0	0	0.0	0.0	-
1.2.2. Inversión	0	0	0.0	0.0	-
1.3. Ingresos Tributarios	0	0	0.0	0.0	-
1.4. Otros Ingresos	37	41	0.0	0.0	12.0
2. PAGOS TOTALES	959	972	0.2	0.2	1.4
2.1. PAGOS CORRIENTES	872	841	0.2	0.2	-3.5
2.1.1. Interés deuda Externa	74	67	0.0	0.0	-9.6
2.1.2. Interés deuda Interna	2	0	0.0	0.0	-
2.1.3. Otros	795	774	0.2	0.2	-2.7
2.1.3.1. Servicios Personales	38	63	0.0	0.0	64.0
2.1.3.2. Operación Comercial	405	325	0.1	0.1	-19.8
2.1.3.3. Transferencias	98	139	0.0	0.0	41.7
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	254	247	0.1	0.1	-2.6
2.2. PAGOS DE CAPITAL	87	131	0.0	0.0	50.4
2.2.1. Formación bruta de Capital Fi.	87	131	0.0	0.0	50.4
2.2.2. Otros	0	0	0.0	0.0	-
4. PRÉSTAMO NETO	0	0	0.0	0.0	-
5. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT (1-2-3)	74	216	0.0	0.0	191.0

Fuente: DGPM-Isagén.

Los gastos de la empresa pasaron de \$959 mm en 2007 a \$972 mm en 2008, lo que significó un aumento de \$13 mm. Los costos y los gastos operacionales se vieron influenciados principalmente por las mayores compras de energía en bolsa y de gas, asociadas a mayores ventas, devolución de cargo por confiabilidad, y el costo por el uso del Sistema de Transmisión Nacional, STN, por mayores ventas a clientes finales.

Es importante resaltar que durante el 2008 Isagén continuó con la ejecución de su plan de expansión de corto plazo, y con la realización

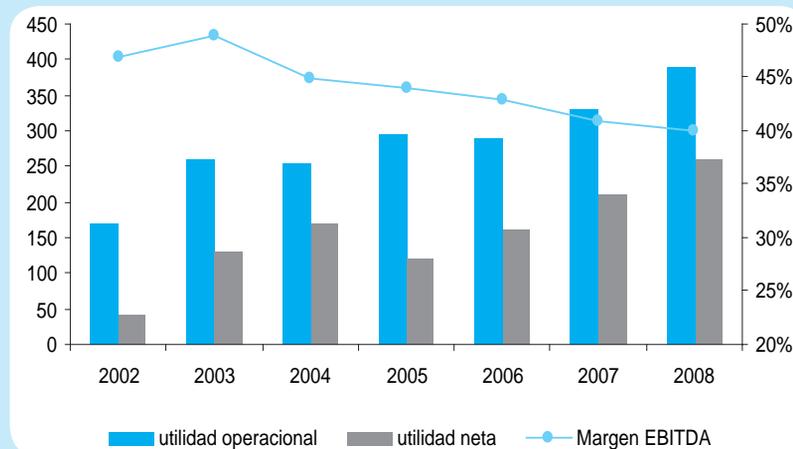
de estudios y acciones orientadas a la conformación de un portafolio de opciones de generación. Se resalta la participación de la compañía en la subasta para la asignación del cargo por confiabilidad, en la cual obtuvo la asignación de obligaciones de energía en firme para el proyecto Amoya y para la central Miel I. Al mismo tiempo, y en concordancia con su estrategia en el 2008, se aprobó la construcción del proyecto Sogamoso con una capacidad instalada de 280 MW.

2.1.1. Resultados Financieros

A pesar de la coyuntura económica observada durante el 2008, las cifras financieras presentadas al cierre del año reflejan un buen comportamiento, el cual se sustenta en el incremento de la energía generada, el comportamiento de los precios de mercado y la gestión comercial.

La utilidad operacional de Isagén en 2008 ascendió a \$387 mm, monto 18,6% superior a la obtenida en el año 2007. EL EBITDA de la empresa registró un crecimiento del 14% al alcanzar \$493 mm comparado con \$ 433 mm presentado en 2007, con este resultado el Margen del EBITDA se situó en 40,1% (Gráfico E.5).

Gráfico E.5. Comportamiento de los principales resultados operacionales de Isagén



Fuente: ISAGÉN.

La utilidad Neta de Isagén presentó un crecimiento de 25,2% al alcanzar \$260 mm en el 2008, lo cual refleja una variación positiva de \$53 mm frente a la cifra presentada al cierre de 2007 (\$207mm).

Capítulo III

3. ACTIVIDADES CUASIFISCALES⁵²

Las entidades incluidas en el cálculo del déficit del Sector Público Consolidado, SPC, que realizan actividades consideradas cuasifiscales son el Banco de la República y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, Fogafín. La actividad cuasifiscal del Banco de la República corresponde a las operaciones que realiza en los mercados monetario y cambiario; en tanto que la actividad cuasifiscal en el caso de Fogafín se relaciona con las medidas para solventar al sistema financiero ante una eventual crisis.

De acuerdo con lo anterior, una actividad cuasifiscal la constituye toda operación financiera con carácter tributario o de subsidio, realizada por una entidad pública, y que incide sobre la asignación de los recursos del presupuesto nacional, afectando, por consiguiente, el resultado del balance fiscal. También algunos de los gastos que realizan las empresas públicas no contabilizados dentro del balance o las actividades en las que dejan de recibir ingresos por cuenta de decisiones del Gobierno Central, son considerados actividades cuasifiscales. Dentro de estas también se encuentran los subsidios a la tasa de cambio y a las tasas de interés, los cuales no están explícitos en el presupuesto de la Nación. También están el crédito subsidiado y las operaciones sin fondos de respaldo, o que generan pasivos contingentes.

A continuación se presenta la descripción y análisis de las actividades desarrolladas por el Banco de la República y Fogafín, y sus resultados financieros en 2008.

3.1. Banco de la República⁵³

Considerando que una alta proporción de las utilidades que arroja el Banco de la República es transferida a la Nación cada año con el fin de

⁵² A diferencia de las cifras del plan financiero anual que utiliza la metodología de caja, los resultados presentados en este capítulo corresponden a cifras estimadas a través de la metodología de causación, por lo que los datos difieren entre una metodología y otra.

⁵³ El balance del Banco de la República se presenta usualmente bajo dos formas diferentes. Una de ellas hace referencia al superávit (o déficit) de caja y la otra, al estado de pérdidas y ganancias de causación. La diferencia entre una y otra, radica principalmente en las valoraciones realizadas sobre los TES y en los ajustes cambiarios contables sobre el portafolio (sin incluir reservas internacionales). La primera, hace parte del resultado fiscal global del SPC, mientras que la segunda es la base para la distribución de utilidades hacia el gobierno en la vigencia siguiente a la que se causan, ayudando al financiamiento del GNC.

⁵⁴ Es importante mencionar que en la medida en que el estado de resultados del Banco de la República sea deficitario, el Banco entrará a hacer uso de la reserva que genera anualmente, y que en el caso de que dicha reserva resulte insuficiente, el Gobierno Nacional debe entrar a transferirle los recursos necesarios para cubrir las pérdidas.

ayudar a financiar parte del déficit del Gobierno Nacional Central, GNC, las actividades cuasifiscales realizadas por el Banco de la República tienen un efecto muy importante en la sostenibilidad de las finanzas públicas⁵⁴.

3.1.1. Políticas del Banco de la República en 2008

Durante los años 2006 y 2007, la presencia de fuertes presiones inflacionarias y el acelerado crecimiento de la demanda interna reflejado en el rápido crecimiento del crédito, llevaron a la Junta Directiva del Banco de la República, JDBR, a adoptar una política monetaria contraccionista, la cual resultó en: i) repetidos incrementos en su tasa de interés de política, la cual pasó de 6% en mayo de 2006 a 9,5% en diciembre de 2007 y; ii) aumentos en el encaje ordinario promedio y la imposición de un encaje marginal, esta última empezó a regir desde el 6 de mayo de 2007.

Los efectos de estas medidas empezaron a observarse en el segundo semestre de 2007, cuando el crecimiento del crédito mostró señales de desaceleración. Esto hizo que durante la primera parte de 2008 el Banco moderara los incrementos en su tasa de interés de referencia. De esta forma tan solo se efectuaron dos incrementos en las tasas de expansión a un día, en los meses de enero y julio, cada uno de 25 pb, hasta ubicar la tasa en 10%.

Como consecuencia de la agudización de las señales de desaceleración económica que se venían observando desde el primer trimestre del año, y de la profundización de la crisis financiera internacional presentada en el mes de septiembre de 2008, se aumentaron las expectativas de un menor crecimiento de la economía para ese año. En respuesta a este cambio en el escenario macroeconómico y a las nuevas condiciones del entorno económico internacional, el Banco de la República dio un viraje a su postura de política, lo que se reflejó en los meses siguientes hasta noviembre en una tasa de interés de referencia inalterada. En diciembre se redujo la tasa de política en 50 pb (9,50%). Adicionalmente, a partir del mes de septiembre se eliminó el encaje marginal y se aumentó el porcentaje de encaje ordinario promedio. La medida de encaje fue revisada nuevamente en el mes de octubre, y se redujo el porcentaje de encaje ordinario a partir del mes de noviembre.

El Banco de la República también intervino el mercado cambiario con el fin de controlar la volatilidad del tipo de cambio y acumular reservas internacionales. Realizó compras a través del mecanismo de *opciones put* por US\$965,5 millones, de las cuales US\$515,5 millones fueron para control de la volatilidad del tipo de cambio y US\$450 millones para acumulación de reservas. También entre los meses de junio y octubre realizó subastas diarias por US\$20 millones para un total de compras directas de US\$1.415,8 millones; en tanto que no intervino de manera discrecional. De otro lado, por efecto de la alta volatilidad de la tasa de cambio, se activaron las *opciones call* de venta de reservas, mecanismo por el cual el Banco de la República vendió dólares al mercado por US\$234,6 millones. Así, en términos netos durante el año, el emisor realizó compras de divisas por un monto de US\$2.147 mm.

3.1.2. Distribución de utilidades

El Plan Financiero presentado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008 estimaba que las utilidades a transferir por parte del Banco de la República al Gobierno Nacional en 2009 ascenderían a \$100 mm. Este resultado correspondía a que la proyección de entonces estimaba un menor rendimiento del portafolio de reservas y mayores pagos de intereses, tanto sobre los depósitos remunerados no constitutivos de encaje como sobre los depósitos de la Tesorería General de la Nación en el Banco de la República.

Sin embargo, y a pesar de la crisis financiera internacional descrita a lo largo de este documento, el Banco de la República logró obtener mayores ingresos provenientes del rendimiento del portafolio de reservas al terminar el año, con lo cual reportó utilidades por \$1.321,8 mm (según metodología de causación). De estas utilidades, \$818,6 mm se transfirieron al Gobierno Nacional en el mes de febrero de 2009 y \$503 mm se destinaron a la reserva de estabilización cambiaria y monetaria⁵⁵ (Cuadro 3.1).

3.1.3. Resultados Financieros del Banco de la República

Como se mencionó en la sección anterior, en 2008 las utilidades arrojadas por el Banco de la República fueron de \$1.321,8, es decir, \$663 mm menos que las registradas en 2007. Estas utilidades fueron resultado de ingresos por \$2.965,9 mm y egresos por \$1.644,1 mm (Cuadro 3.2).

⁵⁵ De acuerdo con la norma en materia de legislación cambiaria, según la cual, las utilidades originadas por una mayor valoración de los activos y pasivos en moneda extranjera del Banco de la República deben constituirse como una reserva para la fluctuación de monedas. El sentido de la norma es que en caso de una eventual pérdida por valoración del portafolio en moneda extranjera, no se afecte el traslado de utilidades al Gobierno.

Cuadro 3.1. Distribución de utilidades 2008 y utilización de reservas
(Miles de millones de pesos)

RESULTADO DEL EJERCICIO	1.321.8
(+) UTILIZACIÓN DE RESERVAS	30.3
Para Protección de Activos	1.8
Reserva resultados cambiarios	11.7
Reserva para fluctuación de monedas	16.8
(-) CONSTITUCIÓN DE LAS RESERVAS	533.5
Reserva para fluctuación de monedas	
Inversión Neta en bienes para la actividad cultural	30.0
Reserva de estabilización cambiaria y monetaria	503.5
RESULTADO NETO A FAVOR DEL GNC	818.6

Fuente: Banco de la República.

Los ingresos fueron inferiores en \$530,8 mm frente a los obtenidos en 2007. Dichos ingresos provinieron principalmente de los rendimientos del portafolio de reservas, los cuales, si bien durante la primera parte del año fueron muy bajos, resultaron al final del año, mayores a los estimados inicialmente. Esto, debido a que la crisis financiera del segundo semestre del año dio lugar a una reducción de 400 pb en las tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos, lo que ocasionó, a su vez, la valoración de gran parte del portafolio en el que se encuentran invertidas las reservas. A dicho resultado contribuyó también el debilitamiento del peso frente al dólar.

Se observaron también mayores ingresos por concepto de las operaciones de liquidez, que alcanzaron un monto de \$311,7 mm y las diferencias en cambio, que se ubicaron en \$224,9 mm (273% más que en 2007).

Entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008, los egresos del Banco de la República crecieron 8,8%, como resultado principalmente de aumentos en el pago de intereses y rendimientos. Los intereses pagados al encaje sobre las cuentas de depósito pasaron de \$120,4 a \$163,2 entre 2007 y 2008. El mayor incremento en los gastos provino de la remuneración de los depósitos de la Tesorería General de la Nación en el Banco, que aumentó en \$174 mm. También se incrementaron las diferencias en cambio en \$32 mm.

Los egresos corporativos crecieron durante el año en tan solo \$13 mm, en tanto que los gastos de pensionados presentaron una reducción de \$78 mm, que en términos reales representa una caída de 55,3%. Tal

reducción en estos gastos se explica por los mayores rendimientos sobre el portafolio constituido con los recursos del pasivo pensional.

Cuadro 3.2. Estado de pérdidas y ganancias del Banco de la República
Diciembre de 2007 a diciembre de 2008
(Miles de millones de pesos)

Concepto	2007	2008	Variación	
			Absoluta	Porcentual
I. Ingresos totales	3.497	2.966	-531	-15.2
1. Ingresos monetarios	3.317	2.799	-519	-15.6
Intereses y rendimientos	3.154	2.514	-640	-20.3
Reservas internacionales	2.746	2.120	-627	-22.8
Operaciones de liquidez - Repos y apoyos transitorios	305	312	6	2.1
Valoración de TES por operaciones de expansión monetaria	70	68	-1	-1.9
Cartera de crédito, Valoración Otros Títulos y otros	32	14	-18	-56.5
Diferencias en cambio	60	225	165	273.0
Moneda metálica	85	47	-37	-44.1
Otros	19	13	-6	-33.5
2. Ingresos corporativos	179	167	-12	-6.7
II. Egresos totales	1.512	1.644	133	8.8
1. Egresos monetarios	1.051	1.249	198	18.8
Intereses y rendimientos	759	956	197	25.9
Encaje en cuentas de depósito	120	163	43	35.5
Cuentas de Depósito Dirección del Tesoro Nal.	535	708	174	32.5
Gastos en administración de Reservas Internacionales	86	68	-18	-20.4
Gastos en operaciones de contracción monetaria	18	16	-2	-12.8
Diferencias en cambio	144	176	32	22.0
Costo de emisión y distribución de especies monetarias	137	114	-23	-16.8
Otros	11	4	-7	-65.5
2. Egresos corporativos	310	322	13	4.1
Gastos de Personal	197	206	10	4.9
Gastos generales	45	48	3	6.3
Otras operaciones	68	69	0	0.6
Impuestos	7	7	0	0.0
Seguros	6	6	0	-6.3
Contribuciones y afiliaciones	6	5	-2	-24.6
Gastos culturales	8	9	0	3.6
Depreciaciones, provisiones, amortizaciones y otros	40	42	2	5.0
3. Gastos de pensionados	151	73	-78	-51.9
Gastos de pensionados	151	73	-78	-51.9
III. Utilidades o pérdidas del ejercicio	1.985	1.322	-663	-33.4

Fuente: Banco de la República.

En cuanto al balance del Banco de la República en 2008, se presentó una variación positiva de 14%, tanto en los activos, como en el pasivo y el patrimonio. A diciembre, el saldo de los activos fue de \$62.508 mm, superior en \$7.759 mm al registro de un año atrás (\$54.749 mm). A la misma fecha, los pasivos y el patrimonio presentaron saldos de \$43.460 mm y \$19.049 mm, respectivamente. Los pasivos reportaron un aumento del 5%, mientras que el patrimonio aumentó 44% frente al 2007 (Cuadro 3.3).

El crecimiento en los activos provino esencialmente del mayor saldo de las reservas internacionales brutas que pasó de US\$20.955,1 millones a US\$24.041 millones entre 2007 y 2008. El valor en pesos de las reservas se vio favorecido por la depreciación del peso frente al dólar durante el último trimestre del año.

Por el contrario, las inversiones en moneda nacional cayeron \$464 mm con respecto a 2007. Esta caída se atribuye principalmente a las ventas netas de TES que sumaron en el año \$335 mm, al vencimiento de TES en poder del Banco por \$150 mm, los cuales no fueron sustituidos y, por último, a la desvalorización del portafolio derivada del aumento en la tasa de interés de los TES a lo largo de 2008. Igualmente, las operaciones de liquidez registraron una reducción significativa, pasando de \$5.403 mm en 2007 a \$1.547 mm en 2008.

El saldo de los pasivos a diciembre de 2008 fue 5% superior al reportado un año atrás y se ubicó en \$43.460 mm. Este aumento se originó en la expansión de la base monetaria, por efecto principalmente del aumento del efectivo y del mayor encaje bancario resultante de las medidas de política monetaria explicadas al inicio de esta sección. Por su parte, los depósitos remunerados no constitutivos de encaje presentaron un incremento notorio (527%), lo que se atribuye a la preferencia que reflejaron los agentes del sistema financiero por llevar un mayor monto de recursos al Banco de la República, debido a la mayor aversión al riesgo que generó la crisis financiera internacional. Todo esto fue parcialmente compensado con los menores depósitos del Gobierno en el Banco y con menores depósitos de endeudamiento externo.

Por su parte, el patrimonio se incrementó en 44%, al pasar de un saldo de \$13.217 mm en 2007 a \$19.049 mm en 2008. Esta variación

positiva fue resultado del movimiento de la cuenta de ajuste en cambio básicamente, que aumentó en \$5.825 mm, debido a la depreciación del peso frente al dólar.

Cuadro 3.3. Balance del Banco de la República
Diciembre de 2007 a diciembre de 2008
(Miles de millones de Pesos)

Concepto	2007	2008	Variación	
			Absoluta	Porcentual
Activos	54.749	62.508	7.759	14
Reservas Internacionales brutas	42.219	53.938	11.719	28
Aportes en organismos internacionales	2.571	2.538	-33	-1
Inversiones	1.364	900	-464	-34
Cartera de créditos	0	1	1	151
Pactos de reventa - apoyos transitorios de liquidez	5.403	1.547	-3.856	-71
Cuentas por cobrar	41	37	-4	-9
Otros activos netos	3.150	3.547	397	13
Pasivo y Patrimonio	54.749	62.508	7.759	14
Pasivo	41.532	43.460	1.928	5
Pasivos M/E que afectan reservas internacionales	13	25	12	94
Base monetaria	32.415	36.194	3.779	12
Billetes en circulación	26.842	29.875	3.033	11
Moneda de tesorería	620	666	46	7
Depósitos para encaje bancos	4.609	5.074	465	10
Depósitos en Cta. Cte. resto sec. financ.	344	578	234	68
Depósitos remunerados no constitutivos de encaje	259	1.624	1.365	527
Depósitos por endeudamiento externo e inversion de portafolio de capital del exterior	1.060	15	-1.045	-99
Otros depósitos	81	108	27	33
Gobierno Nacional-Dirección del Tesoro Nacional	4.661	2.638	-2.023	-43
Obligac. organismos internacionales	2.052	1.940	-112	-5
Cuentas por pagar	59	78	19	33
Otros pasivos	933	837	-96	-10
Patrimonio total	13.217	19.049	5.832	44
Capital	13	13	0	2
Reservas	1.832	2.393	561	31
Superávit patrimonial	8.346	14.179	5.833	70
Valorizaciones de bienes (arte, cultura e inmuebles)	1.042	1.142	100	10
Resultados	1.985	1.322	-663	-33

Fuente: Banco de la República.

3.2. Resultados Financieros del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – Fogafín

Las actividades que realiza Fogafín son consideradas cuasifiscales ya que están relacionadas con los seguros que otorga la entidad para cubrir eventuales deterioros del sector financiero, generando pasivos contingentes. Por lo anterior, los resultados financieros de Fogafín deben ser incluidos en el análisis de sostenibilidad de las finanzas públicas.

3.2.1. Administración del Fondo

En 2008, Fogafín continuó desarrollando mecanismos e implementando metodologías tendientes a mejorar la administración de los portafolios que administra, al mismo tiempo que sigue deshaciéndose gradualmente de los activos que no corresponden con el desarrollo de su objetivo principal, que es el de administrar el Seguro de Depósitos y la Prima Costo de la Garantía.

Al cierre de 2008 el número de entidades inscritas en el Fondo fue de 82, es decir, 3 entidades más que en 2007. De este total, 54 entidades aportaron al pago de la prima del Seguro de Depósitos y 28 al pago de la Prima Costo de la Garantía.

De este modo, el monto recaudado por Fogafín ascendió a la suma de \$430 mm. De dicho recaudo, \$381 mm correspondieron a la prima que pagan los establecimientos de crédito al Seguro de Depósitos, cifra superior en 15% a la recaudada en 2007 (\$332 mm). En cuanto al recaudo de la Prima Costo de la Garantía que pagan los fondos de pensiones y cesantías y las administradoras de riesgos profesionales, el recaudo aumentó en 18% y ascendió a \$48 mm. Tales aumentos estuvieron relacionados con las mayores captaciones de recursos en el sistema financiero a lo largo del año.

De igual manera, durante el primer trimestre del año se presentó una devolución por concepto del Seguro de Depósitos por valor de \$59 mm. Esto, debido a la mejor calificación que obtuvieron algunos intermediarios para el año 2007, de acuerdo con el Índice Camel reportado por la Superintendencia Financiera y como resultado de su satisfactorio desempeño.

Por otro lado, debe destacarse que durante 2008 se mejoró la gestión para el manejo del portafolio en el que se encuentra invertida la reserva técnica del Seguro de Depósitos. De dicho portafolio, el 87% se encuentra invertido en dólares y el restante (13%) en pesos. La rentabilidad generada sobre la porción invertida en moneda extranjera fue de 5,15% y sobre la porción en moneda local, de 12,7%.

Otro hecho importante con relación a la administración fue la desacumulación del Fondo de Emergencia Económica por \$60 mm, con el fin de realizar un anticipo dirigido al ISS para el pago del pasivo pensional. Al igual que en 2007, y como consecuencia de la extinción de las contingencias para las que fueron creados los encargos fiduciarios de Emergencia Económica y Cobertura de Tasas se dio una descapitalización de estos fondos en el mes de diciembre. De esta manera, se le reintegraron a la Nación recursos por \$92 mm provenientes del primero y \$90 mm correspondientes al segundo.

Igualmente, a lo largo de 2008, culminó la liquidación de ocho instituciones financieras que venían en proceso de liquidación. La liquidación de una entidad fue por Decreto, tres correspondieron a liquidaciones forzosas administrativas y cuatro fueron voluntarias. Al terminar el año, quedan pendientes de liquidar y bajo seguimiento de Fogafin cuatro entidades financieras cuyo proceso obedece al esquema de liquidación forzosa administrativa, cuatro entidades públicas en proceso de liquidación por Decreto y diecisiete entidades en proceso de liquidación voluntaria. Se destaca que a través de la liquidación por Decreto culminó el proceso del Banco Central Hipotecario en 2008. En el presente año, el Fogafin espera que se culminen los procesos de liquidación de nueve entidades más.

3.2.2. Resultados Financieros de Fogafin

Como se comenta en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008, debido al cambio metodológico⁵⁶ en la contabilidad de las reservas técnicas, los únicos fondos incluidos dentro del estado de resultados de la entidad son el Fondo Administrador que incluye la actividad propia de la entidad y el Fondo Banca Pública. De esta forma, el resultado de la operación de Fogafin, que en 2007 reportó pérdidas por \$99 mm, debido al reconocimiento de \$116 mm en el caso de Granahorrar, cerró el 2008 con utilidades por \$19 mm (Cuadro 3.4).

⁵⁶ A partir de 2007 se presenta un cambio contable en el manejo de las reservas técnicas, de tal manera que estas se incrementan o disminuyen con los ingresos o egresos, respectivamente, originados en el periodo, de acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante Circular Externa 047 de 2007.

Cuadro 3.4. Estado de resultados Fogafín
Diciembre de 2007 a diciembre de 2008
(Miles de millones de pesos)

Concepto	2007	2008	Variación	
			Absoluta	Porcentual
Ingresos operacionales	1.820	867	-953	-52
Gastos operacionales	-745	-604	141	19
Utilidad operacional	1.075	263	-812	-76
Provisiones, depreciaciones y amortizaciones	-3	-1	2	67
Utilidad operacional neta	1.072	262	-810	-76
Resultado no operacional	-1.165	-242	923	79
Impuesto de renta	-6	-1	5	83
Resultado del ejercicio	-99	19	118	119

Fuente: Fogafín

En el Balance General de la entidad se observó un crecimiento tanto de los activos como del pasivo y del patrimonio, de 15% (Cuadro 3.5).

Por el lado de los activos se presentó una importante caída de las operaciones de apoyo, hecho generado en la devolución de recursos provenientes de entidades en liquidación. La mayor parte de esas devoluciones correspondieron a recursos por concepto de aportes a la Banca Pública, por lo que en su mayoría se transfirieron directamente a la Nación. En la cuenta por cobrar Nación se observó en cambio, un aumento significativo, el cual está explicado por las mayores amortizaciones de los Bonos Banca Pública que vencen en 2010. Por otro lado, el portafolio de inversión de Fogafín creció en 24% debido al incremento señalado anteriormente en el recaudo del Seguro de Depósitos y la Prima Costo de la Garantía.

Los pasivos aumentaron en 15% (\$1.181 mm), básicamente por la mayor reserva técnica cuyo saldo pasó de \$5.377 mm en 2007 a \$6.659 mm en 2008 y que está compuesta en su mayor parte por las reservas del Seguro de Depósitos (\$6.183 mm) (Cuadro 3.6).

El patrimonio aumentó en cerca de cuatro veces su valor, al pasar de \$7 mm en diciembre de 2007 a \$27 mm en diciembre de 2008. Esta variación corresponde a las mayores utilidades arrojadas por los fondos Administrador y Banca Pública.

Cuadro 3.5. Balance General de Fogafín
Diciembre 2007 a diciembre 2008
(Miles de millones de pesos)

Concepto	2007	2008	Variación	
			Absoluta	Porcentual
Activos	7.799	9.000	1.201	15
Operaciones de Apoyo	1.585	52	-1.533	-97
Disponible - Portafolio	6.086	7.558	1.472	24
Cuentas por cobrar (Nación)	62	363	301	485
Cartera	5	0	-5	-100
Otros	61	1.027	966	1.584
Pasivo y Patrimonio	7.799	9.000	1.201	15
Pasivo	7.792	8.973	1.181	15
Títulos emitidos	1.959	1.502	-457	-23
Créditos	39	39	0	0
Reservas Técnicas	5.377	6.659	1.282	24
Otros Pasivos	417	773	356	85
Patrimonio	7	27	20	286

Fuente: Fogafín.

Cuadro 3.6. Saldo de las reservas técnicas de Fogafín
Diciembre de 2007 a diciembre de 2008
(Miles de millones de pesos)

Fondo	2007	2008	Variación	
			Absoluta	Porcentual
Seguro de depósito	4.999	6.183	1.184	24
Cesantías	153	183	30	20
Pensiones	214	279	65	30
ARP's	12	14	2	20
Total Reservas Técnicas	5.377	6.659	1.282	24

Fuente: Fogafín.

Capítulo IV

4. PRINCIPALES BENEFICIOS TRIBUTARIOS EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y EN EL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO (IVA) - AÑO GRAVABLE 2008

Como parte del seguimiento que se realiza en materia de presupuesto, responsabilidad y transparencia fiscal, este capítulo presenta un cálculo de los principales beneficios tributarios concedidos en el impuesto sobre la renta y un apartado que contiene el impacto de la estructura tributaria del Impuesto al Valor Agregado, IVA, sobre el comportamiento del recaudo tributario.

La legislación tributaria colombiana contempla diferentes beneficios con el fin de incentivar actividades económicas y/o regiones menos desarrolladas. Los principales beneficios concedidos a través del impuesto de renta y cuyo valor se puede discriminar a partir de las declaraciones, son: la deducción por inversión en activos fijos reales productivos, las rentas exentas y los descuentos tributarios.

Los dos primeros afectan la base o ingreso gravable del contribuyente, mientras que los descuentos tributarios disminuyen el impuesto reconocido directamente.

Con el fin de observar el grado de utilización de los beneficios y su correspondiente costo fiscal, los cálculos se presentan discriminados por modalidad de declarante –personas jurídicas y personas naturales–. A su vez, para los declarantes personas jurídicas del impuesto de renta, se realiza una distinción entre contribuyentes, no contribuyentes y de régimen especial⁵⁷. Por último, la clasificación se determina por subsector económico.

En el caso de las personas jurídicas (grandes contribuyentes y demás personas jurídicas) se utiliza la información contenida en el total de las

⁵⁷ Se consideran como declarantes del impuesto de renta el total de las personas naturales y jurídicas que, como sujetos pasivos de la obligación, deben presentar declaración de renta.

A su vez, las personas jurídicas pueden clasificarse como contribuyentes, no contribuyentes y de régimen especial. En general, son contribuyentes de renta: las sociedades anónimas y limitadas, las empresas industriales y comerciales del Estado y las sociedades de economía mixta. Se consideran como no contribuyentes los entes territoriales y sus asociaciones, las corporaciones autónomas, las superintendencias, unidades administrativas especiales y los establecimientos públicos, las sociedades de mejoras públicas, universidades, hospitales, organizaciones de alcohólicos anónimos, partidos y movimientos políticos. Por último, los contribuyentes del régimen tributario especial corresponden a las corporaciones, fundaciones, asociaciones, cooperativas y demás personas jurídicas sin ánimo de lucro.

⁵⁸ Tarifa de renta vigente a partir del año gravable 2008 (Art. 12 Ley 1111 de 2006). Cabe recordar que esta tarifa fue del 34% para el año gravable 2007.

declaraciones de renta para el año gravable 2008, cuya declaración se presentó en el mes de abril de 2009. Para los declarantes personas naturales, la información corresponde a una estimación realizada a partir de las declaraciones de renta presentadas para el año gravable 2007, en razón a que la presentación de la declaración de renta del año gravable 2008 se realizará durante los meses de agosto y septiembre del presente año.

El costo fiscal se define como el ingreso que deja de percibir el Gobierno Nacional por concepto de cualquiera de los beneficios contemplados. De esta manera, en el cálculo de dicho costo, se establece el valor del impuesto que se habría generado si el beneficio solicitado hubiera hecho parte de la base gravable de los declarantes.

En el caso de los beneficios tributarios por impuesto de renta, que afectan la base gravable de los declarantes, el costo fiscal se calcula como el producto obtenido entre el monto del beneficio solicitado (deducción o renta exenta) y la tarifa del impuesto. Para las personas jurídicas la tarifa es del 33%⁵⁸ y, en el caso de las personas naturales, dado que no existe una tarifa única, se determina una tarifa implícita por tipo de beneficio, 15,2% para deducciones y 13,1% para rentas exentas.

Por otro lado, en la medida que los descuentos tributarios afectan directamente el valor del impuesto a pagar, el monto solicitado equivale al costo fiscal del beneficio.

Adicionalmente, con el fin de efectuar un análisis más realista sobre los beneficios y el potencial recaudatorio, se considera dentro del total de las personas jurídicas declarantes del impuesto de renta a los contribuyentes. Lo anterior, debido a que el efecto neto sobre el balance fiscal de una eventual eliminación de los beneficios solicitados por las entidades pertenecientes al régimen especial o los no contribuyentes, sería neutral por diversas razones.

En primer lugar, para las entidades pertenecientes al régimen especial, esta medida conllevaría mayores gastos del presupuesto público para financiar las actividades que venían desarrollando las entidades sin ánimo de lucro. En segundo término, en el caso de los no contribuyentes, se presentaría un traslado de recursos entre distintos niveles del sector público. De esta manera, un incremento de los ingresos tributarios sería compensado con menores ingresos de capital o con mayores gastos.

Finalmente, para la estimación del impacto de la estructura tributaria del Impuesto al Valor Agregado, IVA, se considera como beneficio tributario, las exclusiones y exenciones vigentes en la legislación colombiana para el año gravable 2008, salvo los amparados en acuerdos internacionales y los de reciprocidad diplomática, así como los bienes para la exportación. Esta aclaración surge ante la dificultad de definir el concepto de beneficio tributario, o renuncia tributaria, dada la existencia de tarifas diferenciales para algunos productos y la existencia de bienes excluidos y exentos del impuesto, que en todo caso han sido instituidos a partir de la legislación colombiana.

Para el año gravable 2008, el costo fiscal de los beneficios para el total de declarantes del impuesto de renta ascendió a \$7.399 miles de millones (mm), que representa un incremento de 18,9% con respecto al monto registrado el año gravable anterior. Esta variación se explica principalmente por el costo de los beneficios solicitados por las personas jurídicas, que pasó de \$4.914 mm en 2007 a \$5.994 mm en 2008, con un crecimiento del 22,0%, dado el aumento registrado en la deducción por activos fijos (21,4%) y en los descuentos tributarios (44,0%) (Cuadro 4.1).

Cuadro 4.1. Resumen del costo fiscal de los principales beneficios tributarios. Total declarantes
(Miles de millones de pesos)

Tipo de beneficio	2007 ^{1/}	2008 ^{2/}	Variación	Participación
Personas jurídicas	4.914	5.994	22.0%	81.0%
Deducción del 40%	3.100	3.763	21.4%	62.8%
Rentas exentas	1.572	1.883	19.8%	31.4%
Descuentos	242	348	44.0%	5.8%
Personas naturales	1.309	1.406	7.4%	19.0%
Deducción del 40%	70	75	7.9%	5.3%
Rentas exentas	1.227	1.318	7.4%	93.7%
Descuentos	12	13	7.4%	0.9%
Total	6.223	7.399	18.9%	100.0%
Deducción del 40%	3.170	3.838	21.1%	51.9%
Rentas exentas	2.799	3.201	14.4%	43.3%
Descuentos	254	361	42.2%	4.9%

1/ La información presentada para 2007 difiere de la publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2008, teniendo en cuenta que los datos fueron estimados para personas naturales, y preliminares para personas jurídicas.

2/ Para personas naturales, los datos preliminares se estiman a partir de la información de las declaraciones de renta del año gravable 2007, con corte mayo de 2009. La variación corresponde a los supuestos que se consideran para el cálculo.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

Del total de declarantes, el costo fiscal de los beneficios para las personas jurídicas contribuyentes del impuesto asciende a \$5.268 mm, lo cual aunado al costo generado por los beneficios concedidos a las personas naturales genera un costo fiscal total de \$6.673 mm, el cual corresponde a \$3.560 por la aplicación de la deducción del 40% por inversión en activos fijos, \$2.753 mm por rentas exentas y \$361 mm por la utilización de los descuentos tributarios. El costo total de los beneficios durante el año gravable 2008, presenta una variación de 26,0% en relación con el costo fiscal del año 2007. (Cuadro 4.2).

Cuadro 4.2. Resumen del costo fiscal de los principales beneficios tributarios
Total contribuyentes - (Miles de millones de pesos)

Tipo de beneficio	2007 ^{1/}	2008 ^{2/}	Variación	Participación
Personas jurídicas	3.990	5.268	32.0%	78.9%
Deducción del 40%	2.774	3.485	25.6%	66.2%
Rentas exentas	974	1.435	47.3%	27.2%
Descuentos	242	348	44.0%	6.6%
Personas naturales	1.309	1.406	7.4%	21.1%
Deducción del 40%	70	75	7.9%	5.3%
Rentas exentas	1.227	1.318	7.4%	93.7%
Descuentos	12	13	7.4%	0.9%
Total	5.298	6.673	26.0%	100.0%
Deducción del 40%	2.844	3.560	25.2%	53.3%
Rentas exentas	2.201	2.753	25.1%	41.2%
Descuentos	254	361	42.2%	5.4%

1/ La información presentada para 2007 difiere de la publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del año 2008, teniendo en cuenta que los datos fueron estimados para personas naturales y preliminares para personas jurídicas.

2/ Para personas naturales los datos preliminares, se estiman a partir de la información de las declaraciones de renta del año gravable 2007, con corte mayo de 2009. La variación corresponde a los supuestos que se consideran para el cálculo.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

En conclusión, en el impuesto de renta para el año gravable 2008, los beneficios tributarios solicitados por el total de declarantes ascendieron a \$ 28.021 mm, equivalente a un costo fiscal de \$7.399 mm (1,6% del PIB). Considerando únicamente a los contribuyentes del impuesto, este valor disminuye a \$25.820 mm, con un costo de \$6.673 mm (1,4% del PIB). En comparación con el año gravable 2007, el costo fiscal de los beneficios tributarios se incrementó en 18,9%, que corresponde a un crecimiento del costo fiscal de los beneficios para las personas jurídicas de 22,0% y para las personas naturales de 7,4%.

De otra parte, el costo fiscal en IVA, entendido como el efecto recaudatorio por punto de tarifa de los bienes y servicios exentos y excluidos, asciende en el año 2008 a \$462,7 mm, equivalente a 0,1% del PIB.

Un análisis más detallado de los resultados presentados anteriormente, se realiza a continuación, tanto para los beneficios contemplados en el impuesto de renta, como para los considerados en IVA.

4.1. Impuesto sobre la renta

4.1.1. Cuantificación de los beneficios fiscales

Los beneficios tributarios solicitados por el total de declarantes del impuesto de renta en el año gravable 2008, ascendieron a \$28.021 mm, equivalente a un costo fiscal de \$7.399 mm (1,6% del PIB) (Cuadro 4.3). Sin embargo, considerando únicamente a los contribuyentes del impuesto, este valor disminuye a \$25.820 mm, con un costo de \$6.673 mm (1,4% del PIB) (Cuadro 4.4).

Cuadro 4.3. Costo fiscal de los principales beneficios tributarios. Total declarantes - Año gravable 2008^{1/}
(Miles de millones de pesos)

Tipo de beneficio	Personas Jurídicas		Personas naturales ^{2/}		Total	
	Valor	Costo fiscal	Valor	Costo fiscal ^{3/}	Valor	Costo Fiscal
Deducción del 40%	11.403	3.763	492	75	11.895	3.838
Rentas exentas	5.706	1.883	10.059	1.318	15.765	3.201
Descuentos tributarios	348	348	13	13	361	361
Total	17.457	5.994	10.564	1.406	28.021	7.399

1/ Datos preliminares a mayo 2009.

2/ Se estima a partir de la información de las declaraciones de renta año gravable 2007, con corte mayo 2009.

3/ Se calcula a la tarifa implícita entendida como la relación del impuesto sobre la renta líquida gravable y la renta líquida gravable para cada uno de los beneficios, y para declarantes que hicieron uso de los beneficios. Rentas exentas 13.1% y deducción 15.2%.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

Cuadro 4.4. Costo fiscal de los principales beneficios tributarios. Total contribuyentes - Año gravable 2008^{1/}
(Miles de millones de pesos)

Tipo de beneficio	Personas Jurídicas		Personas naturales ^{2/}		Total	
	Valor	Costo fiscal	Valor	Costo fiscal ^{3/}	Valor	Costo Fiscal
Deducción del 40%	10.560	3.485	492	75	11.052	3.560
Rentas exentas	4.348	1.435	10.059	1.318	14.407	2.753
Descuentos tributarios	348	348	13	13	361	361
Total	15.256	5.268	10.564	1.406	25.820	6.673

1/ Datos preliminares a mayo 2009.

2/ Se estima a partir de la información de las declaraciones de renta año gravable 2007, con corte mayo 2009.

3/ Se calcula a la tarifa implícita entendida como la relación del impuesto sobre la renta líquida gravable y la renta líquida gravable para cada uno de los beneficios, y para contribuyentes que hicieron uso de los beneficios. Rentas exentas 13.1% y deducción 15.2%.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

4.1.2. Deducción 40% por inversión en activos fijos reales productivos

La deducción del 40% por inversión en activos fijos reales productivos solicitada en las declaraciones de renta del año gravable 2008, ascendió a \$11.895 mm, explicada principalmente por el monto solicitado por las personas jurídicas que fue de \$11.403 mm, lo que representa un incremento de 25,1% frente al valor del beneficio solicitado durante el año gravable 2007. De otra parte, se estima que las personas naturales soliciten la deducción por un valor de \$492 mm. De esta manera, el costo fiscal total estimado de la deducción presenta un crecimiento de 21,1% con respecto al año anterior.

El beneficio fue solicitado por 7.364 empresas, de las cuales 86 pertenecen al sector público y representan el 26,5% (\$997 mm) del costo fiscal del beneficio para las personas jurídicas, mientras que el 73,5% restante (\$2.765 mm) corresponde a empresas del sector privado.

En conjunto, tanto para declarantes personas naturales, como para personas jurídicas, este incentivo a la inversión productiva generó un costo fiscal aproximado de \$3.838 mm, para una inversión total estimada de \$29.737 mm (6,2% del PIB)(Cuadro 4.5).

En promedio, cada persona jurídica solicitó una deducción de \$1.548 millones, ahorrándose en el impuesto de renta un monto cercano a los \$511 millones.

Comparando estos resultados con el año gravable 2007, el costo fiscal para las personas jurídicas se incrementó en 21,4%, al pasar de \$3.100 mm en ese año a \$3.763 mm en el año gravable 2008. La inversión estimada para este grupo aumenta en 25,1%, alcanzando el equivalente a 5,9% del PIB.

Cuadro 4.5. Deducción por inversión de activos fijos reales productivos. Total declarantes - Año gravable 2008^{1/}
(Miles de millones de pesos)

Tipo de Contribuyente	Inversión estimada ^{2/}	Valor deducción	Costo Fiscal
1. Personas jurídicas	28.507	11.403	3.763
Sector privado	20.950	8.380	2.765
Sector público	7.557	3.023	997
2. Personas naturales ^{3/}	1.230	492	75
Total (1+2)	29.737	11.895	3.838

1/ Datos preliminares, con corte a mayo de 2009.

2/ Se calcula a partir del valor de la deducción solicitada.

3/ Se estima a partir de la información de las declaraciones del año gravable 2007.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional-DIAN.

De acuerdo con los datos de las declaraciones de renta de las personas jurídicas, el crecimiento de la deducción del año gravable 2008 se explica por los subsectores Minero, Fabricación de sustancias químicas y Construcción, que en conjunto representan un costo fiscal de \$1.693 mm, concentrando el 45% del costo total.

Cuadro 4.6. Deducción por inversión de activos fijos reales productivos
Personas jurídicas - Año gravable 2008/¹
 (Miles de millones de pesos)

Subsector económico	Inversión estimada ^{2/}	Valor deducción	Costo fiscal	Participación en el costo	Contribución a la variación
Minero	9.950	3.980	1.313	34.9%	18.2%
Fabricación de sustancias químicas	1.371	549	181	4.8%	1.9%
Construcción	1.506	602	199	5.3%	1.7%
Fabricación de productos minerales y otros	1.520	608	201	5.3%	1.5%
Servicios financieros	1.298	519	171	4.6%	1.5%
Agropecuario, silvicultura y pesca	506	203	67	1.8%	0.5%
Electricidad, gas y vapor	2.069	827	273	7.3%	0.0%
Otros servicios	1.133	453	150	4.0%	0.0%
Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores, accesorios y productos conexos	228	91	30	0.8%	0.1%
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	99	40	13	0.3%	0.1%
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	179	72	24	0.6%	0.0%
Manufactura textiles, prendas de vestir y cuero	219	87	29	0.8%	-0.1%
Industria de la madera, corcho y papel	373	149	49	1.3%	-0.3%
Comercio al por menor	883	353	117	3.1%	-0.4%
Comercio al por mayor	968	387	128	3.4%	-0.5%
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.355	1.742	575	15.3%	-1.5%
Manufactura alimentos	1.850	740	244	6.5%	-1.3%
Total	28.507	11.403	3.763	100.0%	21.4%

1/ Datos preliminares. Corte mayo 2009

2/ Se calcula a partir del valor de la deducción solicitada.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

4.1.3. Rentas exentas⁵⁹

En el año gravable 2008, las rentas exentas solicitadas por los declarantes del impuesto de renta alcanzaron un monto de \$15.765 mm, de los cuales

⁵⁹ Entre las rentas exentas figuran las originadas por venta de energía eólica, transporte fluvial de bajo calado, plantaciones

maderables renovadas técnicamente, nuevas plantaciones forestales y sus aserrios, nuevos productos medicinales y software elaborados en Colombia, edición de libros de carácter científico y cultural, loterías y licorerías propiedad de los gobiernos subnacionales, servicios hoteleros y de ecoturismo. Incluye además las rentas exentas de trabajo como indemnizaciones, auxilios de cesantías y los intereses, las pensiones y el 25% del valor total de los pagos laborales.

⁶⁰ Las cifras correspondientes a las personas naturales son estimadas a partir de las declaraciones de renta del año gravable 2007.

⁶¹ Incluye, entre otros, las actividades de las instituciones prestadoras de servicios de salud, actividades de seguridad social de afiliación obligatoria, actividades de educación superior y las de organizaciones religiosas.

\$5.706 mm corresponde a las rentas de las personas jurídicas y \$10.059 mm a las personas naturales, de acuerdo con la estimación. En conjunto, estas rentas implican un costo fiscal de \$ 3.201 mm que se distribuyeron en \$1.883 mm y \$ 1.318 mm, para las personas jurídicas y las personas naturales, respectivamente.

La importancia de la clasificación que realiza la administración tributaria para los declarantes entre contribuyentes, no contribuyentes y de régimen especial, para efectos de este capítulo se sustenta en que los no contribuyentes solo se encuentran obligados a informar sus ingresos y patrimonio, por lo cual no deberían registrar rentas exentas. Sin embargo, algunos de ellos calculan su renta líquida y la hacen equivalente a las rentas exentas, para que de esta forma su base gravable sea cero. Esta práctica implica un sobredimensionamiento del valor de los beneficios por este concepto, razón por la cual el análisis se centra en los contribuyentes.

De esta manera, el costo fiscal del total de las rentas exentas registradas por los contribuyentes de renta, asciende a \$2.752 mm, de los cuales \$1.435 corresponden a personas jurídicas y \$1.318 a personas naturales⁶⁰. Para este último caso, la legislación no realiza una distinción entre contribuyente, no contribuyente y régimen especial, por lo cual se mantiene el valor de las rentas exentas presentadas por los declarantes. Adicionalmente, se determinó que para las personas jurídicas el 76,2% del beneficio corresponde a los contribuyentes, quienes presentaron rentas exentas por \$4.348 mm; el 22,9% corresponde al régimen especial (\$1.309 mm) y el 0,6% a los no contribuyentes con \$35 mm.

Por subsector económico, el 80,6% de las rentas exentas se distribuyen de la siguiente manera: Servicios financieros con una participación del 38,6%, subsector minero con el 24,6% y Otros servicios⁶¹ con el 17,5% (Cuadro 4.7).

Dentro del grupo de personas jurídicas contribuyentes del impuesto de renta, el 74,1% de las rentas exentas se concentran en dos subsectores: el subsector de Servicios Financieros, con el 41,9% del beneficio, y el subsector Minero, cuya participación es de 32,1%. Al relacionar el monto de rentas exentas respecto de la base gravable total de los contribuyentes que gozan del beneficio, se obtiene que la reducción promedio de su base gravable es equivalente al 18,3%.

Cuadro 4.7. Rentas exentas de las personas jurídicas por tipo de declarante
Total declarantes - Año gravable 2008^{1/}
(Miles de millones de pesos)

Subsector económico	Contribuyente	No contribuyente	Régimen especial	No clasificados	Total	Participación
Servicios financieros	1.822	8	371	1	2.203	38.6%
Minero	1.398	0	3	0	1.401	24.6%
Otros servicios	244	26	715	12	997	17.5%
Industria de la madera, corcho y papel	276	0	1	0	277	4.9%
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	121	0	25	0	147	2.6%
Manufactura alimentos	121	0	21	0	142	2.5%
Electricidad, gas y vapor	85	0	3	0	89	1.6%
Fabricación de sustancias químicas	73	0	12	0	85	1.5%
Comercio al por mayor	21	0	52	0	74	1.3%
Comercio al por menor	31	0	26	0	57	1.0%
Construcción	45	0	11	0	56	1.0%
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	8	1	46	1	55	1.0%
Fabricación de productos minerales y otros	42	0	6	0	48	0.8%
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	37	0	1	0	38	0.7%
Agropecuaria, silvicultura y pesca	21	0	8	0	29	0.5%
Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores, accesorios y productos conexos	1	0	6	0	6	0.1%
Manufacturas textiles, prendas de vestir y cuero	2	0	2	0	3	0.1%
Total	4.348	35	1.309	14	5.706	100.0%
Participación dentro del total de declarantes	76.2%	0.6%	22.9%	0.2%	100.0%	

1/ Datos preliminares mayo 2009.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

Los subsectores que presentan los porcentajes más altos de reducción, son los de Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento (84,9%), Industria de la madera, corcho y papel (76,6%) y Comercio al por menor (67,8%).

Cuadro 4.8. Rentas exentas de las personas jurídicas contribuyentes del impuesto de renta
Año gravable 2008^{1/}
 (Miles de millones de pesos)

Subsector económico	Monto renta exenta	Participación	Proporción de las rentas exentas dentro de la renta total *
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	8	0.2%	84.9%
Industria de la madera, corcho y papel	276	6.4%	76.6%
Comercio al por menor	31	0.7%	67.8%
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	121	2.8%	61.2%
Otros servicios	244	5.6%	56.4%
Agropecuaria, silvicultura y pesca	21	0.5%	48.0%
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	37	0.9%	47.9%
Manufacturas textiles, prendas de vestir y cuero	2	0.0%	45.4%
Construcción	45	1.0%	37.7%
Fabricación de sustancias químicas	73	1.7%	37.1%
Servicios financieros	1.822	41.9%	29.2%
Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores, accesorios y productos conexos	1	0.0%	28.7%
Manufactura alimentos	121	2.8%	26.7%
Fabricación de productos minerales y otros	42	1.0%	25.7%
Comercio al por mayor	21	0.5%	17.5%
Minero	1.398	32.1%	10.3%
Electricidad, gas y vapor	85	2.0%	5.2%
Total	4.348	100.0%	18.3%

* Renta total entendida como la renta líquida gravable más las rentas exentas. Esta corresponde a las empresas que hacen uso del beneficio.

^{1/} Datos preliminares mayo 2009.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional- DIAN.

Entre los contribuyentes se distinguen los grandes contribuyentes, que a su vez se clasifican en empresas públicas y empresas privadas, los cuales en conjunto tienen rentas exentas por \$3.956 mm, para un 54,5% correspondiente al sector público (\$2.156 mm) y un 45,5% para el sector privado (\$1.799 mm).

Por subsector económico, la mayor participación en el total de las rentas exentas de los grandes contribuyentes del sector privado se concentra en servicios financieros, con el 68%. Para el sector público las rentas exentas se agrupan en el 88,1% en los subsectores Minero (\$1.378 mm) y Servicios financieros (\$525 mm) (Cuadro 4.9).

Cuadro 4.9. Rentas exentas sociedades
Grandes contribuyentes. Total contribuyentes - Año gravable 2008 1/
(Miles de millones de pesos)

Subsector económico	Público / Mixto	Participación del sector público	Privado	Participación del sector privado	Total*
Servicios financieros	525	24.4%	1.224	68.0%	1.749
Manufactura alimentos	11	0.5%	108	6.0%	119
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	2	0.1%	87	4.8%	89
Otros servicios	110	5.1%	85	4.7%	195
Industria de la madera, corcho y papel	49	2.3%	78	4.3%	127
Fabricación de sustancias químicas	0	0.0%	72	4.0%	72
Fabricación de productos minerales y otros	0	0.0%	38	2.1%	38
Comercio al por menor	0	0.0%	29	1.6%	29
Construcción	0	0.0%	21	1.2%	21
Minero	1.378	63.9%	15	0.8%	1.393
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	3	0.2%	15	0.8%	18
Agropecuaria, silvicultura y pesca	0	0.0%	10	0.5%	10
Electricidad, gas y vapor	75	3.5%	7	0.4%	82
Comercio al por mayor	0	0.0%	6	0.4%	6
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	2	0.1%	3	0.2%	5
Manufactura textiles, prendas de vestir y cuero	0	0.0%	1	0.1%	1
Total	2.156	100.0%	1.799	100.0%	3.956
Participación	54.5%		45.5%		100.0%

*La diferencia con respecto al total de las sociedades contribuyentes del impuesto corresponde a las otras personas jurídicas diferentes de los grandes contribuyentes cuyas rentas exentas ascienden a \$392mm.

1/ Datos preliminares mayo de 2009.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

En el caso de las rentas exentas de personas naturales, se desagrega la información entre las obligadas a llevar contabilidad y las que no están obligadas⁶². De esta manera, para el año gravable 2008 se estima para el total de las personas naturales un beneficio por \$10.059 mm, de los cuales el 97,8% corresponde a los declarantes no obligados a llevar contabilidad (Cuadro 4.10).

Por subsector económico se verifica que las rentas exentas se concentran en las de origen laboral (asalariados) con una participación del 80,5%. Este concepto incluye la exención del 25% sobre los ingresos laborales consagrada en el numeral 10 del artículo 206 del Estatuto Tributario.

⁶² La obligación de llevar o no llevar contabilidad está contenida en el artículo 48 del Código de Comercio que señala que están obligados a llevar libros de contabilidad quienes tengan la calidad de comerciantes o quienes de manera habitual ejercen actos de comercio.

Cuadro 4.10. Rentas exentas de las personas naturales. Total de declarantes - Año gravable 2008^{1/}
(Miles de Millones de pesos)

Subsector económico	No Obligados	Participación %	Obligados	Participación %	Total	Participación %
Asalariados (solo para renta naturales)	8.047	81.8%	52	23.2%	8.099	80.5%
Otros servicios	729	7.4%	42	18.8%	771	7.7%
Servicios financieros	704	7.2%	23	10.1%	727	7.2%
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	106	1.1%	6	2.8%	112	1.1%
Agropecuario, silvicultura y pesca	95	1.0%	10	4.5%	105	1.0%
Comercio al por menor	57	0.6%	40	17.9%	97	1.0%
Construcción	23	0.2%	8	3.4%	30	0.3%
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	14	0.1%	10	4.6%	24	0.2%
Comercio al por mayor	11	0.1%	10	4.3%	21	0.2%
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	17	0.2%	2	1.0%	19	0.2%
Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores, accesorios y productos conexos	7	0.1%	7	3.3%	14	0.1%
Industria de la madera, corcho y papel	7	0.1%	3	1.5%	10	0.1%
Fabricación de productos minerales y otros	4	0.0%	3	1.6%	8	0.1%
Manufactura textiles, prendas de vestir y cuero	3	0.0%	4	1.6%	7	0.1%
Manufactura alimentos	4	0.0%	2	0.8%	6	0.1%
Minero	4	0.0%	1	0.2%	5	0.0%
Fabricación de sustancias químicas	1	0.0%	1	0.5%	3	0.0%
Electricidad, gas y vapor	0	0.0%		0.0%	0	0.0%
Total	9.835	100.0%	224	100.0%	10.059	100.0%
Participación	97.8%		2.2%		100.0%	

1/ Se estima a partir de la información de las declaraciones del año gravable 2007. Datos Preliminares.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

De las rentas exentas de las personas no obligadas a llevar contabilidad el 81,8% corresponde al subsector de Asalariados, mientras que en el caso de las personas obligadas a llevar contabilidad, este subsector representa el 23,2%, seguido por los subsectores Otros servicios y Comercio al por menor, que participan con el 18,8% y 17,9%, respectivamente.

Al considerar la proporción de las rentas exentas dentro de la renta total para las personas naturales obligadas a llevar contabilidad, se observa que para los asalariados, esta proporción alcanza el 42,1%, seguido por los subsectores de Servicios financieros con 8,2% y Otros Servicios con el 5,5% (Cuadro 4.11).

Cuadro 4.11. Rentas exentas de las personas naturales obligadas a llevar contabilidad
Total declarantes - Año gravable 2008^{1/}

(Miles de millones de pesos)

Subsector económico	Monto renta exenta	Participación %	Proporción de las rentas exentas dentro del total de la renta total*
Asalariados (solo para renta naturales)	52	23.2%	42.1%
Servicios financieros	23	10.1%	8.2%
Otros servicios	42	18.8%	5.5%
Agropecuario, silvicultura y pesca	10	4.5%	5.3%
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	10	4.6%	5.2%
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	6	2.8%	3.6%
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	2	1.0%	3.4%
Industria de la madera, corcho y papel	3	1.5%	3.2%
Comercio al por menor	40	17.9%	2.2%
Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores, accesorios y productos conexos	7	3.3%	2.2%
Fabricación de sustancias químicas	1	0.5%	2.0%
Manufactura alimentos	2	0.8%	1.9%
Comercio al por mayor	10	4.3%	1.8%
Construcción	8	3.4%	1.7%
Manufactura textiles, prendas de vestir y cuero	4	1.6%	1.5%
Fabricación de productos minerales y otros	3	1.6%	1.5%
Minero	1	0.2%	1.4%
Electricidad, gas y vapor	0	0.0%	0.0%
Total	224	100.0%	4.0%

* Renta total definida como la renta líquida gravable más las rentas exentas.

^{1/}Se estima a partir de la información de las declaraciones del año gravable 2007. Datos preliminares mayo de 2009.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

4.1.4. Descuentos tributarios

Los descuentos tributarios o créditos fiscales son un beneficio tributario que disminuye directamente el valor del impuesto que un contribuyente aporta al Estado. No obstante, aunque estos beneficios se vienen eliminando en el sistema tributario colombiano, aún subsisten algunos,

como son los descuentos por reforestación, impuestos pagados en el exterior, empresas colombianas con actividades de transporte internacional aéreo o marítimo, empresas de servicios públicos domiciliarios que presten servicios de acueducto y alcantarillado, el descuento del IVA en la importación de maquinaria pesada para industrias básicas y el descuento por inversión en acciones de sociedades agropecuarias.

El costo fiscal de los descuentos tributarios en el año 2008 ascendió a \$361 mm, de los cuales se estima que \$13 mm corresponden a personas naturales y \$348 mm a las personas jurídicas, lo que representa, en este último caso, un incremento de 44,2% con respecto a 2007. De esta forma, las sociedades lograron en promedio reducir su impuesto básico de renta en 4.9%. Sin embargo, los contribuyentes pertenecientes a los subsectores de Electricidad, gas y vapor, Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento y Comercio al por mayor, redujeron su impuesto de renta en 28.2, 19.8 y 19.3%, respectivamente. (Cuadro 4.12).

Cuadro 4.12. Descuentos tributarios personas jurídicas. Total contribuyentes -Año gravable 2008^{1/}
(Miles de millones de pesos)

Subsector económico	Valor	Participación	Proporción de los descuentos sobre el impuesto de renta*
Electricidad, gas y vapor	89	25.5%	28.2%
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	0	0.1%	19.8%
Comercio al por mayor	25	7.2%	19.3%
Otros servicios	21	6.1%	17.4%
Construcción	4	1.1%	16.9%
Agropecuaria, silvicultura y pesca	1	0.3%	11.9%
Industria de la madera, corcho y papel	3	1.0%	11.0%
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	0	0.0%	10.6%
Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores, accesorios y productos conexos	3	0.9%	10.4%
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	68	19.5%	9.8%
Manufactura textiles, prendas de vestir y cuero	1	0.2%	7.6%
Servicios financieros	6	1.8%	7.3%
Fabricación de productos minerales y otros	9	2.7%	7.1%
Comercio al por menor	1	0.4%	5.5%
Manufactura alimentos	1	0.3%	3.0%
Fabricación de sustancias químicas	3	0.9%	2.5%
Minero	112	32.3%	2.1%
Total	348	100.0%	4.9%

1/ Datos preliminares mayo de 2009.

*Corresponde al impuesto de renta de las empresas que hicieron uso del beneficio.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

De la misma manera que se analizan las rentas exentas, es relevante separar los descuentos tributarios entre aquellos otorgados al sector público y los concedidos al sector privado. El monto correspondiente a los contribuyentes del sector público representa el 38,4% del total de los descuentos (\$134 mm) y el 61,6% restante a las empresas del sector privado (\$215 mm). De este último valor, el 63% se concentra en los subsectores de Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones y Minero (Cuadro 4.13).

Cuadro 4.13. Descuentos tributarios personas jurídicas. Por tipo de contribuyente -Año gravable 2008^{1/}
(Miles de millones de pesos)

Subsector económico	Total	Público	Privado	Participación sector privado
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	68	0	68	31.6%
Minero	112	45	67	31.4%
Comercio al por mayor	25	0	25	11.7%
Otros servicios	21	0	21	9.8%
Fabricación de productos minerales y otros	9	0	9	4.3%
Servicios financieros	6	1	5	2.5%
Construcción	4	0	4	1.8%
Industria de la madera, corcho y papel	3	0	3	1.6%
Fabricación de sustancias químicas	3	0	3	1.4%
Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores, accesorios y productos conexos	3	0	3	1.4%
Comercio al por menor	1	0	1	0.6%
Manufactura alimentos	1	0	1	0.5%
Agropecuaria, silvicultura y pesca	1	0	1	0.4%
Electricidad, gas y vapor	89	88	1	0.4%
Manufactura textiles, prendas de vestir y cuero	1	0	1	0.3%
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	0	0	0	0.1%
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	0	0	0	0.0%
Total	348	134	215	100.0%
Participación	100%	38.4%	61.6%	

1/ Datos preliminares mayo de 2009.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

Por su parte, se estima que las personas naturales obtengan descuentos tributarios por un valor de \$13 mm en el año gravable 2008, de los cuales el 90,3% pertenecen a las personas naturales no obligadas a llevar contabilidad. El subsector de Asalariados concentra cerca de la mitad del monto total de descuentos estimados (46,7%), seguido por Servicios financieros y Otros servicios, cuyas participaciones ascienden a 18,9% y 12%, respectivamente (Cuadro 4.14).

Cuadro 4.14. Descuentos tributarios de las personas naturales. Total declarantes. Año gravable 2008^{1/}
(Miles de millones de pesos)

Subsector Económico	No Obligados	Obligados	Total	Participación
Asalariados (solo para renta naturales)	6.2	0.0	6.2	46.7%
Servicios financieros	2.3	0.2	2.5	18.9%
Otros servicios	1.3	0.3	1.6	12.0%
Comercio al por menor	0.7	0.3	1.0	7.7%
Comercio al por mayor	0.3	0.2	0.5	3.9%
Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones	0.4	0.0	0.4	3.2%
Construcción	0.1	0.1	0.2	1.6%
Agropecuaria, silvicultura y pesca	0.2	0.0	0.2	1.4%
Comercio al por mayor y al por menor de vehículos automotores, accesorios y productos conexos	0.1	0.1	0.2	1.2%
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	0.1	0.0	0.1	0.9%
Actividades deportivas y otras actividades de esparcimiento	0.1	0.0	0.1	0.9%
Fabricación de productos minerales y otros	0.0	0.1	0.1	0.8%
Industria de la madera, corcho y papel	0.0	0.0	0.0	0.3%
Minero	0.0	0.0	0.0	0.2%
Manufactura textiles, prendas de vestir y cuero	0.0	0.0	0.0	0.2%
Fabricación de sustancias químicas	0.0	0.0	0.0	0.0%
Manufactura alimentos	0.0	0.0	0.0	0.0%
Electricidad, gas y vapor	0.0	0.0	0.0	0.0%
Total	11.9	1.3	13.2	100.0%
Participación	90.3%	9.7%	100.0%	

1/ Se estima a partir de la información de las declaraciones de renta personas naturales del año gravable 2007. Datos preliminares, con corte a mayo de 2009.

Fuente: Declaraciones de renta. Coordinación Estudios Económicos. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

4.2. Impuesto al Valor Agregado - IVA

4.2.1. Consideraciones generales

La legislación tributaria distingue tres tipos de bienes y servicios en la aplicación del IVA: bienes y servicios gravados, excluidos y exentos. Los bienes y servicios excluidos del impuesto son aquellos que por disposición expresa no causan el impuesto. Por tanto, las personas que comercializan o prestan estos bienes y servicios no tienen obligación respecto al recaudo del impuesto y tampoco tienen derecho al descuento o devolución por el impuesto pagado en su etapa de producción o comercialización. En consecuencia, el impuesto originado por estos bienes o servicios se traslada al consumidor a través del precio.

Los bienes y servicios exentos, por su parte, también tienen un tratamiento preferencial, ya que se encuentran gravados con una tarifa del 0%, por lo que los productores de dichos bienes o servicios adquieren la calidad de responsables y tienen el derecho a la devolución por el impuesto causado en la adquisición de bienes y servicios en la etapa de producción. La mayoría de los bienes excluidos y exentos, utilizados para la estimación, corresponden a productos de la canasta básica.

De acuerdo con la normatividad existente, las características generales del IVA son las siguientes:

- Es un impuesto de orden nacional, indirecto, cuyos hechos generadores son: (i) la venta de bienes corporales muebles, (ii) la prestación de servicios en el territorio nacional, y (iii) la importación de bienes corporales muebles.
- Adicionalmente, las exportaciones son exentas, es decir, poseen una tarifa del 0% y tienen derecho a la devolución del IVA pagado en los insumos utilizados, con el fin de evitar la doble tributación de los productos exportados.
- Es un IVA tipo producto, por cuanto grava los bienes de capital. Sin embargo, con la implementación del descuento especial por la importación de maquinaria industrial⁶³, el esquema de este impuesto se acercó a un IVA tipo consumo, aunque con la última reforma (Ley 1111 de diciembre de 2006) este incentivo desapareció.

⁶³ La Ley 788 de 2002 introdujo este descuento para los años 2003 a 2005 y la Ley 1004 de 2005 lo amplió hasta el año 2007, eliminándose posteriormente con la reforma tributaria del 2006. Con esta medida, los responsables del régimen común tenían derecho a descontar del impuesto sobre las ventas el IVA pagado por la adquisición o importación de maquinaria industrial. Este descuento podía solicitarse dentro de los tres (3) años contados a partir del bimestre en que se importara o adquiriera la maquinaria de la siguiente manera: el 50% el primer año, 25% en el segundo y el 25% restante en el tercero.

- El impuesto a las ventas se causa únicamente sobre el valor agregado, que corresponde a la diferencia entre el valor pagado por los bienes y servicios gravados adquiridos y el valor que al momento de la venta o prestación del servicio gravado se adiciona. De esta manera, el impuesto pagado en las diferentes etapas del proceso de producción se trata como descontable.
- La existencia de una serie de exclusiones al amparo de convenciones o exclusiones adoptadas a nivel internacional. Estas son las importaciones de agentes diplomáticos o consulares extranjeros y de misiones técnicas extranjeras y las importaciones de bienes y equipos, que se efectúen en desarrollo de convenios, tratados o acuerdos internacionales de cooperación.

Para el año 2008 se presentan ocho tarifas diferenciales, que varían entre el 1,6 y el 35,0% (cuadro 4.15).

Cuadro 4.15. Tarifas de IVA vigentes en 2008

Tarifa	Descripción
0%	Productos exentos con derecho a solicitar la devolución plena del IVA pagado en la adquisición de insumos necesarios para su producción. Tarifas comprendidas en el intervalo $0 < t < 10\%$, corresponden al IVA implícito propio de productos excluidos , que se incorpora al precio de los bienes finales, pese a que la tarifa nominal es 0% y en razón a que los bienes y servicios excluidos no pueden descontar el impuesto de los insumos.
1.6%	Servicios de aseo, de vigilancia y de empleo temporal.
3%	Cerveza
5%	Juegos de suerte y azar.
10%	Entre otros los siguientes: maíz y arroz industrial, harina de trigo o de morcajo, embutidos y productos similares, azúcar de caña o remolacha, jarabes de glucosa, cacao, chocolate, pastas alimenticias sin cocer, productos de galletería. Medicina prepagada, clubes de trabajadores y pensionados, servicios de alojamiento prestado por establecimientos hoteleros o de hospedaje, comisiones percibidas por colocación de planes de salud en medicina prepagada, arrendamiento diferente de vivienda, almacenamiento de productos agrícolas por almacenes de depósito.
16%	Tarifa general, se aplica a todos los bienes con excepción de los excluidos o los de tarifa diferencial.
20%	Camperos nacionales o importados con valor FOB inferior a US\$30.000. Barcos de recreo y deporte fabricados o ensamblados en el país. Telefonía móvil.
25%	Vehículos automóviles cuyo valor FOB sea inferior a US\$30.000. Motocicletas con motor superior a 185 c.c.
35%	Vehículos automóviles incluidos los camperos y las Pick Up cuyo valor FOB sea igual o superior a US\$30.000. Aerodinos de servicio privado, barcos de recreo y deporte importados.

Fuente: Ley 1111 de 2006. Subdirección de Gestión de Análisis Operacional -DIAN.

4.2.2. Metodología

La definición de lo que se considera como beneficio tributario, o renuncia tributaria⁶⁴ en el Impuesto al valor agregado no es tan clara, dada la existencia de tarifas diferenciales para algunos productos y la existencia de bienes excluidos y exentos del impuesto. De hecho, para efectos de este cálculo se considera como beneficio tributario las exclusiones y exenciones vigentes en la legislación colombiana para el año gravable 2008, salvo los amparados en acuerdos internacionales y los de reciprocidad diplomática, así como los bienes para la exportación.

La metodología de cálculo parte de la información contenida en la matriz Insumo-Producto de Cuentas Nacionales del DANE, que contempla el total de la producción del país y su correspondiente desagregación de las compras intermedias por rama de actividad económica, donde se puede establecer la base gravable potencial del IVA y el recaudo. Adicionalmente, a partir del Modelo de IVA⁶⁵ de la Subdirección de Gestión de Análisis Operacional de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) se obtienen las cifras, y se calcula el efecto para cada uno de los 60 grupos de productos desagregados según la Matriz. Además, en las cifras se incorpora un estimativo de evasión del 23,5%, que corresponde a la evasión calculada para el año 2006⁶⁶.

En el ejercicio se presenta el total de los subproductos actualmente excluidos o exentos en la legislación. Dicha desagregación corresponde a 480 subproductos pertenecientes a los 60 productos de la matriz insumo-producto. Se tuvo en cuenta la recomendación de la Comunidad Andina⁶⁷ en materia de IVA para dejar excluidos servicios de salud, educación, transporte terrestre e intereses financieros. Igualmente, se mantiene la exclusión de servicios del gobierno, servicios domésticos y alquiler de vivienda. Vale la pena recalcar que por metodología de cuentas nacionales el sector comercio está incluido dentro de cada producto, razón por la cual aparece en cero el valor en el cuadro de resultados.

Para el año 2008 se trabajó con el Modelo del IVA actualizado, que consiste básicamente en la incorporación de los datos de las últimas matrices del DANE correspondientes al año 2004 (Matriz Utilización y Matriz Oferta de Productos), los Equilibrios de Cuentas Nacionales asociados a estas y los supuestos sectoriales del MHCP.

⁶⁴ "Se suele llamar a esta variable como 'renuncia tributaria', aludiendo al hecho de que por esta vía el Fisco se desiste, parcial o totalmente, de aplicar el régimen impositivo general, atendiendo a un objetivo superior de política económica o social. El concepto de GT surge entonces con la finalidad de establecer un paralelo entre lo que es el gasto fiscal directo que el gobierno ejecuta a través del presupuesto y este gasto indirecto que resulta de aplicar excepciones tributarias". Subdirección de Impuestos Internos, Informe de Gasto Tributario, Chile 2004.

⁶⁵ Modelo elaborado con base en la información de las matrices de Oferta y de Insumo Producto y de los Equilibrios de Cuentas Nacionales del DANE.

⁶⁶ Ávila, Javier. Cruz, Ángela. Evasión del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en Colombia. Estimación para el periodo 1998-2006. Cuadernos de trabajo. Oficina de Estudios Económicos-DIAN. Documento web 024. Diciembre de 2007. Se continúa trabajando con la misma tarifa de evasión calculada a partir de la metodología de Cuentas Nacionales, Base 1994. La estimación de nuevas cifras de evasión, se encuentran en proceso de elaboración para ser entregadas el próximo año.

⁶⁷ Decisión 599 "Armonización de aspectos sustanciales y procedimentales de los impuestos tipo valor agregado". Comunidad Andina de Naciones.

⁶⁸ En razón a que no se han dado cambios en la legislación tributaria frente al IVA, la metodología y las variables asociadas al modelo de IVA se mantienen en relación con el año gravable 2007 (PIB, Base 1994).

4.2.3. Resultados

En el Cuadro 4.16 se muestra el efecto recaudatorio por punto de tarifa para los bienes y servicios exentos y excluidos considerados para el ejercicio. Es decir, si se tomara la decisión de gravar estos productos a la tarifa del 1%, el efecto en términos de recaudo sería de \$462,7 mm, a precios del año 2008. Visto de otra manera este resultado indica que el gasto tributario en el que incurre el estado colombiano bajo los supuestos del escenario propuesto sería de 0,10% del PIB para el año en mención.

Para el año 2008, la base gravable del IVA como proporción del PIB es equivalente a la relacionada para el año gravable 2007 (57,04%), que es tres puntos porcentuales por encima del valor observado en el año gravable 2006, con una productividad del 46,2%. Teniendo en cuenta el escenario propuesto, la base gravable del IVA se ampliaría a 79,7% del PIB. En el escenario extremo, donde la tarifa aplicable a los productos en consideración fuera del 16%, la productividad del impuesto pasaría al 61,2%⁶⁸.

Cuadro 4.16. Costo Fiscal 2008
(Miles de millones de pesos)

CONCEPTO	UN PUNTO DE TARIFA*
Carne y pescado	115.9
Otros productos agrícolas	96.0
Electricidad y gas de ciudad	42.6
Productos lácteos	35.4
Productos químicos básicos y elaborados (excepto productos de plástico y caucho)	34.5
Agua, alcantarillado, eliminación de desperdicios y servicios de saneamiento	21.8
Animales vivos y productos animales	17.0
Productos de molinería y almidones y sus productos	15.0
Otra maquinaria y suministro eléctrico	14.8
Servicios de intermediación financiera y servicios conexos	12.0
Azúcar	10.8
Impresos y artículos análogos	10.5
Servicios de asociaciones y esparcimiento y otros servicios de mercado	10.3
Pescado y otros productos de la pesca	5.7
Maquinaria para usos generales y especiales	4.7
Bebidas	4.3

CONCEPTO	UN PUNTO DE TARIFA*
Productos de silvicultura y extracción de madera	3.9
Café sin tostar no descafeinado	1.3
Petróleo crudo, gas natural y minerales de uranio y torio	1.3
Otros productos alimenticios ncp	1.2
Vidrio y productos de vidrio y otros productos no metálicos ncp	1.1
Muebles; otros bienes transportables ncp	0.7
Artículos textiles (excepto prendas de vestir)	0.5
Metales comunes y productos metálicos elaborados, excepto maquinaria y equipo	0.5
Productos de caucho y productos plásticos	0.3
Servicios a las empresas, excepto servicios financieros e inmobiliarios	0.3
Productos de petróleo refinado; combustibles nucleares y productos de horno de coque	0.2
Equipo de transporte	0.2
Otros minerales no metálicos	0.1
Hilados e hilos; tejidos de fibras textiles, incluso afelpados	0.0
Pasta de papel, papel y cartón	0.0
Servicios de hotelería y restaurante	0.0
Hulla y lignito; turba	0.0
Minerales metálicos	0.0
Aceites, grasas animales y vegetales, borras y tortas	0.0
Café transformado	0.0
Cacao, chocolate y productos de confitería preparados con azúcar	0.0
Productos de tabaco	0.0
Tejidos de punto o ganchillo; prendas de vestir	0.0
Cuero y productos de cuero; calzado	0.0
Productos de madera, corcho, paja y materiales trenzables	0.0
Desperdicios y desechos	0.0
Trabajos de construcción y construcciones. Edificaciones	0.0
Trabajos y obras de ingeniería civil	0.0
Comercio	0.0
Servicios de reparación de automotores y motocicletas, de artículos personales y domésticos	0.0
Servicios de transporte terrestre	0.0
Servicios de transporte por agua	0.0
Servicios de transporte complementarios y auxiliares	0.0
Servicios de correos y telecomunicaciones	0.0
Servicios inmobiliarios y alquiler de vivienda	0.0
Servicios domésticos	0.0

CONCEPTO	UN PUNTO DE TARIFA*
Servicios de enseñanza de mercado	0.0
Servicios sociales y de salud de mercado	0.0
Servicios de administración pública y otros servicios para la comunidad en general	0.0
Servicios de enseñanza de no mercado	0.0
Servicios sociales y de salud de no mercado	0.0
Servicios de asociaciones y esparcimiento y otros servicios de no mercado	0.0
Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente	0.0
Servicios de transporte aéreo	-0.2
TOTAL	462.7

* Se trabajó con evasión de 23,5%, correspondiente al año 2006.

Fuente: Subdirección de Gestión de Análisis Operacional. DIAN.

Capítulo V

5. COSTO DE LAS LEYES SANCIONADAS EN 2007

En este capítulo se presenta la estimación del costo fiscal de las leyes sancionadas en la vigencia fiscal 2008, de acuerdo con los lineamientos establecidos en la Ley 819 de 2003, que determina la responsabilidad del Gobierno Nacional en la elaboración y presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo para cada vigencia.

En particular, este capítulo tiene como objeto definir el efecto fiscal que tiene la expedición de las leyes, tanto sobre los ingresos como sobre el gasto público, y, en consecuencia, sobre el cumplimiento de las metas que garantizan la sostenibilidad de las finanzas públicas. Lo anterior, dado que en el desarrollo de la actividad legislativa se constituyen títulos de gasto público que impactan el desempeño fiscal del sector público, afectando la trayectoria de mediano plazo.

A continuación se muestra el costo de las leyes sancionadas durante la vigencia fiscal 2008. Cabe anotar que, durante este periodo fueron sancionadas un total de 88 leyes de la República, desde la Ley 1182 a la Ley 1269 de 2008 (Anexo 5.1). Del total de las leyes aprobadas, 50 leyes no contemplan gastos adicionales para la Nación; 20 leyes pueden acarrear un costo fiscal para la Nación, pero este no es cuantificable en este momento; y 18 leyes cuentan con impacto fiscal efectivamente cuantificable.

Es importante mencionar que en referencia a aquellas leyes que no tienen impacto fiscal para la Nación, debe contemplarse su eventual incidencia en las finanzas de las entidades territoriales. Así mismo, en el caso de las Leyes cuyo efecto no es susceptible de ser cuantificado en este momento, dadas las características de las medidas en ellas adoptadas, no implica que no acarreen gasto público adicional, sino que solo hasta el momento de su implementación será posible cuantificarlo.

De esta manera, de acuerdo con los cálculos realizados por la Dirección General del Presupuesto Público Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, las leyes cuyo impacto fiscal es cuantificable representan un costo de \$300 mm (Cuadro 5.1).

Cuadro 5.1. Leyes sancionadas en 2008 con impacto fiscal medible

Ley	Epígrafe	Costo Anual (\$MM)
1186	Por medio de la cual se aprueba el "Memorando de entendimiento entre los Gobiernos de los Estados del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el lavado de activos (Gafisud)", firmado en Cartagena de Indias el 8 de diciembre de 2000, la "Modificación del Memorando de entendimiento entre los Gobiernos de los Estados del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el lavado de activos (Gafisud)", firmada en Santiago de Chile el 6 de diciembre de 2001, y la "Modificación al Memorando de entendimiento entre los Gobiernos de los Estados del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el lavado de activos (Gafisud)", firmada en Brasilia el 21 de julio de 2006.	0.1
1187	Por la cual se adiciona un parágrafo 2° al artículo 2° de la Ley 1023 de 2006 y se dictan otras disposiciones, "por la cual se vincula el núcleo familiar de las madres comunitarias al Sistema General de Seguridad Social en Salud y se dictan otras disposiciones".	62.8
1205	Por medio de la cual se mejora la calidad de vida a través de la calidad del diésel y se dictan otras disposiciones.	3.6
1207	Por medio de la cual se aprueba la "Convención Internacional contra el Dopaje en el Deporte", aprobada por la Conferencia General de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura, Unesco, en París, el 19 de octubre de 2005.	0.1
1213	Por la cual se modifica el artículo 20 del Decreto-ley 1760 de 2003, sobre la administración de la Litoteca Nacional de Colombia, "por el cual se escinde la Empresa Colombiana de Petróleos, Ecopetrol, se modifica su estructura orgánica y se crean la Agencia Nacional de Hidrocarburos y la sociedad Promotora de Energía de Colombia S. A."	2.2
1214	Por medio de la cual se aprueba el Acuerdo para el Desarrollo Integral y Asistencia Básica de las Poblaciones Indígenas Wayúu de la República de Colombia y de la República de Venezuela, firmado en Caracas a los tres (3) días del mes de mayo de mil novecientos noventa (1990).	5.0
1215	Por la cual se adoptan medidas en materia de generación de energía eléctrica.	4.1
1223	Por la cual se adiciona el Régimen de Pensión de Vejez por Exposición a Alto Riesgo a que se refiere la Ley 860 de 2003, para algunos Servidores Públicos del Cuerpo Técnico de investigación de la Fiscalía General de la Nación	32.3
1238	Por medio de la cual se ordena la disposición gratuita de los Certificados de Antecedentes Disciplinarios y Judiciales para todos los efectos legales.	57.7
1244	Por medio de la cual la Nación se asocia a la celebración de los 100 años del municipio de Alejandría en el departamento de Antioquia.	18.0
1246	Por medio de la cual se aprueba el "Convenio Constitutivo del Fondo Multilateral de Inversiones II" y el "Convenio de Administración del Fondo Multilateral de Inversiones II", otorgados en Okinawa, Japón, el día noveno del mes de abril de 2005.	7.1
1247	Por la cual se autoriza al Banco de la República para reestructurar y condonar parcialmente una deuda del Banco Central de Honduras.	9.5

Ley	Epígrafe	Costo Anual (\$MM)
1248	Por medio de la cual la Nación rinde homenaje a la pintora Débora Arango Pérez y se declara museo y bien de interés cultural de la Nación la casa en que vivió.	0.0
1250	Por la cual se adiciona un inciso al artículo 204 de la Ley 100 de 1993, "por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones" modificado por el artículo 10 de la Ley 1122 de 2007 y un párrafo al artículo 19 de la Ley 100 de 1993 modificado por el artículo 6° de la Ley 797 de 2003.	57.6
1255	Por la cual se declara de interés social nacional y como prioridad sanitaria la creación de un programa que preserve el estado sanitario de país libre de Influenza Aviar, así como el control y erradicación de la enfermedad del Newcastle en el territorio nacional y se dictan otras medidas encaminadas a fortalecer el desarrollo del sector avícola nacional.	31.0
1256	Por la cual se honra la memoria, trayectoria pública del ex Presidente Julio César Turbay Ayala y se decretan disposiciones para el efecto.	0.0
1257	Por la cual se dictan normas de sensibilización, prevención y sanción de formas de violencia y discriminación contra las mujeres, se reforman los Códigos Penal, de Procedimiento Penal, la Ley 294 de 1996 y se dictan otras disposiciones.	7.2
1266	Por la cual se dictan las disposiciones generales del hábeas data y se regula el manejo de la información contenida en bases de datos personales, en especial la financiera, crediticia, comercial, de servicios y la proveniente de terceros países y se dictan otras disposiciones.	1.7
		300

Fuentes: DGPM, Oficina Asesora Jurídica y DGPN – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Dentro de este grupo de leyes se considera pertinente destacar.

- *Ley 1187 de 2008, "Por la cual se adiciona un párrafo 2° al artículo 2° de la Ley 1023 de 2006 y se dictan otras disposiciones."* Contempla beneficios en materia de seguridad social en salud y en pensiones para las madres comunitarias que implican un esfuerzo fiscal de \$ 62,8 mm, cada año.
- *Ley 1238 de 2008, "Por medio de la cual se ordena la disposición gratuita de los Certificados de Antecedentes Disciplinarios y Judiciales para todos los efectos legales."* Establece la gratuidad progresiva en la expedición de los certificados de antecedentes disciplinarios y penales, lo cual representa un impacto de \$57,7 mm, cada año.
- *Ley 1250 de 2008, "Por la cual se adiciona un inciso al artículo 204 de la Ley 100 de 1993, 'por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones' modificado por el artículo 10 de la Ley 1122 de 2007 y un párrafo al artículo 19 de la Ley 100 de 1993 modificado por el artículo 6° de la Ley 797 de 2003".* Este cuerpo legal contempla una disminución del aporte en salud a cargo de los pensionados cuyo impacto fiscal se estima en \$57.6 mm.

Capítulo VI

6. DEUDAS NO EXPLÍCITAS Y CONTINGENTES

La Ley 819 de 2003 o también llamada Ley de Responsabilidad Fiscal estableció la necesidad de incluir dentro del Marco Fiscal de Mediano Plazo un análisis sobre las deudas no explícitas y contingentes que podría enfrentar la Nación. La importancia de incluir estas estimaciones radica en que estos conceptos no forman parte de la deuda explícita de la Nación, pero representan un riesgo para la sostenibilidad fiscal puesto que son pagos a los que se puede ver avocado el Gobierno en el futuro. En este ejercicio se considera que los pagos cuyo valor es conocido con certeza obedecen a las deudas no explícitas⁶⁹, en tanto que los pagos contingentes dependen de la ocurrencia de determinado evento en contra de la Nación.

En los últimos años el Gobierno ha emprendido acciones tendientes a mejorar tanto la identificación como la cuantificación de las contingencias que pueden afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En esta tarea se han identificado dos fuentes principales de riesgo de la deuda no explícita: i) la deuda pensional y ii) la deuda por cesantías retroactivas. Así mismo, hay tres fuentes identificadas de riesgo de la deuda contingente: i) las garantías otorgadas para la construcción de proyectos de infraestructura desarrollados bajo esquemas de participación público - privada, ii) las operaciones de crédito público con garantía de la Nación y, iii) los procesos judiciales contra el Estado.

Para el año 2009 se calcula que la suma de estas deudas tenga un incremento equivalente a 14,1% del PIB, frente a las calculadas en el año 2008. Este mayor valor obedece principalmente al aumento en las pretensiones por sentencias y conciliaciones incluidas dentro del cálculo de las deudas contingentes, que obedece principalmente a la inclusión de un proceso en contra del Instituto Colombiano de la Reforma Agraria, Incora, a cargo del Ministerio de Agricultura, que no había sido reportado

⁶⁹ No se catalogan como deuda sino que son más bien un compromiso del Estado con algunos grupos de la población.

en años anteriores y cuya pretensión es de un monto significativo. Por su parte, las deudas no explícitas registran también un leve crecimiento explicado tanto por la deuda pensional como por la deuda de cesantías retroactivas (Cuadro 6.1).

De no tenerse en cuenta el mencionado proceso en contra del Incora, el cual obtuvo un fallo favorable en primera instancia para el Ministerio de Agricultura; el VPN de las deudas contingentes se reduciría en 0,3% del PIB, de tal forma que el VPN para el total de las deudas no explícitas y contingentes aumentaría en tan solo 0,5% del PIB y se explicaría por el incremento en las deudas no explícitas (Cuadro 6.2).

Cuadro 6.1. Deudas no explícitas y contingentes
(Incluido proceso Incora)

Concepto	2008		2009	
	\$ mm	% PIB	\$ mm	% PIB
Deudas No Explícitas	393.636	82.6%	419.090	83.4%
Deuda Pensional	390.318	81.9%	414.695	82.6%
Cesantías Retroactivas	3.317	0.7%	4.395	0.9%
Deudas Contingentes	6.879	1.4%	73.461	14.6%
Infraestructura	1.766	0.4%	1.680	0.3%
Operaciones de Crédito Público	983	0.2%	294	0.1%
Sentencias y conciliaciones	4.130	0.9%	71.487	14.2%
Total	400.514	84.0%	492.551	98.1%

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Dirección General de Presupuesto Nacional, Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y cálculos Dirección General de Política Macroeconómica – MHCP.

Cuadro 6.2. Deudas no explícitas y contingentes
(Sin incluir proceso Incora)

Concepto	2008		2009	
	\$ mm	% PIB	\$ mm	% PIB
Deudas No Explícitas	393.636	82.6%	419.090	83.4%
Deuda Pensional	390.318	81.9%	414.695	82.6%
Cesantías Retroactivas	3.317	0.7%	4.395	0.9%
Deudas Contingentes	6.879	1.4%	5.601	1.1%
Infraestructura	1.766	0.4%	1.680	0.3%
Operaciones de Crédito Público	983	0.2%	294	0.1%
Sentencias y conciliaciones	4.130	0.9%	3.627	0.7%
Total	400.514	84.0%	424.691	84.5%

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Dirección General de Presupuesto Nacional, Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y cálculos Dirección General de Política Macroeconómica – MHCP.

A continuación se describe cada una de las deudas no explícitas y contingentes, a la vez que se explican las metodologías para su valoración y se hace un análisis de los cálculos realizados para el presente año.

6.1. Deudas No Explícitas

Pasivos como la deuda pensional y la deuda por cesantías retroactivas son considerados como deuda no explícita, pues no se conciben como una deuda sino como un compromiso del Estado con algunos grupos de la población.

Para las deudas no explícitas se ha estimado un aumento de 0,8% del PIB en 2009, respecto a 2008. Este mayor valor obedece a un aumento de 0,7% del PIB en la deuda pensional y de 0,2% del PIB en la deuda por cesantías retroactivas. A continuación se describen los hechos más relevantes que afectan el cálculo de cada una de estas deudas para el presente año.

6.1.1. Deuda Pensional

Como se ha venido mencionando en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de años anteriores, en el año 2002 el Gobierno dio inicio a la implementación de una serie de reformas al sistema pensional colombiano. Con la introducción de las Leyes 797 y 806 de 2003 y el Acto Legislativo 01 de 2005 se buscó reducir el efecto del pago de las mesadas pensionales sobre las finanzas públicas y hacer que el esquema pensional fuera financieramente sostenible en el tiempo. Adicionalmente a estas reformas, la dinámica de los últimos años ha permitido bajar el flujo futuro de pagos del Gobierno y disminuir de forma importante los subsidios de los trabajadores marginales (menores de 25 años).

A pesar de los avances mencionados, con la aprobación de la Ley 1122 de 2007⁷⁰ que incluyó modificaciones al Sistema General de Seguridad Social en Salud con el fin de conseguir la cobertura total en el régimen subsidiado, se incrementó el valor del pasivo pensional. Esta Ley dio lugar a una reducción de 0,5% en la cotización al régimen de pensiones, para ser trasladado al régimen contributivo de salud. Ello implicó en 2008 un aumento de tan solo 0,5%⁷¹ en la cotización a pensiones. Otro factor que aumenta el pasivo pensional es la liquidación del ISS Salud a mediados de 2008, que implicó que el pago de las mesadas pensionales de los ex funcionarios de la entidad pasará a ser responsabilidad total de la Nación.

⁷⁰ Esta ley aumentó el valor del pasivo pensional debido a que autorizó un incremento de 0,5% en la cotización al régimen contributivo en el Fosyga, con el propósito de obtener los recursos necesarios para ampliar la cobertura en salud.

⁷¹ La Ley 797 de 2003 aprobaba un incremento de un punto porcentual.

⁷² Un retraso en el reconocimiento de pensiones debido a temas administrativos desplazó la cima de la trayectoria del pago de las mesadas pensionales del 2007, como se había anunciado antes, a 2011.

⁷³ El cálculo del VPN de la deuda pensional para el periodo 2008-2058 presentado en este documento, difiere del presentado en el MFMP de 2008, debido a que se revisó el cálculo actuarial de los militares y la policía. Para ello se estimó el modelo de la deuda pensional con base en las cuentas nacionales del 2000, utilizando el mismo periodo muestral y tasas de descuento del MFMP 2008 que en el ejercicio anterior.

⁷⁴ Estos datos del VPN de la deuda pensional tienen en cuenta un horizonte de tiempo de 50 años y una tasa de descuento de 6%. Con una tasa de descuento de 4% el VPN de esta deuda sería de 116,9% del PIB en 2008 y de 117,7% del PIB en 2009.

⁷⁵ Las cesantías retroactivas son las obligaciones laborales que tiene la Nación con los funcionarios públicos que permanecen amparados por el antiguo régimen de cesantías.

⁷⁶ La mayor parte de los funcionarios del Estado acogidos al antiguo régimen de pago de cesantías pertenecen a los regímenes especiales, entre los cuales se encuentran las Fuerzas Militares, el personal civil del Ministerio de Defensa, la Policía y los docentes afiliados al Fondo de Prestaciones Sociales del Magisterio.

⁷⁷ El salario base de liquidación es diferente para cada uno de los regímenes especiales.

En 2008 los pagos que el Gobierno efectuó por concepto de pensiones ascendieron a 3,5% del PIB y se estima que para 2009 este rubro representará 4,0% del PIB. Según cálculos recientes, estos pagos seguirán creciendo hasta el año 2011⁷² (al ubicarse en 4,7% del PIB) cuando alcanzarán su monto máximo, manteniéndose estables como porcentaje del PIB por dos años más. Es importante resaltar que gran parte de la tendencia creciente de las mesadas pensionales se explica porque en 2004 las reservas del ISS Pensiones se agotaron y esta obligación quedó a cargo del Presupuesto Nacional. Se espera que a partir del año 2014 el pago de las mesadas pensionales presente una tendencia decreciente.

De acuerdo con los cálculos, el valor de la deuda pensional aumentará en 0,7% del PIB entre 2008 y 2009 pasando de representar el 81,9% del PIB en 2008⁷³ a 82,6% del PIB en 2009⁷⁴. Este aumento del VPN en términos reales se explica por el menor crecimiento esperado del producto en 2009. A pesar de este leve aumento en el VPN de la deuda pensional, los cálculos permiten estimar que el próximo año este retomará la tendencia decreciente que traía en años anteriores, teniendo en cuenta la recuperación del crecimiento económico en los años que vienen.

6.1.2. Cesantías Retroactivas⁷⁵

En Colombia operan actualmente dos tipos de regímenes para el pago de los auxilios por cesantías. El primero de ellos corresponde al antiguo esquema de pago de cesantías⁷⁶, según el cual, al momento de liquidar al trabajador, el empleador debe reconocerle un mes de salario por cada año de servicio, tomando como base el último salario mensual devengado por el empleado⁷⁷ (por la anualidad o la fracción correspondiente). La liquidación de las cesantías bajo el segundo régimen se hace con periodicidad anual al cierre de cada año y debe ser abonada por el empleador a una cuenta individual a nombre del trabajador en el fondo privado de cesantías, que este haya elegido, a más tardar el 15 de febrero del año siguiente a su liquidación. También el empleador debe reconocer a su empleado intereses sobre cesantías del 12% anual (o proporcional por fracción).

El 32% de los funcionarios del Estado pertenece aún al primer régimen descrito, por lo cual, la Nación debe contabilizar la deuda pendiente con aquellos servidores públicos que permanecen vinculados al régimen de

cesantías retroactivas, la cual no se encuentra explícita en las cuentas de la Nación.

La deuda asociada a las cesantías retroactivas se ubica para el año 2009 en \$4.395 mm, es decir, en 0,9% del PIB (Cuadro 6.3). Esto significa un aumento en \$1.077 mm frente a la deuda registrada el año anterior. El mayor valor obedece principalmente al incremento en el salario promedio en el presente año y al mayor valor de las cesantías causadas en el Fondo del Magisterio. El crecimiento de estas últimas obedece a las disposiciones contempladas en Ley 1071 de 2006, por medio de la cual se regula el pago de las cesantías definitivas o parciales a los servidores públicos, se establecen sanciones y se fijan términos para su cancelación.

Cuadro 6.3. Deuda por cesantías retroactivas

	Salario promedio (pesos)	Tiempo servicio promedio (años)	Número de servidores	Cesantías Totales Causadas (\$ mm)	Cesantías Parciales Pagadas y Presupuestadas (\$ mm) ^{6/}	Deuda (\$ mm)	% PIB	Participación Sectores
Sector Defensa y Seguridad ^{1/}	1.627.751	17	62.632	1.739	883	856	0.2%	19.5%
Sector Minas y Energía ^{2/}	1.942.621	22	336	14	5	9	0.0%	0.2%
Sector Educación ^{3/ 4/}	1.923.545	34	90.351	5.909	2.445	3.464	0.7%	78.8%
Sector Justicia y Procuraduría	2.722.101	31	2.634	219	184	34	0.0%	0.8%
Sector Trabajo y Seguridad ^{5/}	2.984.069	17	1.923	106	104	1	0.0%	0.0%
Otros	2.306.543	28	763	49	19	30	0.0%	0.7%
Total	1.834.760	27	158.639	8.035	3.640	4.395	0.9%	100.0%

1/ Para la vigencia 2006 se fusiona la información de los Fondos Rotatorios del Ejército, Armada y FAC en la Agencia Logística para las Fuerzas Militares.

2/ La empresa Minercol, en Liquidación, culminó su liquidación el 30 de abril del 2007. Todo su personal fue indemnizado, por consiguiente la Nación no tiene ninguna deuda por este concepto. Ecopetrol salió de seguimiento en noviembre de 2007.

3/ El valor apropiado para la vigencia fiscal de 2008 en el rubro de Cesantías Parciales y Definitivas está financiado por recursos del SGP en la suma de \$533 mm, más \$370 mm financiados con recursos de la Nación.

4/ Deuda a abril de 1999, una vez descontado el pasivo que actualmente se está reconociendo en cumplimiento del Decreto 1202/98. No se programaron recursos para los años 2004 a 2007 por cuanto no se han expedido Bonos que reconozcan las cesantías retroactivas.

5/ Para la vigencia 2009 del ISS, se tienen considerados recursos para cesantías por valor de \$4,8 mm (causación del año), para el pago de cesantías definitivas que son trasladadas al Fondo de Cesantías. A la fecha la deuda se encuentra respaldada con recursos del Fondo de Cesantías.

6/ Incluye 2005, 2006, 2007 y 2008.

Fuente: MHCP - Dirección General de Presupuesto.

6.2. Pasivos Contingentes

De acuerdo con lo establecido por la Ley 448 de 1998, la Nación gestionó la creación del Fondo de Contingencias para las Entidades Estatales. En este sentido, se han venido realizando los aportes calculados como resultado de las estimaciones efectuadas para las contingencias asociadas a las operaciones de crédito público y los proyectos de infraestructura con participación privada. El Fondo de Contingencias aún no opera en el caso de los pasivos contingentes por sentencias y conciliaciones, dado que la reglamentación para el cálculo de los aportes es aún materia de desarrollo.

Para abril de 2009 el Fondo de Contingencias Contractuales de las Entidades Estatales cuenta con un saldo disponible de cerca de \$99 mm. Los aportes realizados hasta el momento corresponden a los calculados para las contingencias asociadas a los proyectos de infraestructura con participación privada y a los giros de las entidades objeto de garantía de la Nación. En este sentido, \$73 mm corresponden a los aportes por concesiones viales de infraestructura y \$26 mm a los aportes por garantías de operaciones de crédito público (Cuadro 6.4).

Cuadro 6.4. Saldo acumulado del Fondo de Contingencias

Año	Infraestructura Vial (\$mm)	Operaciones de Crédito Público (\$mm)	Total (\$mm)
2003	1.4	0.0	1.4
2004	5.5	0.0	5.5
2005	13.9	2.5	16.5
2006	24.3	5.9	30.2
2007	48.8	11.0	59.8
2008	73.0	20.1	93.1
2009*	73.3	26.4	99.8
Total	73.3	26.4	99.8

6/ Saldo Acumulado al mes de abril de 2009.

Fuente: MHCP - Dirección General de Presupuesto.

⁷⁸ Conforme al artículo 7° del Decreto 423 de 2001 estos recursos se invierten exclusivamente en Títulos TES, en el mercado primario o en el secundario.

⁷⁹ Hasta el momento no se han realizado aportes del Presupuesto de la Nación de manera directa al fondo.

Los recursos manejados en el Fondo de Contingencias⁷⁸ corresponden a los aportes efectuados por las entidades estatales, los aportes del Presupuesto Nacional⁷⁹, los rendimientos financieros que generan estos recursos y el producto de la recuperación de cartera. Los recursos de este Fondo se han venido determinando por la Dirección General de Crédito y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público,

a través de la aprobación de los distintos Planes de Aportes, conforme a las facultades que le han sido otorgadas por el Decreto 423 de 2001.

Solo en los casos en que: i) los contratos hayan sido ejecutados en su totalidad, ii) haya cesado definitivamente la posibilidad de ocurrencia del riesgo amparado, o iii) que sean suficientes los recursos para atender las contingencias garantizadas, se pueden reducir los aportes originalmente registrados en el plan de aportes de cada contrato. Por ello, se han venido revisando de manera permanente los planes de aportes, con el fin de que se adecuen a la realidad en materia de eventuales obligaciones que puedan surgir.

A continuación, se presentan las estimaciones de los pasivos contingentes correspondientes a las áreas de infraestructura, operaciones de crédito público y sentencias y conciliaciones, para el periodo 2009-2019.

6.2.1. Valor Presente de los Pasivos Contingentes

La constante revisión de las metodologías para la estimación de los pasivos contingentes ha llevado a considerar que una manera más precisa de valorar estas deudas es teniendo en cuenta una probabilidad de ocurrencia de los eventos del 99%, es decir, lo que hemos llamado en los documentos de Marco Fiscal de Mediano Plazo de años anteriores como Valor en Riesgo.

Por lo anterior, a continuación se presentan las estimaciones del valor presente neto de las deudas contingentes con un valor en riesgo del 99%.

De esta manera, el Valor Presente Neto, VPN, de las obligaciones contingentes estimado para el período 2009-2019 muestra un incremento de 13,2% del PIB respecto al estimado para el periodo 2008-2018 (Cuadro 6.5). Este significativo aumento obedece al mayor valor de las deudas contingentes por sentencias y conciliaciones, las cuales, a su vez, crecen por la inclusión de un proceso en contra del Instituto Colombiano de la Reforma Agraria, Incora, a cargo del Ministerio de Agricultura, que no fue reportado en años anteriores y cuya pretensión es de un monto significativo. Por su parte, la deuda estimada tanto para las concesiones en infraestructura como para las operaciones de crédito público se reduce en 1% del PIB en el mismo periodo de tiempo.

Cuadro 6.5. Valor Presente Neto Pasivos Contingentes
(Incluido proceso INCORA)

	VPN 2008-2018*		VPN 2009-2019*	
	\$ mm	% PIB	\$ mm	% PIB
Concesiones en infraestructura	1.766	0.4%	1.680	0.3%
Operaciones de crédito público	983	0.2%	294	0.1%
Sentencias y conciliaciones	4.130	0.9%	71.487	14.2%
Total**	6.879	1.4%	73.461	14.6%

* Para obtener el VPN se utilizó la tasa cero cupón de los TES en pesos.

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional.

Si no se considera dentro del cálculo del VPN del pasivo contingente por sentencias y conciliaciones el proceso en contra del INCORA, el cual fue fallado a favor de la Nación en primera instancia, el VPN de estos pasivos se reduce en 0,2% del PIB frente al periodo anterior. De este modo, el VPN estimado para los pasivos contingentes cae de 1,4% del PIB en el periodo 2008-2018 a 1,1% en el periodo 2009-2019 (Cuadro 6.6).

Cuadro 6.6. Valor Presente Neto Pasivos Contingentes
(Sin incluir proceso INCORA)

	VPN 2008-2018*		VPN 2009-2019*	
	\$ mm	% PIB	\$ mm	% PIB
Concesiones en infraestructura	1.766	0.4%	1.680	0.3%
Operaciones de crédito público	983	0.2%	294	0.1%
Sentencias y conciliaciones	4.130	0.9%	3.627	0.7%
Total**	6.879	1.4%	5.601	1.1%

* Para obtener el VPN se utilizó la tasa cero cupón de los TES en pesos.

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional.

6.2.2. Pasivos Contingentes en Infraestructura

Para el cálculo de este tipo de contingencias se utilizan dos clasificaciones: las obligaciones asociadas con las llamadas concesiones de primera generación y las relacionadas a las concesiones de segunda y tercera generación.

La primera clasificación corresponde a las obligaciones que se derivan de los contratos celebrados con anterioridad a la entrada en vigencia de la Ley 448 de 1998. Bajo este esquema de contratos, la Nación garantiza

tarifas, tráfico, ingreso y tasa interna de retorno, partiendo de un ingreso mínimo garantizado durante la vigencia del contrato. La transferencia de riesgos al concesionario es limitada y cualquier sobre costo que se pudiera presentar en el presupuesto de la obra, por compra de predios y en los ingresos operacionales, debe ser asegurado con garantía de la Nación. En el año 2003 con la expedición de la Ley de Responsabilidad Fiscal se estipuló que la estimación oficial de estas deudas la debe realizar el Departamento Nacional de Planeación, con base en procedimientos establecidos por dicha entidad.

La segunda clasificación corresponde a todas las obligaciones que puedan surgir a partir de los contratos celebrados luego de la entrada en vigencia de la Ley 448 de 1998. En los esquemas de segunda generación, la concesión expira cuando el concesionario alcanza el ingreso esperado. Este mecanismo constituye una garantía de ingresos totales para la concesión, pero al operar sobre el plazo de la misma no implica gasto fiscal. Sin embargo, el Gobierno propuso soportes de ingreso, a cargo de la Nación, que se otorgan en plazos y montos fijos. Dichos soportes se pueden otorgar en las modalidades de soporte de ingreso (para el cubrimiento del servicio de la deuda), soporte cambiario, o soporte de riesgo geológico.

En los contratos de tercera generación se amplía la transferencia de riesgos al concesionario y se incluyen dentro de su estructuración estudios sobre el impacto social y ambiental de los proyectos, así como también se da alta participación a agentes de la banca de inversión para la estructuración financiera de los proyectos. El concesionario asume el riesgo de gestión predial y de adquisición de licencias ambientales. Estos contratos también están enmarcados dentro del concepto de ingreso esperado. En la tercera generación se decidió reducir los riesgos para la Nación y estructurar las concesiones bajo el concepto sólo de ingreso esperado ofertado. El aspecto central de este tipo de contratos es la reducción del riesgo de demanda al ajustar el plazo, de acuerdo con la obtención de ingresos.

La metodología utilizada para la valoración de contingencias en contratos de infraestructura desarrollados bajo el esquema de participación público-privada se fundamenta en la identificación, valoración, manejo y seguimiento de los factores de riesgo que pueden afectar los resultados económicos esperados de los proyectos de infraestructura. En particular,

se hace énfasis en los factores que pueden generar impacto sobre el equilibrio económico del contrato, con implicaciones pecuniarias contingentes para el Estado, afectando de esta manera la sostenibilidad fiscal. En otras palabras, la implementación de dicha metodología de valoración del riesgo permite realizar una estimación del nivel de exposición y de las posibles obligaciones contingentes a cargo del Estado que deben entrar a cubrirse en el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales.

En el caso de proyectos de infraestructura desarrollados mediante esquemas de participación publico-privado, los planes de aportes son determinados teniendo en cuenta el monto total de las obligaciones contingentes; la capacidad de pago de la entidad aportante; los plazos de ejecución de los proyectos; la probabilidad de ocurrencia de las contingencias y el análisis de los distintos riesgos asumidos.

Con estos nuevos instrumentos se busca mitigar y asignar los riesgos a quien tenga mejor capacidad para administrarlos en el desarrollo de un proyecto. Esto asegura una disminución de sobrecostos por una mala asignación de riesgos o factores no tenidos en cuenta al momento de la estructuración de los contratos.

Los pasivos contingentes asociados a las concesiones de primera generación representan la mayor parte dentro del total de los pasivos contingentes por infraestructura. En 2009 su valor presente neto se redujo como porcentaje del PIB en 0,05%⁸⁰. En el caso de los pasivos contingentes de infraestructura de segunda y tercera generación, se observa un aumento de 0,02% del PIB debido a la inclusión dentro de los cálculos de los contratos de tercera generación de la Ruta del Sol, que incrementa el plan de aportes en \$80 mm entre los años 2010 y 2013 (Cuadro 6.7).

6.2.3. Pasivos Contingentes en Operaciones de Crédito Público

Los lineamientos metodológicos para la valoración de los pasivos contingentes en operaciones de crédito público se basan en un criterio de estimación del incumplimiento de la entidad deudora respecto al pago anual del servicio de deuda; con lo cual, un elemento central es la calificación crediticia de la entidad beneficiaria de la garantía de la Nación.

⁸⁰ Según información del Instituto Nacional de Concesiones, INCO, durante el 2008 una de las carreteras incluidas en el cálculo de primera generación fue liquidada y otras dos pasaron a pertenecer al grupo de las de tercera generación.

Cuadro 6.7. Clasificación de las Concesiones Viales



Fuente: Instituto Nacional de Concesiones.

Las pérdidas esperadas en operaciones de crédito público con garantía de la Nación se han venido estimando de acuerdo con las nuevas metodologías analizadas en la literatura internacional para tal efecto. Estas tienen en cuenta la situación financiera de la entidad garantizada, su calidad crediticia, el récord crediticio, los riesgos implícitos de la operación, el plazo de la obligación y, la liquidez de las contragarantías otorgadas.

El valor de las pérdidas probables en las operaciones de crédito garantizadas constituye el monto de aportes que realizan las entidades beneficiarias de la garantía al Fondo de Contingencias Contractuales. Dichos recursos deben ser destinados a atender los pasivos contingentes provenientes de operaciones de crédito público y a la realización de operaciones de cobertura.

Este mecanismo permite que el aprovisionamiento de los pasivos contingentes se haga de acuerdo con una probabilidad asociada al incumplimiento en los pagos, evitando así el sobreaprovisionamiento y logrando que se pueda contar con recursos disponibles para enfrentar las obligaciones contingentes.

Como se mencionó en el Marco Fiscal de 2008, la metodología para la valoración de los pasivos contingentes por operaciones de crédito

⁸¹ Los Entes Territoriales salientes son: Cauca, Popayán, Copey, La Paz-Robles, Atlántico y Palmira. Respecto a las Entidades Descentralizadas, no se realizó la valoración para CHEC ya que culminó la vida de su operación de crédito público garantizada por la Nación. Adicionalmente, se incluyeron en la presente valoración Icetex y Bancoldex.

⁸² El valor presente a 2009 corresponde al acumulado de los valores anuales para el período 2009-2019, con un factor de descuento obtenido con la Curva Cetes.

público ha evolucionado a un modelo de valoración individual con el fin de obtener resultados más acertados en las estimaciones. La información que se presenta a continuación para este tipo de pasivos contingentes se basa en las valoraciones individuales de 53 entidades, de las cuales 23 son entidades descentralizadas del orden nacional y territorial, y 30 son entes territoriales del nivel central (departamentos, municipios y distritos). Si se compara con las entidades incluidas el año anterior, se observa una disminución de 5 entidades⁸¹, producto de la salida de siete entes territoriales por vencimiento de las operaciones de crédito público garantizadas por la Nación y, la entrada de dos entidades descentralizadas que recibieron la garantía.

Dentro del total del pasivo contingente, el 33% lo constituyen los entes territoriales del nivel central (departamentos y municipios), mientras que la mayor participación la tienen las entidades descentralizadas con el 67%. En las entidades descentralizadas los sectores con mayor peso son el financiero y el de servicios públicos, que corresponden al 43,8 y al 24,1%, respectivamente.

Para el periodo 2009-2019 el total de servicio de deuda garantizado por la Nación asciende a \$7.882 mm, es decir, 5,1% más que el monto expuesto en la valoración del año 2008. Este mayor valor se explica por el incremento en el servicio de deuda generado por la celebración de nuevas operaciones de crédito público por parte de las entidades descentralizadas, entre las que se encuentran un contrato de empréstito suscrito por el Icetex con el BIRF y los contratos suscritos por Bancoldex y EPM con el BID, respectivamente.

En términos del PIB, el VPN de la deuda contingente por operaciones de crédito público se reduce en 0,1% para el periodo 2009-2019⁸², frente al estimado en el periodo 2008-2018 (Cuadro 6.5). Esta reducción tiene su explicación en la disminución del servicio de deuda garantizado de los entes territoriales (nivel central) y en la alta participación del número de entidades descentralizadas que se encuentran con alta calificación de riesgo crediticio. Por su parte, las operaciones de crédito público garantizadas a los entes territoriales que corresponden a lo estipulado en los artículos 62 y 63 de la Ley 617 de 2000, disminuyen un 16,6% su participación respecto al total del servicio de deuda garantizado. Esto, como consecuencia de la culminación de la vida de dichas operaciones de crédito público.

6.2.4. Pasivos Contingentes por sentencias y conciliaciones

Desde el año 2004 el Gobierno valora los pasivos contingentes originados en la actividad litigiosa. Desde entonces, año tras año se han duplicado los esfuerzos para identificar e implementar una metodología más eficiente que permita determinar las obligaciones contingentes originadas en sentencias y conciliaciones, las cuales surgen como el producto de procesos en los que los organismos de la Rama Ejecutiva del Orden Nacional son vinculados como parte demandada.

Hoy se cuenta con una metodología actualizada que involucra herramientas de análisis de teoría de juegos y redes Bayesianas. Las obligaciones contingentes originadas por procesos litigiosos activos en los cuales las entidades de Orden Nacional Central son vinculadas como parte demandada son aquellas sobre las cuales se realiza la estimación. Esta metodología permite estimar las obligaciones contingentes generadas desde la notificación de un proceso judicial arbitral en el que una entidad estatal actúa como demandada o convocada y cuyo resultado o fallo implica, eventualmente, una obligación de pago a favor de un tercero.

Para la valoración de riesgos en actividades litigiosas en contra de la Nación es de gran importancia la identificación de los procesos en contra, la recolección, estandarización y consolidación de esta información, con el fin de realizar un estimativo de la probabilidad de fallo en contra de la relación pretensión-fallo y el valor final de la contingencia, para así lograr anticipar políticas que desincentiven las demandas en contra de la Nación.

El VPN del pasivo derivado de procesos litigiosos para el periodo 2009-2019 asciende a \$71.487 mm (14,1% del PIB). Esta cifra es superior en 13,3% del PIB frente a la última estimación (Cuadro 6.5)⁸³. El mayor valor de esta deuda se explica fundamentalmente por la inclusión de un proceso en contra del Instituto Colombiano de la Reforma Agraria, Incora, a cargo del Ministerio de Agricultura. El monto de la pretensión de dicho proceso es de \$594,2 mm, lo cual implica un valor contingente de \$67.860 mm, es decir el 94,9% del total de la deuda contingente estimada en 2009.

Como se mencionó en la sección sobre el *Valor Presente de los Pasivos Contingentes*, al no tener en cuenta el proceso del Incora, el VPN de estas obligaciones es de 0,7% del PIB en el período 2009-2019, es decir, 0,2% del PIB menores a las estimadas en el periodo anterior (Cuadro 6.6).

⁸³ Debido a retrasos en la transmisión de la información necesaria para la estimación de la deuda contingente por sentencias y conciliaciones, no fue posible realizar el cálculo en el año 2008. Sin embargo, con fines comparativos se asume para 2008 el mismo dato presentado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2007.

A futuro se busca que, al igual que en proyectos de infraestructura y en las operaciones de crédito público garantizadas por la Nación, se realicen aportes al Fondo de Contingencias Estatales destinadas a cubrir posibles contingencias derivadas de procesos litigiosos. En el corto plazo, la valoración de las obligaciones contingentes será responsabilidad de cada una de las entidades demandadas, utilizando la nueva metodología desarrollada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, quien posteriormente dará visto bueno a dicha valoración y al cronograma del plan de aportes.

6.3. Conclusiones

Para el Gobierno colombiano avanzar en el camino de mejorar la valoración de la deuda no explícita y contingente sigue siendo uno de sus mayores compromisos, por lo cual, como se describe a lo largo del capítulo, se han venido introduciendo importantes avances metodológicos que permiten mejores estimaciones. De este modo, en Colombia se han seguido los mejores estándares y prácticas en lo que se refiere a indicadores de transparencia fiscal.

En el presente año, a diferencia de los cálculos presentados en años anteriores, el Valor Presente Neto del total de las deudas no explícitas y contingentes se incrementa en 14 puntos porcentuales del PIB frente al reportado en el Marco Fiscal del año anterior. Esto se explica en parte por el menor crecimiento esperado del producto en 2009, la inclusión de un proceso contra el Incora este año y que no había sido reportado en años anteriores, así como también el mayor valor que debe ser reconocido en este año por concepto de cesantías retroactivas.

Dentro del total de las deudas no explícitas y contingentes la deuda pensional continúa siendo la más representativa para la Nación (82,6% del PIB). Sin embargo, es importante anotar que las reformas introducidas al sistema en los últimos años ha permitido reducir de manera importante esta deuda, a pesar de que en 2009 se estima un ligero incremento debido al bajo crecimiento económico que se proyecta tenga la economía para este año.

Finalmente, es de anotar que las deudas por los conceptos antes descritos se encuentran aún en niveles razonables y que, por lo tanto, no representan un riesgo fiscal significativo para la Nación.

Capítulo VII

7. PROGRAMA MACROECONÓMICO PLURIANUAL

El Programa Macroeconómico Plurianual que se presenta en esta sección constituye el marco dentro del cual se definieron las metas fiscales para el corto y el mediano plazo. Este capítulo incorpora los efectos de la crisis sobre el desempeño de la economía colombiana en 2009 y 2010 y sus efectos macroeconómicos en el largo plazo. Debe anotarse que la incertidumbre reinante sobre la senda de recuperación de la economía mundial dificulta la elaboración de las proyecciones sobre el desempeño de la economía colombiana y sus finanzas en el mediano plazo. Por ello, en este capítulo se diseñan dos escenarios macroeconómicos posibles para la economía colombiana en el mediano plazo, siendo el primero uno de recuperación lenta en los próximos cinco años y el segundo uno de recuperación rápida. Es preciso anotar desde un principio que el escenario central con base en el cual se diseña la estrategia de mediano plazo corresponde a aquel que hace los supuestos más conservadores, es decir, el primero.

Este capítulo se divide en seis secciones. En la primera se presentan las tendencias macroeconómicas en el escenario central de mediano plazo. En la segunda se explican los principales supuestos macroeconómicos de dicho escenario. En la tercera sección se muestran los principales determinantes de la demanda agregada y la proyección de sus componentes. En la cuarta se presentan los balances macroeconómicos de mediano plazo. En la quinta se describe el impacto del escenario macroeconómico en el sector externo y, por último, se presenta un escenario macroeconómico alternativo, que considera una recuperación del contexto internacional más acelerada a partir de 2010 y un crecimiento más rápido de la economía colombiana en el mediano plazo.

Tratándose de un análisis de mediano plazo, en el que el objetivo central es evaluar la sostenibilidad fiscal, este ejercicio se concentra en identificar

las principales tendencias y cambios estructurales que se pueden encontrar en la economía en los próximos once años, más que en hacer proyecciones puntuales de las diferentes variables macroeconómicas.

7.1. Escenario central de recuperación

Como se mencionó en el Recuadro 1.A, a la fecha no hay consenso entre los analistas respecto a cuál sea la senda de recuperación de la economía mundial. Esta podría ser en forma de **"U"**, es decir, lenta para los próximos años; en forma de **"V"**, con una salida de la crisis más rápida en el corto plazo; una depresión larga en forma de **"L"** o, en forma de **"W"** que correspondería con una recuperación tímida este año pero con una caída en 2010. Por otra parte, el FMI ha revisado en varias oportunidades los pronósticos de crecimiento mundial para 2009 a la baja y supone una lenta recuperación de la economía mundial en el mediano plazo.

Debe tenerse en cuenta que los efectos de la crisis financiera internacional se transmiten a las economías emergentes a través de diferentes canales, principalmente el canal real y el financiero. Como se explicó en el Recuadro 1.A, los efectos de la crisis a través del canal real dependen del grado de integración económica de los países y su transmisión se da por la balanza de pagos vía exportaciones, términos de intercambio, remesas, Inversión Extranjera Directa y la confianza en los fundamentales de la economía, lo cual podría reflejarse en variaciones en las reservas internacionales. La transmisión a través del canal financiero depende entre otros muchos factores, de la participación de la banca extranjera en la banca nacional, de su exposición a activos tóxicos, y, del acceso a recursos externos y de los costos de endeudamiento. Colombia no ha sido ajena a la crisis y su transmisión se ha dado más rápidamente a través del canal real y en menor medida por el financiero.

Hasta mediados de 2008, la economía colombiana transitó por encima de su crecimiento promedio de largo plazo, para luego iniciar un proceso de convergencia que la llevó a crecer incluso por debajo de dicha tendencia en el último trimestre del año. Esto en buena medida como consecuencia de los primeros efectos de la crisis internacional. En el año 2009, la economía crecerá en un rango entre 0,5% y 1,5%, de acuerdo con las estimaciones del Gobierno y es previsible que la brecha siga ampliándose en el 2010, dado que el crecimiento del PIB aún se mantendría por debajo de su senda de largo plazo.

La tarea consiste entonces en identificar la velocidad a la cual se dé la recuperación económica después de recibir este choque externo y ello, a su vez, va a depender de cómo se produzca el proceso de recuperación de la economía mundial. De acuerdo con diferentes analistas, el consenso es que la recuperación mundial puede ser gradual o rápida, perdiendo importancia la hipótesis de que habría un estancamiento global prolongado.

Como se dijo, los análisis del Gobierno consideran que la recuperación de la economía colombiana seguiría el mismo patrón que tome la dinámica de la economía mundial. Esto responde a las siguientes consideraciones: i) los fundamentales de la economía colombiana se mantienen sólidos; ii) la capacidad productiva de la economía, la cual se había ampliado de manera sustancial en los años anteriores al choque, no ha sufrido deterioro; iii) el sector financiero ha sido resistente a la crisis y opera normalmente, aunque a un menor ritmo dada la desaceleración económica interna; iv) en los últimos años la inversión en infraestructura ha aumentado y la importancia de este sector dentro del gasto público en el mediano plazo seguirá siendo alta, promoviendo la competitividad económica y el potencial de desarrollo de la economía.

Lo anterior implica que el efecto de la crisis produce una desviación transitoria del producto en relación con el potencial de la economía. El escenario propuesto es el más conservador y corresponde a aquel en el cual la economía retorna gradualmente (no rápidamente) hacia su tendencia de largo plazo en el 2015. A partir de allí, entraría en un período en el cual acelera su ritmo de crecimiento incluso por encima de su promedio de largo plazo, impulsada por el dinamismo de la demanda agregada y las ganancias en productividad que se lograrían por los avances en la infraestructura del país y el auge en la demanda externa esperado para después de 2015. En el año 2020, el PIB se estaría acercando de nuevo a su tasa de crecimiento de largo plazo.

Esto sugiere que en los primeros años la reactivación económica es lenta. Sin embargo, en los diez años de la proyección se completaría un ciclo económico. Ello simplemente refleja el hecho empírico de que periodos de desaceleración (crecimiento por debajo de la tendencia) son seguidos por periodos de expansión (crecimiento por encima de la tendencia de largo plazo). De todas maneras, el escenario central asegura que entre 2009 y 2020, el crecimiento promedio de la economía es 4,5%, supuesto

también conservador en términos de crecimiento potencial, en especial si se tienen en cuenta aspectos como las ganancias en capacidad productiva, dadas las elevadas tasas de inversión en los años anteriores al choque externo, el impacto de las grandes obras de infraestructura en los que se ha involucrado el país y mayor dinamismo de nuestros socios comerciales que impulsan el crecimiento de la demanda agregada. Todo esto deberá verse reflejado en ganancias en la productividad de la economía en el mediano plazo.

7.2. Principales choques sobre la economía y tendencias generales bajo el escenario base

Como ya se explicó en detalle en el Capítulo 1, el año 2008 presentó cambios en la dinámica de la economía colombiana. El crecimiento de la demanda interna liderado por el sector privado y el mejor desempeño de los precios de nuestros bienes de exportación habían permitido que en el período 2002-2007 el país alcanzara niveles de crecimiento por encima de su media histórica. Así, entre 2002 y 2008, el gasto interno aumentó 6,5% y, la producción 5,0%. En el mismo período, el déficit en la cuenta corriente pasó de 1,4% a 2,8% del PIB.

En el año 2008 la demanda interna creció a un menor ritmo, los precios de los *commodities* se desaceleraron a partir del segundo semestre, y a partir de septiembre se sintieron con más fuerza los efectos de la crisis financiera mundial, los cuales se han agudizado en el primer trimestre de 2009. Por lo anterior, en 2009 se espera un menor crecimiento de la economía frente a 2008. Sin embargo, ante la incertidumbre respecto a la senda de recuperación de la economía mundial, el Gobierno no se compromete con una meta puntual de crecimiento y calcula que esta puede estar en un rango entre 0,5% y 1,5%.

Bajo el supuesto de que el crecimiento de la economía se ubique en la parte baja de dicho rango, es decir 0,5%, se produciría un ajuste del gasto interno con un crecimiento de la demanda interna alrededor del 0,5%, en línea con el crecimiento del PIB. Los detalles de dicho ajuste se presentan en el Capítulo 1. Por su parte, la menor demanda externa y la caída en los precios de nuestros productos básicos causarán una reducción de las exportaciones, que no alcanzará a ser compensada por la menor demanda esperada de importaciones, que sería acorde con el menor ritmo de actividad económica. Con esto, se calcula que el déficit

en cuenta corriente se ubicará alrededor de 3,7% del PIB, mayor al 2,8% del PIB observado en 2008. Adicionalmente, bajo este escenario, se proyecta un déficit del SPC de 2,4% del PIB y del GNC de 3,7% del PIB, resultado que se explica en detalle en los Capítulos 2 y 8 de este informe. El tamaño del déficit es un reflejo del mayor endeudamiento del Gobierno dado su compromiso con la política contracíclica. En ese sentido, lo más importante es tener en cuenta que este déficit se encuentra financiado en su totalidad.

Como ya se dijo, estas proyecciones dependen de la intensidad en los canales de transmisión de la crisis mundial sobre nuestra economía, los cuales se manifiestan en la demanda por exportaciones, en los términos de intercambio, en los flujos de remesas de los trabajadores, ingresos de Inversión Extranjera Directa y en la confianza y expectativas de los agentes, todo lo cual tiene un impacto directo sobre el crecimiento económico.

El objetivo de esta sección es ilustrar la posible evolución en el mediano plazo de estos canales y, además, identificar posibles choques adicionales que podrían repercutir en el comportamiento macroeconómico de los próximos años. Con base en este análisis se presentarán luego los principales supuestos del ejercicio macroeconómico plurianual sobre el cual se fundamenta la estrategia fiscal de este Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el comportamiento de la demanda total de la economía.

En el escenario base se espera que desde 2009 en adelante se registre un incremento del gasto interno en línea con el crecimiento del producto. Se espera que la demanda externa y los términos de intercambio muestren una recuperación lenta a partir de 2010 permitiendo que se registren disminuciones moderadas del déficit en cuenta corriente en los próximos años vía mayores exportaciones. A partir de 2015 estas dos variables tendrán un comportamiento más dinámico jalonando el crecimiento económico. Entre 2018 y 2020 la demanda agregada regresaría a su tendencia de largo plazo en línea con el supuesto de crecimiento económico. De esta forma, el desbalance externo seguiría al crecimiento de la economía.

7.2.1. Ingresos por exportaciones

El crecimiento de las exportaciones en Colombia dependerá del desempeño económico de los socios comerciales y del grado de recuperación de los términos de intercambio.

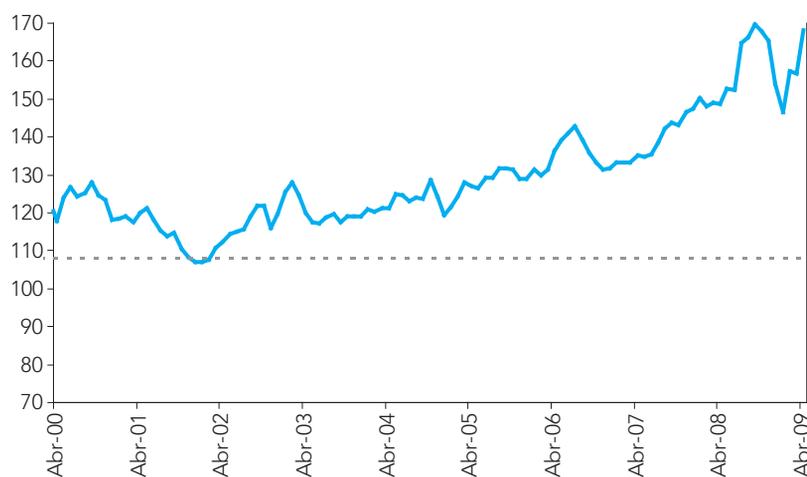
- **Crecimiento económico de los socios comerciales**

El escenario base supone que el crecimiento real de nuestros principales socios comerciales se situará en -0,5% en 2009 con una recuperación positiva –pero leve– en 2010 (1,0%). De acuerdo con pronósticos del FMI, a partir de ese año su tasa de crecimiento promedio estaría alrededor del 2,5%, lo cual significa una senda de recuperación en forma de “U”. Con esto el crecimiento económico de nuestros socios comerciales será inferior al de 2008 por cuenta de los efectos de la crisis financiera sobre la economía mundial. En este desempeño la desaceleración de Estados Unidos y de Venezuela tiene un peso importante, en la medida en que representan algo más del 50% de nuestros mercados de exportación.

- **Términos de intercambio**

Entre 2005 y gran parte de 2008 se presentó un fuerte incremento en los precios de los principales bienes básicos de exportación. Esto se tradujo en una mejora sustancial en los términos de intercambio para Colombia, dada su importancia relativa dentro de la canasta exportadora (especialmente, petróleo, carbón, níquel, oro y café que corresponden al 50% del total de las exportaciones) (Gráfico 7.1).

Gráfico 7.1. Términos de Intercambio
(Media geométrica 1994=100)



Fuente: Banco de la República.

Cuando la crisis económica mundial se profundizó hacia septiembre de 2008, los precios de las principales materias primas empezaron a descender. Esta situación se agudizó a comienzos de 2009 y aunque se espera una recuperación a finales de año, los pronósticos de analistas internacionales ubican los precios por debajo del promedio de 2008. Para el año 2010 las diferentes proyecciones de organismos multilaterales y de otras agencias, en las cuales se basan los supuestos sobre precios de los productos básicos adoptados en este ejercicio, sugieren que los precios de los *commodities* se recuperaran levemente, ubicándose en niveles superiores a los actuales.

Como ya se dijo, el riesgo de este escenario central está sujeto a la senda de recuperación de la economía mundial. Si el crecimiento mundial se recupera más lentamente, la demanda por los productos básicos se mantendría baja, demorando la recuperación de los términos de intercambio.

- **Impacto sobre el valor en dólares de las exportaciones totales**

Dados los supuestos anteriores, se calcula que las exportaciones totales presenten una caída en dólares cercana al 20% en 2009 y una lenta recuperación hacia 2010, año para el cual el crecimiento estimado estaría cercano al 5% anual.

Una profundización mayor de la crisis en la economía estadounidense y/o una desaceleración muy fuerte y larga en Venezuela respecto de lo inicialmente previsto, podría alterar los resultados del escenario base. En ambos casos se impactarían las exportaciones y se generaría una presión a la devaluación de la tasa de cambio, de nuevo, con un efecto contraccionista sobre la demanda interna y una ampliación mayor del déficit en cuenta corriente, tanto en 2009 como en 2010. El efecto final dependerá de cuál es la reacción de las importaciones a dichos choques y de qué tanto los mejores precios relativos por efecto de la devaluación compensen la caída en la demanda de nuestros socios comerciales.

7.2.2. Remesas

La recesión de los países desarrollados en 2009 ha tenido consecuencias sobre el empleo mundial. A su vez, los trabajadores inmigrantes son los que más sufren los efectos de esta disminución en las fuentes de trabajo,

por lo que se proyecta que el flujo de recursos que envían a sus países de origen disminuya este año.

En el año 2008, los ingresos de remesas a Colombia alcanzaron un nivel históricamente alto (US\$4.842 millones). Las cifras observadas hasta abril de 2009 indican una disminución del 7%, lo que está en línea con la proyección para todo el año 2009. El comportamiento de esta variable es un factor adicional que explica la ampliación del déficit en cuenta corriente en este año. En el escenario base se proyecta que consistente con la recuperación esperada de la economía mundial en 2010 y en la medida en que las tasas de desempleo de estas economías disminuyan, las remesas presentarán una variación positiva y se mantendrán como proporción del PIB en el mediano plazo.

Una extensión de la crisis mundial hasta 2010 implicará que el flujo de remesas sea incluso menor que en 2009, lo que afectaría el crecimiento de los ingresos por transferencias de la cuenta corriente, contribuyendo a un déficit mayor con el consecuente efecto sobre el ingreso disponible de los hogares.

7.2.3. Inversión Extranjera Directa

En el año 2008 se alcanzaron los mayores niveles de ingresos de inversión extranjera directa en la historia del país, (US\$10.564 millones, 4,4% del PIB). Para 2009 se espera una disminución de este flujo de recursos como otro canal de transmisión de la crisis económica mundial, en la medida en que los recursos de liquidez en el mundo se han visto reducidos. Por esto, se proyecta que los ingresos por este concepto se ubiquen alrededor de los US\$7.000 millones, cifra, sin embargo, considerablemente alta y que en gran medida corresponde a recursos para proyectos de inversión que habían iniciado el año anterior. En el escenario base se supone que en el mediano plazo los flujos de inversión extranjera directa hacia el país crezcan al ritmo de la economía, ya que los fundamentales macroeconómicos del país seguirán siendo atractivos para los inversionistas extranjeros. Estos recursos están también asociados a los supuestos de recuperación de los precios internacionales de los productos básicos, factor que también ha atraído importantes recursos de capital por este concepto en el pasado.

El riesgo más importante de este escenario es que se produzca un cambio abrupto de dirección en los flujos de capital, por efectos de

revisión en las expectativas de los agentes, sobre la recuperación económica mundial. Ello provocaría una presión hacia la devaluación, generando un impacto sobre el proceso de inversión de la economía y un ajuste de la demanda interna. En este escenario se daría un cierre más rápido del déficit de cuenta corriente frente a lo contemplado en el escenario central.

7.2.4. Confianza-canal de expectativas

Las expectativas juegan un papel importante en el entorno económico mundial. Como se ha mencionado anteriormente una característica de esta crisis es que la confianza de los hogares y empresarios en la economía mundial ha disminuido notablemente. La economía colombiana no ha sido la excepción. La materialización de una menor confianza es el aumento de la aversión al riesgo a invertir en países emergentes. Este canal se manifiesta no sólo a través de las decisiones de inversión interna como externa, sino también, en la disponibilidad de recursos prestables y en el costo de fondeo de los mismos. El escenario central supone una mejora de las expectativas en la segunda parte de 2009 y que la confianza retorna sobre los mercados lentamente en 2010. Como se ha mencionado en diferentes apartes de este informe, una característica importante de esta crisis es que no se ha manifestado en un cierre de los mercados hacia Colombia ni en un aumento significativo del costo de la deuda externa.

7.3. Principales supuestos macroeconómicos

El escenario de proyecciones parte de analizar la información publicada por diferentes entidades especializadas como el FMI y el consenso de analistas nacionales e internacionales sobre el desempeño futuro de indicadores relevantes para la proyección del crecimiento, del balance externo y del fiscal en el mediano plazo.

Dependiendo del impacto de la crisis internacional, el crecimiento de la economía colombiana se ubicaría en la parte superior o inferior del rango previsto por el Gobierno entre 0,5% y 1,5% en 2009, cuyo detalle se explica en el Capítulo 1. Como ya se dijo, el escenario base supone que la economía mundial se recupera levemente en 2010 con efecto favorable sobre las exportaciones. Esto, unido a la recuperación de la demanda interna llevaría a que el crecimiento de la economía colombiana se ubique alrededor de 2,5% en 2010. En el mediano plazo se espera que entre

2011 y 2014 la economía siga una dinámica de crecimiento moderada y a partir de 2015 el crecimiento sea mayor gracias a la recuperación total de la demanda externa y al incremento de la demanda interna hasta 2018, año a partir del cual se espera que la economía retorne a su senda de crecimiento de largo plazo. El promedio de crecimiento para los próximos once años estaría alrededor de 4,5%.

De otra parte, se espera que el crecimiento real de nuestros principales socios comerciales se sitúe en -0,5% en 2009, con una recuperación muy leve en 2010 (1,0%), con un crecimiento promedio alrededor de 2,5%. Esto significa que los efectos de la crisis mundial se sentirán todavía en 2010.

Una vez superado el choque de oferta que en 2008 llevó la inflación a un nivel de 7,7%, se espera que en 2009 la variación del nivel de precios disminuya y converja a la meta del Banco Central (5,0%). En el mediano plazo se proyecta que la política de reducción de la inflación continuará y, de acuerdo con los supuestos macroeconómicos, alcanzará su nivel de largo plazo de 3% entre 2012 y 2014. Como se proyecta una dinámica más fuerte de la demanda interna a partir de 2015, la inflación se colocaría levemente por encima de este valor hasta 2019 y retornaría a su senda de largo plazo en 2020.

Para 2009, se supone que las tasas de interés externas serán menores frente a las observadas en 2008, con una tasa Prime promedio de 4,4% y, Libor a 6 meses, de 1,5%. En el mediano plazo se estima que estas variables aumenten a valores cercanos al 7,6 y 4,6%, respectivamente.

Con respecto a los precios de los productos de exportación, en el escenario base se supone que el precio del petróleo se mantendrá en promedio en US\$75,2 por barril⁸⁴ entre 2010 y 2020. Por otra parte, los pronósticos suponen un precio promedio de US\$1,5 por libra de café en el mediano plazo y que el precio del carbón se mantenga en promedio en US\$63,4 por tonelada a partir de 2010.

⁸⁴ Este supuesto se refiere al precio del petróleo colombiano, no al precio WTI. Para las proyecciones, este se calcula en función de un promedio de los precios WTI, Dubai y Brent.

Finalmente, en el escenario base la producción de petróleo crece moderadamente, en línea con el supuesto de recuperación lenta de la economía mundial. De esta forma, entre 2010 y 2020 la producción de crudo del país crecería 13,3%.

7.4. Implicaciones macroeconómicas en el escenario central

7.4.1. Año 2010

El escenario macroeconómico supone que la mayor parte del impulso fiscal se concentrará en 2009 a través de la demanda pública y que, en 2010 este impulso es menor. Por tanto, en ese año el sector privado se recuperará ayudando al crecimiento de la demanda agregada, para la cual se proyecta un crecimiento anual cercano a 2,9%. El gasto de la administración pública crecerá 3,2%, mientras que la demanda de los hogares y las empresas, lo hará en 2,9%, en línea con el crecimiento de la demanda interna.

Se calcula un aumento en el consumo de los hogares de 2,3% en 2010, superando al estimado para el año 2009 (0,5%). Por su parte, la inversión recuperaría su dinámica, de forma que la tasa de inversión de la economía llegaría a cerca de 28% del PIB en dicho año. La inversión de las administraciones públicas crecería 2,8%, mientras que la inversión del resto del sector real lo haría al 4,5% anual (Cuadro 7.1).

Cuadro 7.1. Crecimiento anual de la demanda de las Administraciones Públicas 2010

Demanda total	Variación real
Administraciones Públicas	3.2%
Consumo	3.3%
Inversión	2.8%

Fuente: DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

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 pública⁸⁵. 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 2010 y en el mediano plazo. Se calcula que en dicho año, la inversión de este conjunto de empresas pueda alcanzar un valor superior a 2,0% del PIB. Por otra parte, cabe mencionar que la inversión planeada por Ecopetrol en 2010 alcanzaría un valor equivalente a 2,2% del PIB⁸⁶.

⁸⁵ Dentro de estas empresas se destacan ISAGÉN, ISA, EPM, EAAB, ETB, UNE, Nueva Telecom, entre otras.

⁸⁶ La inversión planeada por Ecopetrol para 2009 asciende a un monto equivalente a \$11 billones.

7.4.2. Período 2011-2020

Para el período 2011-2020 se estima una tendencia de crecimiento de la demanda agregada de 5,1%, en línea con el crecimiento esperado del PIB.

Se calcula que en promedio, el crecimiento del consumo total de la economía se sitúe alrededor de 5,0% durante el período 2011-2020. La mayor contribución a este crecimiento estaría dada por el consumo del resto del sector real. El incremento en el consumo de los hogares se estabilizará alrededor de 5,3% en términos reales, lo que significa un incremento similar al de la demanda agregada y superior al de las administraciones públicas (3,9%). Así mismo, la inversión del sector privado crecería en promedio 5,5% anual entre 2011 y 2020. Se espera que en el mediano plazo el gasto del sector público no genere presiones sobre la demanda total de la economía (Cuadro 7.2).

Cuadro 7.2. Crecimiento de la Demanda Agregada promedio (2011-2020)

Concepto	Variación porcentual promedio (2011-2020)
Demanda Total	5.1%
Administraciones Públicas	4.0%
Consumo	3.9%
Inversión	4.4%
Resto del sector real	5.4%
Consumo	5.3%
Inversión	5.5%

Fuente: DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

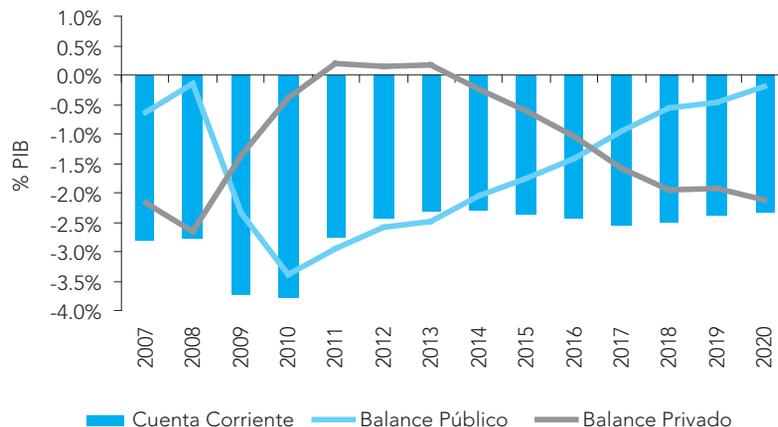
7.5. Balances macroeconómicos de mediano plazo bajo el escenario central

Con base en las proyecciones de demanda presentadas anteriormente, se estimaron los balances ahorro-inversión del sector público y el sector privado. En 2010, el déficit en cuenta corriente se proyecta en 3,8% del PIB cercano al estimado para 2009 (3,7% del PIB).

En el proceso de ajuste del déficit en cuenta corriente vía sector público y sector privado en el mediano plazo pueden distinguirse dos períodos. En el primero, que va de 2010 hasta 2013, en el que supone una recuperación lenta de la economía, el ajuste está distribuido proporcionalmente entre los dos sectores.

Es importante resaltar que en la senda de proyección del balance público es muy importante el ciclo pensional. La carga de las pensiones aumenta considerablemente hasta 2013, para luego descender gradualmente en los siguientes años. Esta transferencia le permite al sector privado registrar una corrección parcial de su déficit en cuenta corriente, sin que su demanda se reduzca. En el período 2014-2020 en que dichas transferencias se reducen, para mantener su ritmo de gasto, el sector privado vería de nuevo ampliado su déficit en cuenta corriente. Además, la recuperación más rápida de la economía permitirá un aumento del gasto privado mayor en este período. En conjunto, para el período 2011-2020, se estima un déficit del sector público promedio de 1,5% del PIB y de 0,9% del PIB para el sector privado (Gráfico 7.2).

Gráfico 7.2. Balances Ahorro-Inversión
(% del PIB)



Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El detalle sobre las proyecciones del desempeño del balance fiscal para el mediano plazo se presentan en el Capítulo 8 de este informe.

7.6. Sector externo

7.6.1. Cuenta de capital y financiera

En línea con los supuestos presentados al inicio de este capítulo, en el escenario macroeconómico base para el período 2010-2020, se espera que los ingresos de inversión extranjera directa se mantengan alrededor

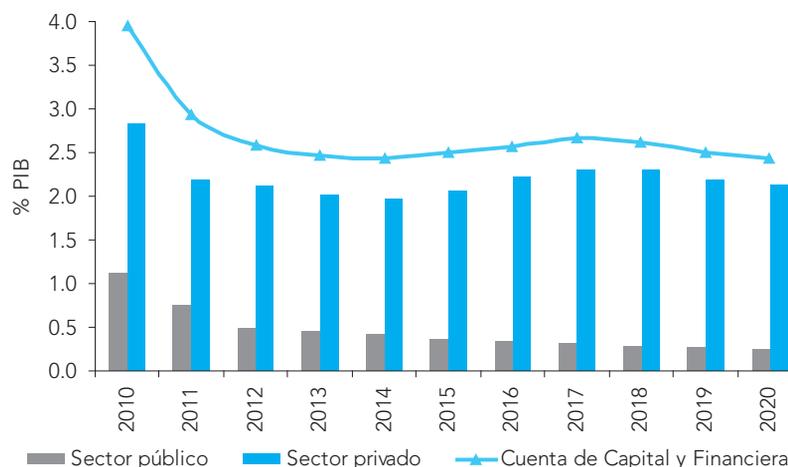
⁸⁷ Esta cifra incluye a Ecopetrol.

del 2,5% del PIB en el mediano plazo, mientras que en el período 2005-2008 alcanzaron 5,0% del PIB. Estos recursos se constituirían en la principal fuente de financiamiento de la cuenta corriente, cuyo déficit promedio se proyecta en 2,6% del PIB, con un cubrimiento del 97,4% en promedio. Con un supuesto de inversión de colombianos en el exterior de 0,3% del PIB en promedio, la inversión extranjera directa neta sería de 2,1% del PIB entre 2010 y 2020.

Se espera que a partir de 2015, los ingresos de recursos de IED a la economía aumenten, respecto al periodo previo, dado el supuesto de aumento en la dinámica del crecimiento económico, llegando incluso a ser superiores a 2,6% del PIB en algunos años de ese último quinquenio.

De otro lado, el endeudamiento externo neto promedio está proyectado en 0,53% del PIB en este mismo decenio, del cual el 0,46% del PIB corresponde al sector público y el 0,07% del PIB al sector privado⁸⁷. Con lo anterior, los superávits de la cuenta de capital y financiera están proyectados en un promedio de 2,7% del PIB entre 2010 y 2020. De estos, 2,4% del PIB corresponden a flujos de largo plazo y 0,3% del PIB a flujos de corto plazo. No se supone intervención del Banco de la República en el mercado cambiario.

Gráfico 7.3. Cuenta de Capital y Financiera (% del PIB)



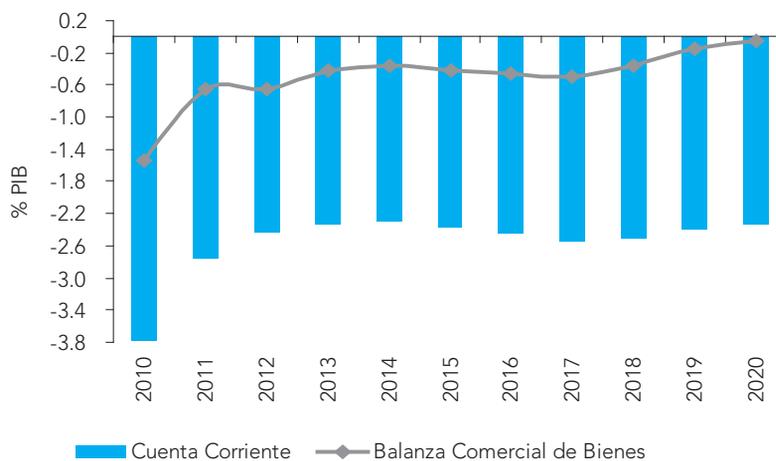
Fuente: Banco de la República.

7.6.2 Cuenta corriente

La balanza de pagos proyectada presenta una tendencia decreciente del déficit en cuenta corriente, al pasar de un nivel cercano a 3,8% del PIB en 2010 a 2,3% del PIB en 2020. Como se comentó anteriormente, el déficit en cuenta corriente promedio entre 2010 y 2020 se proyecta en 2,6% del PIB. Este comportamiento obedecería a una reducción del déficit de la balanza comercial de bienes, que pasaría de cerca de 1,5% del PIB en 2010 (Gráfico 7.4) hasta llegar a un equilibrio en términos del PIB en 2020. Además, los pagos por renta de factores disminuirían de niveles del orden de 3,7 a 2,9% entre 2010 y 2020.

La balanza comercial de bienes presentaría entre 2010 y 2020 un déficit promedio de 0,5% del PIB. Durante este período, como proporción del PIB las exportaciones oscilarían alrededor de 13,4%, mientras que las importaciones serían en promedio 13,9%. En dicho período el crecimiento anual promedio del valor en dólares de las exportaciones de bienes se estima en 7,75%, mientras que para las importaciones en dólares se proyecta un crecimiento anual promedio de 6,93%. Por su parte, el déficit de la balanza de servicios no factoriales se mantendría alrededor de 1,3% del PIB.

Gráfico 7.4. Cuenta Corriente y Balanza Comercial (% del PIB)

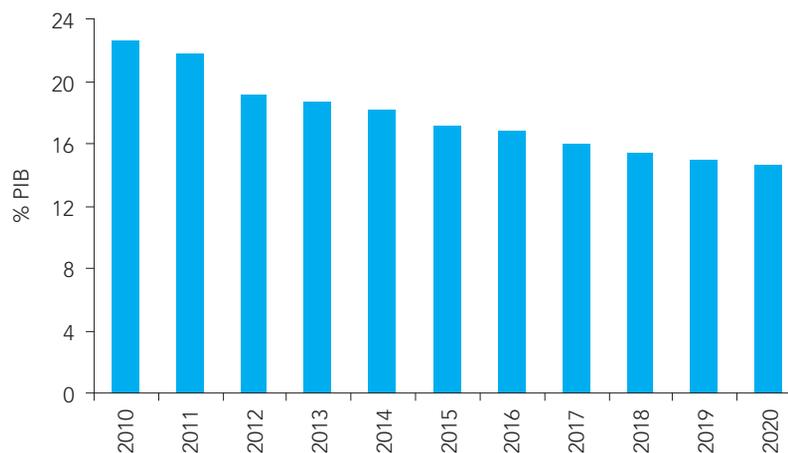


Fuente: Banco de la República.

7.6.3. Deuda externa

Las proyecciones de la balanza de pagos muestran una reducción en el saldo de deuda externa de alrededor de ocho puntos porcentuales entre 2010 y 2020, pasando de cerca de 22,6% del PIB a niveles de aproximadamente 14,6% del PIB (Gráfico 7.5). La deuda externa pública disminuiría de 14,7% del PIB a 9,9% del PIB al tiempo que la del sector privado pasaría de 7,9% del PIB a 4,7% del PIB en el mismo período. Esta tendencia decreciente está en línea con una senda de deuda sostenible, consolidando la posición externa del país en años recientes. En promedio, el saldo de deuda externa proyectado para los próximos diez años es 17,8% del PIB, de los cuales el 2,0% del PIB en promedio serán pagaderos en el corto plazo. De este modo, el restante 15,8% del PIB corresponde a deuda externa de largo plazo.

Gráfico 7.5. Deuda Externa de Colombia
(% del PIB)



Fuente: Banco de la República.

7.7. Escenario alternativo

Como se mencionó al inicio de este capítulo, el escenario alternativo contempla una rápida recuperación del contexto externo, lo cual se

refleja en una mayor aceleración del crecimiento económico colombiano a partir de 2010. Así mismo, supone que Ecopetrol ejecuta todas las operaciones de su plan de inversiones de 2009 en adelante⁸⁸.

Este escenario alternativo supone que la economía mundial se recuperaría más rápidamente a partir de 2010, siguiendo una senda que tomaría la forma de "V". Esto se reflejaría en un mayor crecimiento económico de los socios comerciales de Colombia, que crecerían 1,5%, frente al 1,0% del escenario base.

En el mismo sentido, el mayor crecimiento mundial impulsaría los precios de algunos de los productos de exportación con respecto al escenario base. Entre otros, se supone que el precio promedio del petróleo crudo colombiano entre 2010 y 2020 sería 11,0% mayor que el promedio para el mismo período del escenario base, llegando a precio promedio de US\$80,62 por barril entre 2010 y 2020.

De esta manera, una mayor recuperación en la demanda externa y mejores términos de intercambio incidirán positivamente en el comportamiento de las exportaciones, contribuyendo a un mayor crecimiento del PIB. En línea con lo anterior, este escenario prevé un crecimiento económico de 3,5% en 2010, y de 4,8% en promedio entre 2011 y 2020.

Bajo este escenario, la balanza comercial de bienes sería deficitaria en 0,3% del PIB en promedio entre 2010 y 2020, mientras que la balanza de servicios no factoriales oscilaría alrededor del 1,4% del PIB en el mismo período. El déficit en cuenta corriente se mantendría en niveles promedio de 2,5% del PIB hasta 2020, ligeramente superior al que se obtiene en el escenario base (2,4% del PIB). Por su parte, la cuenta de capitales promedio entre 2010 y 2020 se ubicaría en 2,7% del PIB, reflejando con ello mayores niveles de inversión extranjera directa con respecto al escenario base, que llegarían en promedio a 2,5% del PIB.

Finalmente, se espera que la deuda externa se ubique en promedio en 17,3% del PIB entre 2010 y 2020 con una trayectoria decreciente, que pasaría de 23,6% del PIB a 14,0% del PIB.

⁸⁸ En términos de la balanza de pagos, el plan de inversiones anunciado por Ecopetrol implica un mayor crecimiento de las importaciones en 2009, compras de empresas extranjeras en Colombia y en el exterior, y un monto importante de recursos de financiamiento externo entre 2009 y 2010. Este escenario ampliaría la proyección del déficit en cuenta corriente para 2009 a un nivel cercano al 4,0% del PIB, así mismo cambiaría la composición del financiamiento de la cuenta corriente, en la medida en que términos netos, los recursos de IED se reducirían en el valor correspondiente a las compras de empresas extranjeras efectuadas por Ecopetrol.

Capítulo VIII

8. ESTRATEGIA FISCAL

8.1. Introducción

De acuerdo con la Ley 819 de 2003, cada año el Gobierno debe determinar la meta de balance primario para el Sector Público no Financiero (SPNF) para la vigencia fiscal siguiente. Asimismo, se deben presentar las metas indicativas para los balances primarios de las siguientes diez vigencias fiscales y la trayectoria de deuda pública consistente con dichos flujos.

Este capítulo tiene como objetivo presentar la estrategia fiscal propuesta por el Gobierno teniendo en cuenta, para los primeros años, el cambio drástico en el contexto internacional y su efecto sobre el crecimiento económico; y, para el mediano plazo, el proceso de recuperación y ajuste que seguirá a la crisis actual. La estrategia fiscal se construye sobre el escenario conservador descrito en el capítulo anterior de lenta recuperación en los próximos años. Ello responde al hecho que la incertidumbre acerca de la trayectoria que tomará la economía mundial es todavía bastante elevada. Si bien sería más conveniente desde el punto de vista de la programación fiscal de corto y mediano plazo esperar unos meses mientras se aclara el panorama económico futuro, la Ley de Responsabilidad Fiscal establece que el Marco Fiscal de Mediano Plazo debe entregarse antes de junio 15 de cada año. Por lo tanto, de observarse una recuperación de las condiciones económicas externas más rápida de lo contemplado en el MFMP actual, las proyecciones fiscales mejorarían con respecto al escenario aquí propuesto.

De todas maneras y aun teniendo en cuenta el deterioro de las condiciones externas y la incertidumbre reinante, la estrategia que se presenta en el actual MFMP se fundamenta en los criterios generales que ha seguido la política fiscal de mediano plazo en los últimos años. Es

⁸⁹ Estos valores corresponden a los publicados en el CONPES 3473 y en el MFMP 2008 ajustados por el valor del PIB base 2000.

decir toma en consideración las condiciones esperadas de los mercados financieros, la necesidad de mantener niveles de provisión de bienes públicos garantizando la sostenibilidad de las finanzas públicas, y el mantenimiento de condiciones adecuadas para el buen desempeño de la actividad económica privada.

Este capítulo se divide en seis secciones. Después de esta introducción se presentan los resultados fiscales observados para los años anteriores, comparándolos con las metas establecidas y los cálculos esperados. En la tercera parte se discuten las consideraciones de política fiscal tenidas en cuenta en el desarrollo del ejercicio de proyección del balance primario y se proponen las metas de mediano plazo. En la cuarta se describen los criterios tenidos en cuenta en la programación para el año 2010 y su consistencia con la actividad económica privada. En la quinta parte se realizan ejercicios de sensibilidad de la deuda a diferentes choques exógenos. Finalmente, se presenta la conclusión.

8.2. Antecedentes

En 2008 el Sector Público no Financiero (SPNF) registró un superávit primario de 3,6% del PIB, porcentaje superior en 1,6% del PIB a la meta inicialmente establecida en el documento CONPES 3473 de junio de 2007 y superior en 1,1% del PIB a la fijada en el MFMP de junio de 2008⁸⁹. Para el Gobierno Nacional Central (GNC), el superávit primario alcanzó 0,9% del PIB en 2008, completando tres años consecutivos de balance primario positivo.

Cuadro 8.1. Superávit primario SPNF, balance total SPC & GNC y deuda neta SPNF (% del PIB)

	Superávit Primario SPNF		Balance SPC		Balance GNC		Deuda Neta SPNF	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
MFMP 2007	2.8	2.0	-0.7	-1.2	-2.9	-2.6	22.9	23.2
MFMP 2008	n.a	2.5	n.a	-0.8	n.a	-2.6	n.a	22.2
Observado	3.0	3.6	-0.6	-0.1	-2.7	-2.3	22.4	24.8

* Los valores publicados en MFMP anteriores han sido ajustados al PIB base 2000.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Este registro de balance primario del SPNF es consistente con un déficit de 0,1% del PIB para el Sector Público Consolidado (SPC), que fue inferior

al estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2008, en donde se contemplaba un déficit de 0,8% del PIB. Así mismo, frente a 2007, el balance del SPC mejoró en 0,5% del PIB. Esta mejora se explica en buena medida por el superávit registrado en el sector de Regionales y Locales el cual mostró una baja ejecución del gasto, fenómeno característico del primer año de los gobiernos regionales. En menor medida, el mejor balance fiscal del SPC se explicó por el buen resultado del Gobierno Nacional Central (GNC), cuyo déficit alcanzó 2,3% del PIB frente a una meta estimada de 2,6% del PIB en el MFMP 2008 (Cuadro 8.2).

En 2008, el saldo de la deuda neta aumentó con respecto a lo programado, de 22,2 a 24,8% del PIB debido fundamentalmente a la devaluación de los últimos meses del año anterior⁹⁰ y a los menores recursos recibidos frente a lo programado por utilidades del Banco de la República y privatizaciones.

Cuadro 8.2. Balance Sector Público Consolidado 2008
(% del PIB)

Balances por Periodo	2008	
	MFMP	Obs
1. Sector Público No Financiero	-0.9	0.1
Gobierno Nacional Central	-2.6	-2.3
Sector Descentralizado	1.6	2.4
Seguridad Social	1.1	1.1
Empresas del nivel nacional	0.1	0.2
Empresas del nivel local	0.1	0.0
Gobiernos Regionales y Locales*	0.3	1.1
2. Balance cuasifiscal del Banrep.	0.2	0.3
3. Balance de Fogafín	0.1	0.1
4. Costo de la Reestructuración Financiera	-0.3	-0.3
5. Discrepancia Estadística	0.0	-0.3
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	-0.8	-0.1

* Incluye Fondo Nacional de Regalías.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para 2009 se espera un incremento de la deuda neta de activos financieros del SPNF a un nivel de 25,1% del PIB. Esto es consistente con un superávit primario de 1,0% del PIB. Del mismo modo, se proyecta un aumento de la deuda neta del GNC a 34,4% del PIB, consistente con un déficit primario de 0,6% del PIB. Estos resultados reflejan el impacto de la crisis y la respuesta anticíclica de la política fiscal.

⁹⁰ En el MFMP de 2008 se esperaba que el tipo de cambio fin fuera \$1.902,13 y el dato observado fue \$2.243,59. Lo que se tradujo en un incremento de 2% del PIB en el saldo de la deuda frente a lo programado.

8.3. Consideraciones de política fiscal y objetivos de mediano plazo

El punto de partida de la definición de la postura fiscal de mediano plazo es el cambio en las condiciones externas a partir de septiembre de 2008, como consecuencia de la agudización de la crisis financiera internacional.

El menor crecimiento económico de 2008 y 2009 ha tenido un impacto negativo significativo sobre los ingresos del sector público, en particular, sobre el recaudo tributario. A esto se suma el efecto de la brusca disminución de los precios internacionales del petróleo. Así mismo, el escenario macroeconómico de mediano plazo contemplado en junio del año 2008, que suponía un crecimiento económico de 5% anual para el período 2008-2019 se altera de manera importante, tal como se describió en el capítulo anterior. En el escenario actual, se proyecta un crecimiento entre 0,5 y 1,5% para 2009 y un período de recuperación lento hasta 4,5% en 2013.

Bajo estas nuevas condiciones, resulta indispensable reformular el diseño de la política fiscal frente a lo contemplado en los documentos de Marco Fiscal de Mediano Plazo anteriores. Así, si bien se venía observando una tendencia decreciente de los déficits fiscales y de la relación deuda neta sobre PIB, producto de los esfuerzos en materia de política fiscal y del buen desempeño de la economía colombiana; sobrecumpliendo en algunos años las metas establecidas, los efectos de la crisis hacen que esta tendencia se revierta *transitoriamente*, como resultado del nuevo escenario de crecimiento y del papel que debe jugar la política fiscal en momentos de desaceleración como los actuales. En el cuadro 8.3 se presentan los balances promedio de los gobiernos centrales en diferentes regiones del mundo (ver cuadro 2.3 para comparación de balances fiscales de todo el sector público en América Latina). Se aprecia que Colombia no es la excepción y que en su mayoría las economías emergentes han adoptado políticas fiscales expansionistas para estimular el crecimiento interno, afectado por la crisis económica mundial.

Sin embargo, los criterios generales con base en los cuales se ha definido la postura fiscal de mediano plazo en los últimos años, se mantienen. Estos criterios han tenido en cuenta las siguientes consideraciones: i) la sostenibilidad a mediano plazo de la deuda, a distintos niveles de desagregación del sector público (SPNF y GNC), ii) las implicaciones

que su postura tiene sobre la evolución de la demanda agregada de la economía y, por lo tanto, sobre el desenvolvimiento de la actividad del sector privado, iii) la adecuada provisión de bienes públicos y, iv) las condiciones presentes y futuras en los mercados financieros y las restricciones que ello implica desde el punto de vista del financiamiento.

Cuadro 8.3. Balance Fiscal Promedio Gobiernos Centrales por regiones (% del PIB)

Región	2002	2005	2008	2009*	Variación 2008-2009
Mercados Emergentes	-3.1	-0.2	0.0	-4.0	-4.0
África	-1.6	2.2	2.2	-5.2	-7.4
Europa Central y del Este	-8.2	-2.8	-3.4	-5.0	-1.6
Rusia	1.3	7.5	3.5	-6.3	-9.8
Emergentes Asiáticos	-3.7	-2.1	-1.9	-4.4	-2.5
Medio Oriente	-1.8	6.8	8.6	-3.2	-11.8
Hemisferio Occidental	-3.0	-1.8	-0.4	-1.9	-1.5
México	-2.0	-1.1	-1.4	-0.3	1.1
Brasil	-0.7	-3.4	-0.9	-1.9	-1.0
Colombia	-5.3	-4.0	-2.3	-3.7	-1.4

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

*Proyección.

La definición de la postura fiscal de mediano plazo tiene dos elementos fundamentales en su diseño. El primero es el objetivo de deuda neta/PIB de mediano plazo (2020). El segundo es la importancia de considerar los ciclos fiscales.

En el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008 se contemplaba un objetivo de deuda neta de activos financieros de 13,5% del PIB para el SPNF y de 25,8% del PIB del GNC para el 2019. Considerando el abrupto cambio en el contexto mundial, su impacto sobre el crecimiento económico y por esta vía sobre las variables fiscales, una modificación de tal objetivo resulta justificable.

En línea con lo presupuestado en anteriores Marcos Fiscales, el ejercicio actual de mediano plazo considera un crecimiento moderado de los gastos; de hecho van disminuyendo como porcentaje del PIB en el mediano plazo. En los ingresos se registra un menor crecimiento consistente con la menor recuperación económica, para luego registrar un mayor dinamismo. El escenario supone que los ingresos que se dejan de recibir por la eliminación del impuesto al patrimonio desde 2011

deben ajustarse parcialmente con acciones ya sea desde el punto de vista del gasto o de los ingresos.

Lo importante para anotar es que en este escenario de mediano plazo, en los años de bajo crecimiento económico, hay un deterioro de los balances fiscales y de la relación deuda neta de activos financieros a PIB, que obedece exclusivamente a la caída en el recaudo tributario frente a lo contemplado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008. Este deterioro se corrige en los años siguientes lo que se refleja en una tendencia decreciente de la deuda en el mediano plazo.

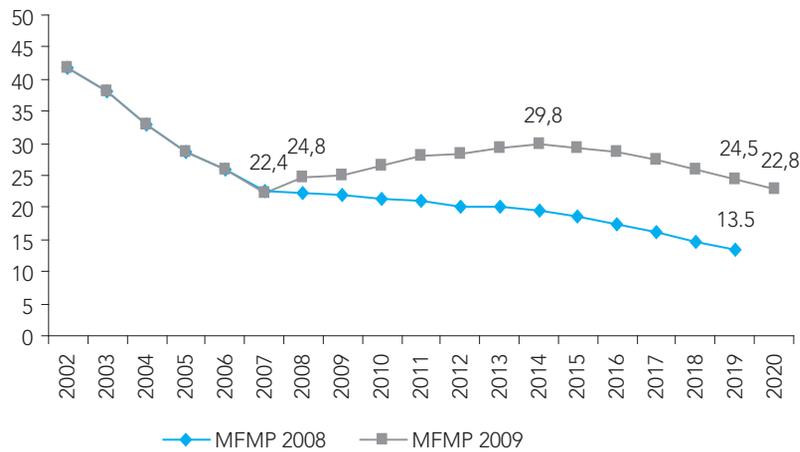
Teniendo en cuenta lo anterior, se establece un objetivo de deuda neta de activos financieros como porcentaje del PIB de 22,8% para el SPNF y de 35% para GNC en el 2020. Como puede observarse, esta trayectoria es menos ambiciosa que la diseñada en el MFMP anterior; pero el deterioro de las condiciones externas, su impacto en el crecimiento económico y la necesidad de que el sector público sea un actor estabilizador del ciclo, justifican este cambio de postura en el mediano plazo.

De todas maneras, como se observa en el Gráfico 8.1, a pesar del aumento en la relación de deuda neta de activos financieros como porcentaje del PIB en los próximos años, hay tres aspectos que vale la pena destacar. En primer lugar, la cima que alcanzaría el indicador de deuda en 2014 tiene un nivel significativamente más bajo frente a los máximos alcanzados a comienzos de la década. En segundo lugar, desde 2015, el indicador de deuda exhibe una trayectoria descendiente producto de balances primarios positivos logrados a través de una posición contracíclica del Gobierno en el período de recuperación más acelerada. En tercer lugar, en este contexto en el cual la mayoría de países están aplicando políticas contracíclicas, que significan un mayor nivel de endeudamiento y, que por lo tanto verán incrementados sus niveles de deuda en el mediano plazo, este porcentaje resulta razonable (ver cuadro 2.1).

El segundo componente fundamental en el diseño de la política fiscal de mediano plazo son los ciclos de variables determinantes del balance fiscal. Estos efectos cíclicos deben tenerse en cuenta con el fin de estructurar una senda que corrija las posibles desviaciones y maximice el bienestar social, mediante la suavización de trayectorias de las cargas impositivas y la provisión de bienes públicos. En este sentido, la programación fiscal para los próximos años debe tener en cuenta dos ciclos fundamentales.

El primero es el ciclo de crecimiento económico, y el segundo es el ciclo pensional.

Gráfico 8.1. Proyección deuda neta del SPNF
(% del PIB)



Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

a) Ciclo económico

Como se explicó en detalle en el capítulo 7, el escenario de recuperación mundial incidirá en las perspectivas de crecimiento de la economía colombiana con el respectivo impacto sobre el desempeño fiscal de mediano plazo. En este sentido, y asignando una mayor probabilidad a los análisis que suponen una recuperación de la economía mundial en forma de "U", los pronósticos que aquí se presentan para el período 2009-2020, bajo un escenario central, suponen el cumplimiento de un ciclo completo de la economía colombiana. Es decir, una recuperación lenta hasta 2014, año a partir del cual se presentaría una fase un poco más acelerada del crecimiento. La economía retornaría a su senda de crecimiento de largo plazo hacia el 2020. El crecimiento promedio estimado para todo el período es de 4,5%, que corresponde con el crecimiento promedio de largo plazo de la economía colombiana.

b) Ciclo de pensiones

En cuanto al ciclo pensional se considera una trayectoria de pagos consistente con las obligaciones adquiridas. Esta trayectoria alcanza sus

valores máximos en los años 2011, 2012 y 2013, llegando a 4,5% del PIB, para luego descender a 3,3% del PIB en el año 2020.

La combinación del objetivo de deuda establecido en el presente ejercicio y los ciclos antes descritos determinan la trayectoria del balance primario que se requiere para conseguir dicho objetivo (Gráfico 8.1). En promedio, el ejercicio arroja un requerimiento de balance primario de GNC de 0,4% del PIB y de 1,2% para el SPNF en el período 2010-2020. Esta trayectoria de balance primario garantiza unos niveles mínimos de inversión pública, que se ubicará en promedio en 1,6% del PIB entre 2011 y 2020.

**Cuadro 8.4. Proyección superávit primario y deuda neta del SPNF
(% PIB)**

Año	Deuda Neta de Activos Financieros	Balance Primario SPNF (Ley 819) ^{1/}	Balance Primario SPNF ^{2/}
2008	24,8*	3.6	2.2
2009	25.1	1.0	-0.2
2010	26.6	0.1	-1.1
2011	28.1	0.2	-0.7
2012	28.2	0.4	-0.6
2013	29.2	0.5	-0.4
2014	29.8	1.0	0.1
2015	29.2	1.2	0.3
2016	28.7	1.6	0.8
2017	27.5	1.8	1.1
2018	25.9	2.1	1.4
2019	24.5	2.2	1.4
2020	22.8	2.4	1.6

1/. Balance Primario (Ley 819) = Balance total sin intereses.

2/. Balance Primario = Balance total sin Intereses y sin rendimientos financieros.

*/. Este dato difiere del presentado en el cierre 2008 y del documento MFMP 2009 presentado al Congreso en junio de 2009 debido a una revisión en el dato definitivo del M3 público.

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

8.4. Programación fiscal para 2010

La definición de la postura fiscal para 2010 debe tener en cuenta los siguientes aspectos: i) el crecimiento económico para el año 2010 y su efecto sobre los recaudos tributarios frente a los contemplados en el MFMP de 2008; ii) la necesidad de continuar con una postura fiscal

contracíclica aunque de menor intensidad frente al año 2009; iii) las condiciones en los mercados financieros dado que aún persiste una alta incertidumbre sobre si la crisis está cerca de su fin, lo cual determina el espacio de financiamiento del sector público, iv) la necesidad de dar espacio a otros actores del sector público para financiar sus proyectos de expansión o programas de infraestructura; v) la importancia de permitir un espacio adecuado para la recuperación de la actividad privada y vi) la consistencia de la postura fiscal en 2010 con relación al objetivo de mediano plazo.

Teniendo en cuenta las anteriores consideraciones, la propuesta de postura fiscal para 2010 es la de establecer una meta de balance primario de -1% del PIB para el GNC y de 0,1% del PIB para el SPNF. Estas metas son consistentes con un balance total de -4,3% del PIB para GNC y de -3,5% para el SPNF. Al incluir el balance fiscal proyectado del Banco de la República y de Fogafín y sumar los costos de la reestructuración del sistema financiero, se obtiene un balance para el SPC de -3,4% del PIB.

Considerando el comportamiento proyectado de los ingresos tributarios, las metas propuestas para el balance del GNC sugieren dos cosas. La primera es que en este escenario conservador, el crecimiento del gasto entre 2009 y 2010 sería moderado. Si se descuenta el costo del subsidio a los combustibles, que asciende a \$4,9 billones en 2009 pero desaparece en 2010, dado que cualquier compensación a favor de las refinerías iría con cargo a los recursos del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles, los gastos totales como porcentaje del PIB se mantienen estables frente al año anterior. En segundo lugar, lo anterior sugiere que el deterioro del balance fiscal proviene exclusivamente de los menores ingresos tributarios. Esta postura resulta acertada y responsable, en la medida en que producir una disminución de los gastos para compensar la caída de ingresos resulta en una postura procíclica y, al contrario, un crecimiento alto de los gastos podría resultar no financiable y afectar la sostenibilidad de mediano plazo.

Las metas establecidas para el SPC en 2010 confirman la posición razonable de la política fiscal frente al ciclo. En efecto, mientras se estima un crecimiento de la economía de 2,5% del PIB el año que viene, la demanda de las administraciones públicas estaría aumentando a una tasa de 3,2% en términos reales.

8.5. Sensibilidades

La evolución de la deuda se calcula a partir de la siguiente ecuación:

$$d_{t+1} - d_t = \frac{(r - g)}{(1 + g)} d_t + dp_{t+1} - util.banrep - priv \quad [1]$$

Según esta ecuación el cambio en la deuda pública sobre PIB ($d_{t+1} - d_t$) depende de la tasa de interés real (r), del crecimiento real de la economía (g), del nivel de deuda pública como proporción del PIB, de los flujos que crean deuda, es decir el déficit fiscal primario (dp_{t+1}), y de otras fuentes de financiamiento diferentes a endeudamiento, como las utilidades del Banco de la República y los ingresos por privatizaciones.

A partir de [1], es posible analizar cuál es el efecto de variaciones en los parámetros sobre la sostenibilidad de la deuda. Los cambios en la tasa de interés y en el nivel de la deuda afectan la sostenibilidad a través de cambios en los pagos de intereses. El menor crecimiento del PIB real disminuye la disponibilidad de recursos para el pago de la deuda. Dado que la sostenibilidad depende de estos parámetros, se realizaron pruebas con el fin de evaluar si, a pesar de las variaciones la deuda continúa en el mediano plazo presentando una trayectoria sostenible.

El primer ejercicio consiste en suponer un choque en el cual se incrementan las tasas de interés reales de la deuda interna y externa durante 2010 y 2011. Las tasas se fijan como el promedio histórico observado entre 1996 y 2008 más dos desviaciones estándar. Bajo este escenario, como se observa en el Gráfico 8.2, un aumento en las tasas de interés eleva el nivel de deuda con respecto al del escenario base, pero ésta vuelve a descender hasta llegar a un nivel de 24,5% del PIB en 2020.

El segundo ejercicio supone una desaceleración del crecimiento de la economía en 2010 y 2011. El crecimiento real del PIB se supone igual al promedio histórico⁹¹ menos dos desviaciones estándar. Esto implica que el crecimiento pasa de ser 2,5% en 2010 y 3,5% en 2011 a 0,1% para ambos años. Este menor crecimiento afecta de diversas formas el nivel de deuda. Por una parte, el menor crecimiento del PIB disminuye los recaudos tributarios haciendo más exigentes los requerimientos fiscales. Adicionalmente, los intereses aumentan a un ritmo mayor al que está creciendo el producto, en comparación con el escenario base. Por lo

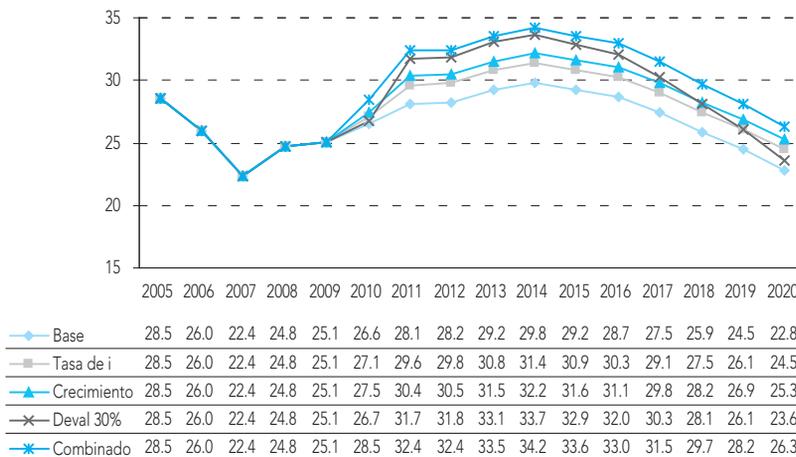
⁹¹ En este caso, el promedio histórico corresponde a un período más largo que en el caso de las demás variables. Está calculado con base en una serie entre 1952-2008.

tanto, una reducción en la tasa de crecimiento del producto durante dos años, como se observa en el gráfico, eleva el saldo de deuda con respecto al escenario base. Dado este choque y la dinámica del superávit primario, se observaría un incremento de la deuda neta del SPNF, sin embargo, la tendencia no se torna insostenible y el saldo se ubica 25,3% del PIB en 2020.

Otra variable a la cual es sensible la deuda pública es la tasa de cambio, en la medida en que variaciones del tipo de cambio afectan la valoración de la deuda externa y tienen un efecto en el balance fiscal⁹². Una devaluación tiene un efecto negativo en la medida en que aumenta directamente el saldo de la deuda externa expresado en moneda local. En el balance fiscal se afectan principalmente los pagos de intereses externos netos del SPNF. Por esta razón, en el tercer ejercicio se busca ver el impacto de una devaluación promedio de 30% en 2010 y 2011 sobre el saldo de la deuda pública del SPNF. En este escenario, la deuda aumenta durante los dos años del choque, sin embargo, posteriormente comienza a reducirse gradualmente y alcanza un valor de 23,6% del PIB en 2020.

⁹² El efecto de la variación en la tasa de cambio está sobreestimado, pues no se tienen en cuenta los efectos de esta variable sobre las utilidades de Ecopetrol.

Gráfico 8.2. Evolución de la deuda neta del SPNF (% PIB)



Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A pesar de la importancia de observar los efectos que se generan con variaciones en los parámetros de manera individual, resulta importante analizar qué pasa cuando los choques no son independientes, como generalmente sucede. Por ejemplo, ante un frenazo súbito en los flujos

de capitales a un país, las tasas de interés se verían afectadas, así como el crecimiento del producto, la inflación, y el tipo de cambio. Por esta razón, en el tercer ejercicio se supone un choque negativo de una desviación estándar en 2010 y 2011 sobre el promedio histórico del tipo de cambio, el crecimiento del PIB y la tasa de interés. Esto se ve reflejado finalmente en un nivel de deuda mayor, como se observa en el gráfico 8.2, pero sin alcanzar niveles que puedan ser preocupantes. Estos choques combinados no son suficientes para cambiar su tendencia en el mediano plazo. La deuda después de los años con los choques empieza a decrecer y finalmente se ubica en 26,3% del PIB en el año 2020. Este resultado permite inferir que, dada la magnitud del choque y la estrategia fiscal planteada, no se perciben efectos en el largo plazo y es posible amortiguar el impacto de un escenario de este estilo y conservar un sendero de deuda decreciente en el mediano plazo.

8.6. Conclusión

El drástico cambio del contexto internacional debido a la crisis financiera ha tenido efecto sobre el crecimiento económico en la economía colombiana. Este cambio implicó un impacto negativo sobre los ingresos estimados del sector público que sumado a otros efectos como la disminución de los precios del petróleo, ha determinado un nuevo escenario donde se hace necesario reformular la política fiscal frente a lo propuesto en años anteriores.

Este escenario propone un nuevo reto en el diseño de la política fiscal que permita el sostenimiento de la deuda pública para el GNC y el SPNF en el mediano plazo, el mantenimiento de la provisión de bienes públicos y el dinamismo de la demanda agregada.

De acuerdo con lo anterior, se busca asegurar el sostenimiento de la deuda pública en niveles cercanos a 22,8% del PIB, para el SPNF y de 35% para el GNC en el mediano plazo. Estos objetivos de deuda resultan razonables frente a los niveles alcanzados por países que han adoptado políticas contracíclicas que significan mayores incrementos en sus niveles de endeudamiento.

Finalmente, las sensibilidades a la evolución de la deuda pública, muestran que ante choques a la tasa de interés, el crecimiento real de la economía y la tasa de cambio, la postura fiscal adoptada permite mantener una tendencia decreciente de la deuda pública del GNC y el SPNF en el mediano plazo.

Capítulo IX

9. PLAN FINANCIERO 2010

9.1. Introducción

El objetivo de este capítulo es presentar una primera versión del Plan Financiero 2010. En años anteriores, cuando las condiciones económicas se percibían estables hacia el futuro, el ejercicio resultaba menos exigente frente a la dificultad que plantea la coyuntura actual para la tarea de la programación fiscal del próximo año. Ello en razón a la elevada incertidumbre que aún existe sobre la verdadera evolución de la economía mundial hacia el futuro, elemento determinante para los ejercicios de programación de corto y mediano plazo. Por ejemplo, mientras la proyección de crecimiento mundial del FMI de abril pronosticaba que la economía mundial crecería 1,9%, en el mes de junio revisó su pronóstico al alza (2,4%). Así mismo, si bien se tienen diversos indicadores de actividad económica para lo corrido del presente año, que indican que la desaceleración local se mantiene, al momento de entregar este documento al Congreso de la República, no se contaba con información de la evolución del PIB del primer trimestre del año.

En términos generales, la postura fiscal que plantea el escenario central para 2010 resulta anticíclica, aunque en una menor intensidad que para el año 2009, en la medida en que mientras se espera que la economía crezca al 2,5% el año que viene, la demanda pública (consumo más inversión de las administraciones públicas) lo hará a una tasa de 3,2% real. Todo esto resulta consistente con la gradual recuperación de la demanda privada que se prevé para 2010.

No obstante, aunque en 2010 el papel estabilizador del sector público es menos exigente en un contexto de leve recuperación de la economía

mundial, bajo los supuestos del escenario actual se prevé un deterioro de los diferentes indicadores de balance y de deuda neta de activos financieros en relación con 2009. De acuerdo con las condiciones esperadas en el escenario central, se proyecta que el déficit del SPC aumente de 2,4% del PIB en 2009 a 3,4% del PIB en 2010 y el del GNC, de 3,7 a 4,3% del PIB. Así mismo, se proyecta que la deuda neta de activos financieros del SPNF alcanzará 26,6% del PIB mientras que el mismo indicador para el GNC se acercará a 36% del PIB.

Entre 2009 y 2010 se desmejoran las cuentas fiscales del GNC y del sector descentralizado. Por cuenta de los efectos de la crisis, el sector que ve más desmejorado su balance es el GNC. En la proyección también se estima un balance menos favorable para las regiones, debido a la mayor ejecución de los presupuestos, en la medida en que desarrollen sus programas de gasto y, a la desacumulación del Fondo Nacional de Regalías.

El mayor déficit del GNC en 2010 obedece exclusivamente al comportamiento menos favorable de los ingresos. Frente a 2009, se proyecta una reducción de los ingresos como porcentaje del PIB, de 16,1 a 14,5%. Esta evolución responde a que si bien en 2010, la economía crecerá más que en 2008 (2,5% frente a 0,5%-1,5% de 2009), el proceso de recuperación es lento. De hecho, aun con dicho crecimiento el producto interno bruto de la economía se mantiene alejado de su nivel potencial. Adicionalmente, hay un efecto exógeno derivado de los menores precios del petróleo. En efecto, aunque no se contempla pago de subsidios en el año que viene, pues el pago a las refinerías estaría cargado al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles, el monto esperado de dividendos trasladados a la Nación y del impuesto de renta a pagar en 2010, serán menores a los percibidos en 2009.

Teniendo en cuenta lo anterior, y el hecho de que los gastos totales excluyendo los subsidios a los combustibles, se mantienen estables entre 2008 y 2009 en 18,8% del PIB, resulta claro y es muy importante insistir en ello, que la desmejora en el balance del GNC la produce el deterioro de los ingresos, no un incremento desbordado de los gastos.

Dentro de los gastos del GNC, se registra una reducción en los gastos de inversión como porcentaje del PIB de 2,1% en 2009 a 1,6% en 2010.

Es preciso anotar, como se comenta más adelante, que en los años que vienen seguirán desarrollándose grandes proyectos de infraestructura en las regiones, así como se pondrán en marcha importantes proyectos de inversión de empresas con elevada participación estatal. De esta manera, a pesar de la reducción de la inversión del GNC, la inversión pública agregada seguirá mostrando un dinamismo importante.

El mayor déficit del GNC frente a 2009 exigirá mayores necesidades de financiamiento en 2010. En este sentido, se espera obtener recursos en el mercado externo por \$8.876mm (US\$3.750 m) y en el interno por \$26.150 mm. Con respecto a la financiación de la Nación en el mercado interno, el Gobierno Nacional ha tomado la decisión de adelantar parte de las colocaciones para este año. Esto resulta conveniente por las siguientes razones: i) constituye una medida preventiva, si se considera que todavía existe una elevada incertidumbre sobre el ritmo de recuperación de la economía mundial; ii) las colocaciones correspondientes a las necesidades totales de 2009 se han cumplido en cerca de 80% y, iii) se daría continuidad a las operaciones de deuda pública interna en el segundo semestre de este año. También es importante anotar que de las necesidades de recursos externos previstas para el próximo año, el Gobierno ya prefinanció US\$1.000 millones, mediante una colocación de bonos en los mercados internacionales en abril del presente año. De otro lado, en cuanto a las fuentes de financiación para 2009, es preciso comentar que el Gobierno no espera traslado de utilidades del Banco de la República en 2010.

En conclusión, en concepto del Gobierno la programación fiscal propuesta para 2010 es acertada, dado el escenario de recuperación gradual que se adopta en este ejercicio. Además, es prudente, pues el deterioro del balance ocurre por el lado de los ingresos, los cuales muestran un comportamiento menos favorable frente a lo inicialmente proyectado. De ninguna manera, el mayor déficit obedece a un incremento de los gastos, los cuales se mantienen como porcentaje del PIB. Tercero, en materia de financiamiento, el Gobierno ha mostrado una actitud diligente y precavida que ha sido sincera con los mercados. En ese sentido garantiza que la ampliación del déficit no altera la sostenibilidad fiscal del país. Finalmente, este deterioro se corrige más adelante mediante el esfuerzo en materia de balances primarios con los que se compromete el Gobierno, si el escenario real coincide con el conservador adoptado en este MFMP.

⁹³ Corresponde al balance del sector Público No Financiero (SPNF) descontando el pago de intereses.

9.2. Principales aspectos del Plan Financiero 2010

Como se mencionó antes, para el año 2010 se estableció una meta de déficit fiscal de 3,4% del PIB para el Sector Público Consolidado (SPC), consistente con una deuda neta de activos financieros del Sector Público No Financiero (SPNF) de 26,6% del PIB, y un superávit primario⁹³ de 0,1% del PIB durante la misma vigencia. Igualmente, se proyecta una deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) de 36% del PIB consistente con un déficit primario de 1,0% del PIB.

La meta de déficit fiscal para 2010 se descompone en un déficit de 3,5% del PIB para el SPNF, un superávit del Banco de la República y de Fogafin de 0,1% y 0,2% del PIB, respectivamente, y costos de la reestructuración del sistema financiero por 0,1% del PIB (Cuadro 9.1).

Cuadro 9.1. Balance Fiscal del Sector Público Consolidado

CONCEPTO	\$MM		%PIB	
	2009	2010	2009	2010
1. Sector Público No Financiero	-11.591	-18.903	-2.3	-3.5
Gobierno Nacional Central	-18.799	-23.381	-3.7	-4.3
Sector Descentralizado	7.208	4.478	1.4	0.8
Seguridad Social	4.345	3.826	0.9	0.7
Empresas del nivel nacional	201	-1.444	0.0	-0.3
FAEP	-988	-621	-0.2	-0.1
Eléctrico	317	218	0.1	0.0
Resto Nacional	873	-1.040	0.2	-0.2
Empresas del nivel local	-203	41	0.0	0.0
EPM	-301	30	-0.1	0.0
EMCALI	106	77	0.0	0.0
Resto Local	-8	-65	0.0	0.0
Regionales y Locales**	2.865	2.055	0.6	0.4
2. Balance cuasifiscal del Banrep.	-25	299	0.0	0.1
3. Balance de Fogafin	890	901	0.2	0.2
4. Costos de la Reestructuración Financiera	-1.085	-503	-0.2	-0.1
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	-11.811	-18.205	-2.4	-3.4

Cifras proyectadas.

1/ Incluye Fondo Nacional de Regalías.

2/ Estimaciones de la DGPM.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El déficit del SPC proyectado para 2010 es superior al estimado para el año en curso en 1,0% del PIB, producto de una desmejora en el balance del SPNF de 1,2% del PIB, la cual es contrarrestada parcialmente por el mejor resultado del Banco de la República y, por menores costos de la reestructuración financiera, cuyo efecto en conjunto es de 0,2% del PIB.

9.3. Sector Público No Financiero

9.3.1. Gobierno Nacional Central

Durante la vigencia 2010 se proyecta que el déficit del GNC se incremente frente a lo esperado para 2009 en 0,6% del PIB, al pasar de \$18.799 mm (3,7% del PIB) a \$23.381 mm (4,3% del PIB). Esta meta de balance fiscal es consistente con un déficit primario de 1,0% del PIB (Cuadro 9.2). Adicionalmente, el Gobierno atenderá obligaciones provenientes de la reestructuración del sistema financiero por \$504 mm (0,1% del PIB), con lo que el déficit a financiar ascenderá a \$23.885 mm (4,4% del PIB).

Cuadro 9.2. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
Ingresos Totales	80.637	78.163	16.1	14.5	-3.1
Tributarios	68.197	70.299	13.6	13.0	3.1
No Tributarios	384	408	0.1	0.1	6.2
Fondos Especiales	889	1.011	0.2	0.2	13.7
Recursos de Capital	11.150	6.428	2.2	1.2	-42.4
Alícuotas	17	17	0.0	0.0	0.0
Gastos Totales	99.436	101.544	19.8	18.8	2.1
Intereses	15.997	17.735	3.2	3.3	10.9
Funcionamiento*	72.653	74.947	14.5	13.9	3.2
Servicios personales	11.145	12.374	2.2	2.3	11.0
Transferencias	57.884	58.309	11.5	10.8	0.7
Gastos Generales	3.623	4.264	0.7	0.8	17.7
Inversión*	10.375	8.507	2.1	1.6	-18.0
Préstamo neto	411	355	0.1	0.1	-13.7
Déficit	-18.799	-23.381	-3.7	-4.3	24.4
CRSF	1.085	504	0.2	0.1	-53.6
Déficit a financiar	-19.884	-23.885	-4.0	-4.4	20.1
Balance Primario	-2.801	-5.647	-0.6	-1.0	101.6

Cifras proyectadas.

* Gastos de Funcionamiento e Inversión incluyen pagos y deuda flotante.

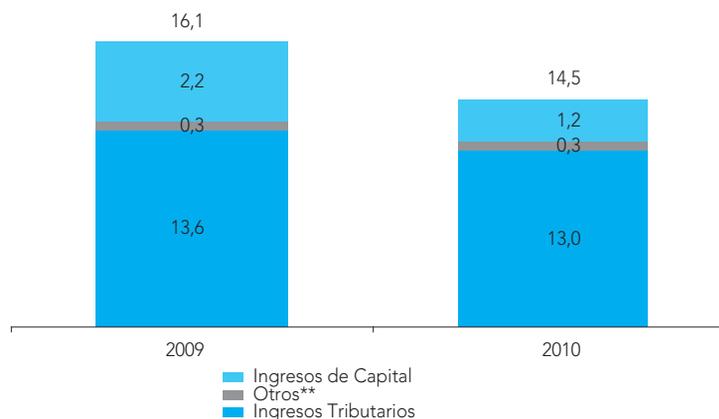
Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

⁹⁴ Debe recordarse que en el año 2010 ya no se prevén gastos por concepto del subsidio a los combustibles, pues cualquier compensación a favor de las refinerías se hará con cargo a los recursos del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles.

Como se expone a continuación, el deterioro en el resultado fiscal del Gobierno para 2010, es explicado por la reducción de los ingresos esperados de la Nación por efecto de la desaceleración de la economía, toda vez que al corregir el comportamiento de los gastos por el efecto de erogaciones extraordinarias o temporales, el gasto total se incrementa al mismo ritmo de la actividad económica. Esta postura del Gobierno puede catalogarse como acertada y responsable, dado que se permite un aumento en el déficit que no pone en riesgo la financiación y la sostenibilidad de mediano plazo.

En efecto, los ingresos proyectados del Gobierno para 2010 registrarán una disminución de 1,6 puntos porcentuales del PIB (3,1% nominal) con respecto a 2009, producto de menores recursos de capital y del menor recaudo tributario (Gráfico 9.1). Este deterioro se origina en gran medida por la reducción en los ingresos provenientes de la actividad petrolera, en particular, en el menor giro de dividendos por parte de Ecopetrol, y en el menor impuesto de renta a pagar por la misma empresa. Cabe resaltar que este fenómeno está asociado con la disminución en los precios internacionales del crudo, registrada desde finales de 2008, la cual ha afectado los ingresos del sector y, se reflejará en la generación de menores utilidades al cierre de la vigencia 2009⁹⁴. De igual forma, el sustancial incremento de la inversión de empresas como Ecopetrol durante el año en curso afectará el traslado de dividendos a la Nación el siguiente año. Por último, la transferencia del FAEP se reduce a la mitad en comparación con lo observado en 2009, de acuerdo a la programación inicial de traslado de recursos que comenzó en el año 2008.

Gráfico 9.1. Composición de los Ingresos del GNC (% PIB)



** Ingresos no Tributarios, Fondos Especiales e Ingresos Causados.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Escenario petrolero MFMP 2008 vs. MFMP 2009

Recuadro 9F

En el Cuadro F1 se comparan los ingresos calculados para 2010 en el MFMP 2008, por concepto de dividendos e impuesto de renta provenientes de Ecopetrol, con la proyección actual. Como se muestra, se calcula que dichos ingresos pueden ser inferiores en cerca de \$2,7 billones a los proyectados hace un año, por efecto principalmente de la significativa reducción en los precios internacionales del petróleo crudo de referencia para Colombia (WTI).

Cuando se elaboró el MFMP 2008, las proyecciones de expertos analistas sugerían un precio promedio del WTI promedio de US\$123 por barril para 2008, y de US\$100 por barril para 2009. Bajo estos supuestos, se proyectaba que en 2009 el Gobierno Central recibiría dividendos provenientes de Ecopetrol por \$9.007 mm y que pagaría subsidios por \$5.920 mm. Por lo tanto, el GNC dispondría de un dividendo neto de \$3.087 mm para financiar otros gastos. Adicionalmente, bajo este escenario, se esperaba que Ecopetrol pagara \$3.933 mm por concepto de impuesto de renta (Cuadro F1). Por su parte, se estimaba que en 2010 la Nación recibiera \$5.866 mm por concepto de dividendos generados por la actividad petrolera en 2009. Así mismo, para 2010, se consideraba un pago de subsidios de \$1.153 mm,

dejando \$4.713 mm de dividendo neto. Finalmente, bajo este escenario, se esperaban \$2.631 mm de impuesto de renta.

El inesperado descenso en los precios de productos básicos a partir de septiembre de 2008, en especial del petróleo, afectó los balances de las empresas del sector en dicho año, y obligó a modificar las proyecciones de precios internacionales para la presente vigencia, con los consecuentes efectos sobre las utilidades proyectadas para 2009 que serían transferidas a la Nación en 2010.

Cuadro F1. Escenario MFMP 2008 vs. Escenario Actual

Concepto	MFMP 2008		
	2008	2009	2010
WTI	123	100	100
Dividendos	4.184	9.007	5.866
Subsidios	660	5.920	1.153
Dividendo Neto	3.524	3.087	4.713
Imp. Renta	1.808	3.933	2.631
Efecto Neto GNC	5.332	7.020	7.344

Concepto	MFMP 2009		
	2008	2009	2010
WTI	100	60	60
Dividendos	4.184	8.003	3.024
Subsidios	660	4.896	
Dividendo Neto	3.524	3.107	3.024
Imp. Renta	1.808	3.878	1.600
Efecto Neto GNC	5.332	6.985	4.624

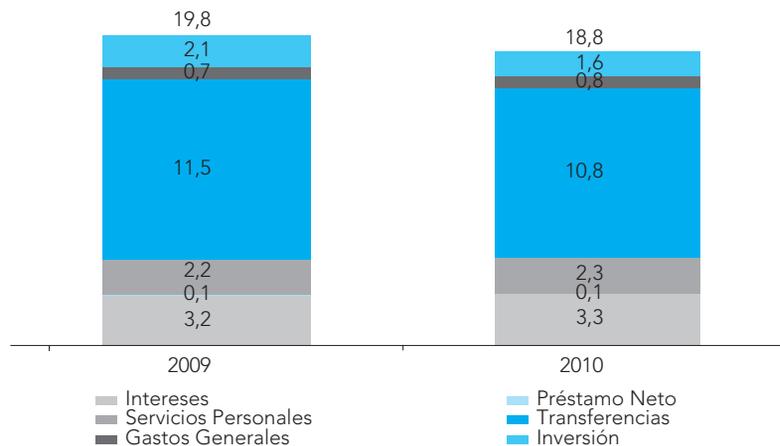
Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el año 2008, el precio promedio del WTI fue inferior en US\$23 al inicialmente proyectado. Para 2009 se calcula que dicho precio sea inferior en US\$40 al calculado hace un año, ubicándose en US\$60 por barril. Esta revisión (descontando efectos de tasa de cambio) afectó el monto de dividendos, subsidios y de impuesto de renta esperados para 2009 y 2010. Así las cosas, en 2009 la Nación habrá recibido dividendos provenientes de Ecopetrol, y correspondientes al ejercicio 2008, por \$8.003 mm y habrá pagado los subsidios causados en 2008, por valor de \$4.896 mm. De esta forma, el dividendo neto para la Nación ascenderá a \$3.107 mm. En 2009, Ecopetrol pagará \$3.878 mm por concepto de impuesto de renta, y el efecto neto del GNC sumará \$6.985 mm, inferior en \$35 mm al proyectado en el MFMP de 2008.

Vale la pena tener en cuenta que en diciembre de 2008 se reglamentó el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), de tal forma que, en caso de causarse subsidios a los combustibles en 2009 se pagarán en 2010 a través del fondo, y no con recursos del Presupuesto General de la Nación. Al mismo tiempo, los dividendos esperados, producto del menor WTI proyectado para 2009, serán de \$3.024 mm, monto igual al valor del dividendo neto que el GNC recibirá en 2010. Esto significa una reducción en los ingresos del GNC de cerca de \$1.700 mm respecto a lo proyectado hace un año. El menor precio del WTI en 2009, también permite prever un menor impuesto de renta, que se estima ascenderá a \$1.600 mm, y que se pagará en 2010. Como resultado de lo anterior, en 2010 se espera que el efecto neto del GNC sea de \$4.624 mm, inferior en \$2.720 mm al estimado para ese año en el MFMP de 2008.

En cuanto a los gastos del Gobierno Central, se proyecta una disminución de casi 1,0% en términos del PIB, explicada en su totalidad por el comportamiento de los gastos de funcionamiento e inversión que se reducen en 0,6 y 0,5% del PIB, respectivamente (Gráfico 9.2). Esta disminución del gasto se explica esencialmente por tres razones. En primer lugar, existe un componente cíclico de gasto por inversión en defensa que, de acuerdo a su programación, decrece entre 2009 y 2010 (gasto asociado al fortalecimiento de la política de Seguridad Democrática).

Gráfico 9.2. Composición de los Gastos del GNC (% PIB)



** Ingresos no Tributarios, Fondos Especiales e Ingresos Causados

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

De otro lado, a partir de 2010 el gasto correspondiente al pago del subsidio a los combustibles será asumido por el FEPC (Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles), monto que en 2009 representa 1,0% del PIB. Finalmente, 2010 será un año en el cual la inversión directa del GNC se reducirá, pero se debe advertir que ello no significa una caída en la inversión pública total, en la medida en que esta será ejecutada por los entes regionales y locales, y otras empresas del Sector Público.

Con el fin de analizar el comportamiento de los gastos del Gobierno Central, sin tener en cuenta el ciclo de los gastos temporales, se observa que al aislar el efecto del pago del subsidio a los combustibles causado en 2008, estos crecen al mismo ritmo de la actividad económica entre 2009 y 2010 (7,6% nominal) y por lo tanto, permanecen estables como proporción del PIB (18,8%) (Cuadro 9.3).

Cuadro 9.3. Gastos del GNC sin subsidio a los combustibles

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
Gastos Totales	94.342	101.544	18.8	18.8	7.6
De los cuales,Funcionamiento*	67.559	74.947	13.4	13.9	10.9

Cifras proyectadas.

* Los gastos de Funcionamiento incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Y, si adicionalmente se descuenta el efecto del ciclo de gasto militar financiado con los recursos provenientes del impuesto al patrimonio, los gastos del GNC presentan un crecimiento de cerca de 9% nominal y se incrementan en 0,2% del PIB entre un año y otro, al pasar de 18,2 a 18,4% del PIB (Cuadro 9.4).

Cuadro 9.4. Gastos GNC sin subsidio a los combustibles y gasto por seguridad democrática

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
Gastos Totales	91.455	99.565	18.2	18.4	8.9
De los cuales, Funcionamiento*	66.796	74.011	13.3	13.7	10.8
De los cuales, Inversión*	8.250	7.465	1.6	1.4	-9.5

Cifras proyectadas.

* Los gastos de Funcionamiento e inversión incluyen pagos y deuda flotante.

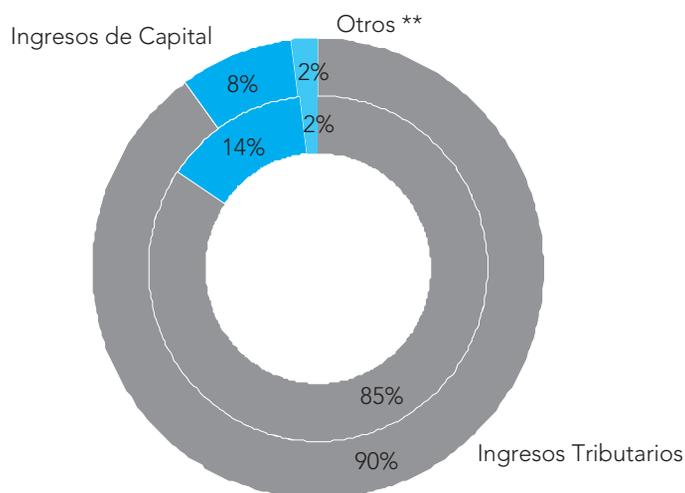
Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En líneas generales entonces, el resultado fiscal del Gobierno Central responde al efecto de la desaceleración económica y a la reducción de los precios del petróleo, lo cual se manifiesta en una significativa reducción de los ingresos esperados para 2010, mientras que el gasto se incrementa al mismo ritmo de la actividad económica. Como ya se ha mencionado, esta postura del Gobierno puede catalogarse como acertada y responsable, dado que se permite un aumento en el déficit que no pone en riesgo la financiación y la sostenibilidad de mediano plazo.

9.3.1.1. Ingresos

Como ya se mencionó, el comportamiento de los ingresos del Gobierno Central durante la vigencia 2010 refleja los efectos de los choques negativos sobre el crecimiento, y especialmente sobre los ingresos generados por el sector petrolero. Sobresalen el menor traslado de dividendos de Ecopetrol a la Nación y el menor pago de renta por parte de la misma empresa. Por esta razón, se produce un cambio en la composición de los ingresos en 2010, frente a lo esperado en 2009, si se tiene en cuenta que los recursos de capital pasan de representar el 14 al 8% del total (Gráfico 9.3).

Gráfico 9.3. Composición de los ingresos del GNC



2009 Aro Interno, 2010 Aro Externo

** Ingresos no Tributarios, Fondos Especiales e Ingresos Causados

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los ingresos totales del GNC (\$78.162 mm, 14,5% del PIB) serán 1,6% del PIB inferiores a los esperados en 2009 (presentando una reducción de 3,1% nominal). Del total, \$70.298 mm (13,0% del PIB) se derivan del recaudo tributario y \$6.428 mm (1,2% del PIB) corresponden a ingresos de capital. Adicionalmente, se proyectan \$1.011 mm (0,2% del PIB) por fondos especiales, \$408 mm (0,1% del PIB) por ingresos no tributarios como multas y contribuciones, y \$17 mm asociados a ingresos causados por concepto de alícuotas de las concesiones de telefonía celular y de larga distancia (Cuadro 9.5).

Cuadro 9.5. Ingresos del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
1. INGRESOS TOTALES	80.637	78.162	16.1	14.5	-3.1
1.1. INGRESOS CORRIENTES	68.581	70.707	13.7	13.1	3.1
Ingresos Tributarios	68.197	70.298	13.6	13.0	3.1
Administrados por la DIAN Internos	52.848	54.495	10.5	10.1	3.1
Administrados por la DIAN Externos	13.908	14.337	2.8	2.7	3.1
Impuesto a la Gasolina	1.348	1.382	0.3	0.3	2.5
Resto Tributarios	92	85	0.0	0.0	-7.2
Ingresos no Tributarios	384	408	0.1	0.1	6.2
1.2. FONDOS ESPECIALES	889	1.011	0.2	0.2	13.7
1.3. INGRESOS DE CAPITAL	11.150	6.428	2.2	1.2	-42.4
Rendimientos Financieros	763	819	0.2	0.2	7.2
Excedentes Financieros	8.886	4.960	1.8	0.9	-44.2
Otros ingresos de capital	1.501	650	0.3	0.1	-56.7
1.4. INGRESOS CAUSADOS	17	17	0.0	0.0	0.0

Cifras proyectadas.

* Los gastos de Funcionamiento incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

• Ingresos tributarios

El recaudo tributario esperado, neto de pagos con papeles y devoluciones en efectivo, asciende a \$70.298 mm (13,0% del PIB) en 2010 y, en términos del PIB, será inferior en 0,6 puntos al estimado para 2009. Lo anterior, obedece a un menor recaudo interno (que equivale al 77% del total), especialmente el asociado al impuesto de renta y de timbre, el cual se reduce en 0,5 y 0,1% del PIB, respectivamente (Cuadro 9.6).

Cuadro 9.6. Ingresos Tributarios Totales

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
Ingresos Tributarios Totales	68.197	70.298	13.6	13.0	3.1
Administrados por la DIAN Internos	52.848	54.495	10.5	10.1	3.1
Renta	28.129	27.809	5.6	5.1	-1.1
IVA Interno	18.752	20.507	3.7	3.8	9.4
GMF	3.446	3.957	0.7	0.7	14.8
Timbre	423	90	0.1	0.0	-78.7
Nuevo Impuesto al Patrimonio	2.099	2.133	0.4	0.4	1.6
Administrados por la DIAN Externos	13.908	14.337	2.8	2.7	3.1
IVA Externo	9.583	9.877	1.9	1.8	3.1
Arancel	4.325	4.459	0.9	0.8	3.1
Gasolina	1.348	1.382	0.3	0.3	2.5
Otros	92	85	0.0	0.0	-7.2

Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En particular, el recaudo por impuesto de renta, que constituye algo más del 50% de los ingresos tributarios de la Nación, presenta una reducción del orden de 1,1% nominal, resultante en gran medida del menor pago esperado por parte de Ecopetrol, cuyos ingresos en el año gravable 2009 se han visto afectados por el comportamiento del WTI (Ver Recuadro). Por su parte, se espera que los ingresos asociados al impuesto de timbre disminuyan frente al recaudo de 2009, de acuerdo con lo dispuesto en la reforma tributaria de 2006 que redujo escalonadamente la tarifa general del impuesto, hasta llegar a 0% en 2010.

En cuanto al recaudo asociado a la actividad económica externa (que representa el 20% de los ingresos tributarios totales), se calcula que en 2010 alcanzará un valor de \$14.337 mm (2,7% del PIB) 0,1% del PIB inferior a lo proyectado para la vigencia en curso. Del total de ingresos relacionados con el recaudo externo, el 69% se deriva del generado por concepto de IVA externo (\$9.877 mm; 1,8% del PIB) y el restante 31% del recaudo asociado al gravamen arancelario (\$4.459 mm; 0,8% del PIB).

Por su parte, los ingresos provenientes del recaudo del impuesto a la gasolina presentarían un crecimiento de 2,5% nominal, al pasar de \$1.348 mm en 2009 a \$1.382 mm en 2010, permaneciendo constantes como proporción del PIB en 0,3%.

- **Ingresos no tributarios**

Para 2010, se proyecta que los ingresos no tributarios sumen \$408 mm (0,1% del PIB), manteniéndose como proporción del PIB con respecto a lo esperado en 2009. Estos ingresos corresponden a recaudos por tasas, multas y contribuciones a la Nación.

- **Otros ingresos**

Dentro de los otros ingresos de la Nación se encuentran los recursos provenientes de ingresos de capital, fondos especiales e ingresos causados.

Se proyecta que los recursos de capital ascenderán a \$6.428 mm, inferiores en más del 40% nominal (1,0% en términos del PIB) frente a lo estimado en 2009. En general, esta reducción se explica por los menores ingresos asociados a los excedentes de empresas y otros ingresos de capital que disminuyen en 0,9 y 0,2% del PIB, respectivamente.

Los excedentes que las empresas trasladan a la Nación alcanzarán un valor de \$4.960 mm (0,9% del PIB), inferior en más de 40% nominal con respecto a lo esperado en 2009 producto de los menores recursos girados a la Nación por parte de Ecopetrol⁹⁵, en respuesta al comportamiento del WTI y al ambicioso programa de inversiones que la empresa actualmente está llevando a cabo. Compensando parcialmente esta fuerte disminución en los flujos de ingreso del GNC en 2010, en la proyección de excedentes para este año se destacan los recursos provenientes de empresas como la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) por cerca de \$690 mm (0,15% del PIB), Fondo de Comunicaciones por \$195 mm y el Banco Agrario por \$118 mm, entre otros.

⁹⁵ Mientras que en 2009 Ecopetrol trasladará a la Nación dividendos por \$8 billones, se estima que el próximo año la empresa trasladará recursos por cerca de \$3 billones asociados a este concepto.

⁹⁶ El artículo 143 del Plan Nacional de Desarrollo liberó a Ecopetrol de realizar ahorros en el FAEP y por tal motivo trasladó al Gobierno Nacional la propiedad de su saldo correspondiente. Con objeto de que el Gobierno reciba estos recursos de una manera gradual, durante 2010 se transfiere el 10% del saldo acumulado.

Con respecto a los otros ingresos de capital, vale la pena tener en cuenta que la transferencia programada para 2010 proveniente del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) es significativamente inferior a lo girado en 2009⁹⁶. En efecto, mientras que 2009 se transfiere 20% del saldo del fondo (US\$ 374 millones), en 2010 se transferirá 10% del mismo (US\$ 187 mm).

En cuanto a los ingresos derivados de los fondos especiales, se calcula que el próximo año alcanzarán un valor de \$1.011 mm, permaneciendo estables como porcentaje del PIB frente a lo estimado para el año en curso (0,2%

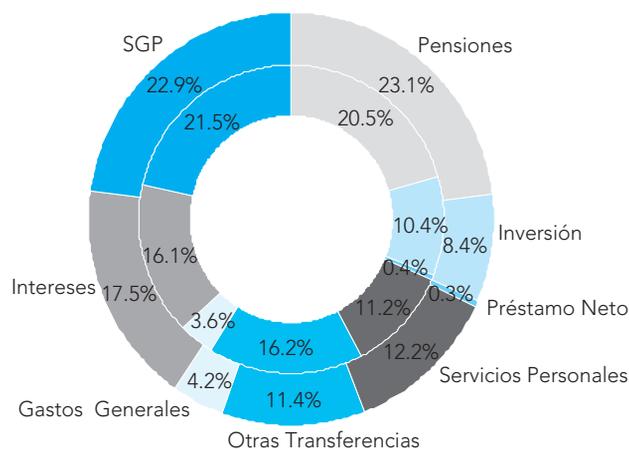
del PIB). Finalmente, los ingresos causados, derivados de las alícuotas por las concesiones de larga distancia no cambian frente a lo previsto⁹⁷.

9.3.1.2. Gastos

La dinámica de los gastos del Gobierno Central en 2010 responderá en buena medida a la atención de obligaciones como el aumento del costo del endeudamiento, el mayor giro de pensiones a cargo de la Nación y el incremento en las transferencias a las regiones. Sin embargo, y como se comentó al inicio de esta sección, este incremento del gasto se verá casi totalmente neutralizado por varias razones, dentro de las cuales sobresale el componente cíclico del gasto militar asociado a la política de Seguridad Democrática, y el hecho de que en 2010 el pago del subsidio a los combustibles será asumido por el FEPC y no por el GNC.

El Gráfico 9.4 ilustra la importancia relativa de los gastos de carácter inflexible dentro de los egresos del Gobierno. En él se observa que a pesar de diferencias en la composición entre un año y otro, los tres mayores rubros de gasto (transferencias regionales a través del Sistema General de Participaciones (SGP), pensiones e intereses de deuda), representan en promedio más del 60% del gasto total, hecho que evidencia las elevadas rigideces del Presupuesto Nacional ya sean estipuladas por ley o por compromisos previamente adquiridos.

Gráfico 9.4. Composición de los Gastos del GNC



2009 Aro Interno, 2010 Aro Externo

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

⁹⁷ Las concesiones de larga distancia del año 2000 junto con la correspondiente al Sistema Personal de Comunicación (PCS) de 2003, aún continúan generando ingresos por este concepto.

Como muestra el Cuadro 9.7, el total de gastos proyectados para 2010 se compone de intereses por \$17.735 mm (3,3% del PIB), gastos de funcionamiento por \$74.947 mm (13,9% del PIB), inversión por \$8.507 mm (1,6% del PIB) y préstamo neto por \$355 mm (0,1% del PIB).

Cuadro 9.7. Gastos Totales del Gobierno Nacional Central

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
2. GASTOS TOTALES	99.436	101.544	19.8	18.8	2.1
2.1. GASTOS CORRIENTES	88.650	92.682	17.6	17.1	4.5
Intereses	15.997	17.735	3.2	3.3	10.9
Intereses deuda externa	4.318	4.866	0.9	0.9	12.7
Intereses deuda interna	10.459	11.686	2.1	2.2	11.7
Indexacion TES B	1.220	1.183	0.2	0.2	-3.1
Funcionamiento *	72.653	74.947	14.5	13.9	3.2
Servicios Personales	11.145	12.374	2.2	2.3	11.0
Transferencias	57.884	58.309	11.5	10.8	0.7
SGP	21.364	23.204	4.3	4.3	8.6
Pensiones	20.403	23.500	4.1	4.3	15.2
Otras transferencias	16.118	11.604	3.2	2.1	-28.0
Gastos Generales	3.623	4.264	0.7	0.8	17.7
2.2. INVERSIÓN *	10.375	8.507	2.1	1.6	-18.0
2.3. PRÉSTAMO NETO	411	355	0.1	0.1	-13.7
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT TOTAL	-18.799	-23.381	-3.7	-4.3	24.4

Cifras proyectadas.

* Gastos de Funcionamiento e Inversión incluyen pagos y deuda flotante.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Es importante resaltar nuevamente que, si bien el gasto proyectado para el próximo año presenta un crecimiento nominal de 2,1% (al pasar de \$99.436 mm, 19,8% del PIB en 2009 a \$101.544 mm, 18,8% del PIB en 2010), al descontar el efecto de gastos extraordinarios como el pago del subsidio a los combustibles, el gasto total y primario (el gasto diferente del pago de intereses) del Gobierno Central en 2010 crecería al mismo ritmo de la actividad económica (cerca del 7% en términos nominales y 2,5% en términos reales).

Ahora bien, si adicionalmente se ajusta el crecimiento del gasto por el componente cíclico del gasto militar asociado al impuesto al patrimonio, se observa que entre 2009 y 2010 tanto el gasto total como el primario está aumentando a una tasa superior al 8,0%.

Cuadro 9.8. Gasto Total y Primario del GNC sin subsidio a los combustibles

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto. %
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
Gasto Total	94.342	101.544	18.8	18.8	7.6
Gasto Primario	78.345	83.810	15.6	15.5	7.0

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro 9.9. Gasto Total y Primario del GNC sin subsidio y seguridad democrática

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto. %
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
Gasto Total	91.455	99.565	18.2	18.4	8.9
Gasto Primario	75.458	81.830	15.0	15.1	8.4

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- **Intereses**

El gasto de intereses podría ascender a \$17.735 mm (3,3% del PIB), lo que representa un incremento equivalente a 0,1% del PIB con respecto a lo esperado para 2009. El pago correspondiente a la deuda en moneda local se proyecta en \$11.686 mm (2,2% del PIB), mientras que por concepto de intereses de deuda en moneda extranjera ascendería a \$4.866 mm (0,9% del PIB). Adicionalmente, la indexación de los TES valorados en UVR representará \$1.183 mm (0,2% del PIB).

- **Funcionamiento**

El gasto de funcionamiento del GNC del próximo año ascenderá a \$74.947 mm (13,9% del PIB), inferior en 0,6% del PIB frente a lo esperado para la vigencia 2009. Lo anterior se explica porque los egresos del Gobierno en 2010 no contemplan el pago de subsidio a los combustibles, el cual representa cerca de 1,0% del PIB en 2009. Los gastos asociados al funcionamiento del GNC se componen de transferencias por \$58.309 mm (10,8% del PIB), servicios personales por \$12.374 mm (2,3% del PIB), y gastos generales por \$4.264 mm (0,8% del PIB).

Dentro del monto correspondiente a transferencias se encuentran los dos rubros de gasto más importantes y de mayor magnitud en el Gobierno Central: las transferencias regionales a través del Sistema General de Participaciones -SGP- y el pago de pensiones, los cuales alcanzan un valor de \$23.204 mm y \$23.500 mm, respectivamente; y representan 4,3% del PIB cada uno.

⁹⁸ La reforma determina una trayectoria de crecimiento real para estas transferencias de 4% en 2008 y 2009, 3,5% en 2010, y 3% desde 2011 hasta 2016. A partir de 2017, el incremento será igual al promedio del crecimiento de los ingresos corrientes de la Nación en las cuatro vigencias anteriores.

⁹⁹ Este proceso culminará en tres años, cuando la totalidad de la última doceava correspondiente a educación se pague en el año corriente y no en el siguiente, como sucedía hasta 2008.

El monto asociado al pago de transferencias a las regiones presentaría un crecimiento nominal de 8,6%, consistente con la regla de crecimiento establecida por la reforma al SGP⁹⁸ aprobada por el Congreso de la República en 2007, en donde se determina que estas transferencias deben crecer 3,5% en términos reales en 2010, más un incremento adicional de 1,6% destinado al sector educación. Adicionalmente, se presenta un incremento de la partida de educación, debido al pago de un tercio de la última doceava correspondiente a la vigencia corriente, porcentaje que hasta 2008 se pagaba en su totalidad el año siguiente⁹⁹.

Es oportuno mencionar que el régimen de transferencias, que estaba vigente antes de la reforma de 2007 era de transición, originado a través del Acto Legislativo 01 de 2001. Este disponía que a partir de 2009 el giro a las regiones fuera equivalente a 40% de los ingresos corrientes de la Nación, porcentaje que había alcanzado el Situado Fiscal en 2001. De haber retornado a dicho régimen, esto habría implicado una transferencia cercana al 5% del PIB, superior en más de 0,7% del PIB a la proyectada actualmente bajo los parámetros establecidos en la reforma. Una presión de gasto de esta magnitud implicaría un déficit de alrededor de 5% del PIB, y un déficit primario de 1,7% del PIB para el Gobierno Central para 2010.

Por concepto de pensiones, el gasto del GNC ascendería en 2010 a \$23.500 mm (4,3% del PIB), con un incremento de 15,2% con respecto al año anterior. Este incremento es consistente con el ciclo ascendente del pago del pasivo pensional, cuyo punto máximo se observará entre 2011 y 2013. Se destaca la atención de las pensiones del Instituto de Seguros Sociales, obligación que el Gobierno asumió desde octubre de 2004 tras el agotamiento de las reservas del Instituto. Por este concepto el GNC pagará \$8,2 billones (1,5% del PIB).

Las transferencias diferentes de pensiones y SGP se reducirían en cerca del 30% al pasar de \$16.118 mm (3,2% del PIB) en 2009 a \$11.604 mm (2,1% del PIB) en 2010. Esta significativa disminución obedece al efecto del gasto asociado al pago de subsidios a los combustibles que no se contempla dentro de los egresos en 2010. Este rubro contiene además, el pago de obligaciones adquiridas por el Gobierno a través de la Ley o decisiones judiciales, cesantías retroactivas del Magisterio, el costo de las próximas elecciones, y las transferencias a las universidades públicas, entre otras.

Se proyecta que el gasto correspondiente a servicios personales ascienda a \$12.374 mm, 0,1% del PIB superior al gasto estimado por el mismo concepto en 2009. Cabe anotar que dentro de este rubro de gasto se destaca el gasto en defensa, consistente con el significativo incremento del pie de fuerza pública, en concordancia con el fortalecimiento de la política de Seguridad Democrática. Así mismo, los gastos generales aumentan como proporción del PIB en 2010 con respecto a 2009, al pasar de \$3.623 mm (0,7% del PIB) a \$4.264 mm (0,8% del PIB).

- **Inversión**

La inversión del Gobierno Central alcanzará un valor de \$8.507 mm (1,6% del PIB) en 2010. Dentro de este monto de inversión se destacan los recursos destinados a la adquisición de equipo militar, de los cuales \$1.042 mm (0,2% del PIB) serán financiados con el recaudo del impuesto al patrimonio.

Si bien se observa una reducción de gasto en inversión entre 2009 y 2010 del 18% nominal, es importante tener en cuenta que parte de esta disminución responde al ciclo de gasto en defensa por concepto de Seguridad Democrática, según la cual en 2010 se ejecutará \$1 billón menos en inversión respecto a lo previsto para 2009. Si se descuenta este efecto, el valor de la inversión sería inferior en 9,5% frente a la del año anterior.

El descenso en la inversión a ser ejecutada directamente por el GNC obedece a que 2010 será un año en el cual gran parte de la inversión del Sector Público se efectuaría a través de los entes territoriales y otras empresas del sector, las cuales tienen previsto llevar a cabo proyectos de inversión de gran magnitud. Por ejemplo, el Distrito capital y algunas ciudades y departamentos continuarían el próximo año sus planes de inversión cuyo monto podría alcanzar un valor equivalente a 2,6% del PIB.

También se espera una desacumulación importante del Fondo Nacional de Regalías (0,2% del PIB), parte de cuyos recursos se destinarían a financiar los planes departamentales de agua. Incluso, los planes de inversión de empresas con carácter público como EPM, ETB, EAAB, ISAGEN, UNE e ISA, las cuales están por fuera del seguimiento fiscal, pueden llegar a representar cerca de 1% del PIB en 2010. Algunas de ellas ya han salido a los mercados locales a emitir bonos para la financiación de sus proyectos.

¹⁰⁰ El Préstamo Neto está constituido por los desembolsos que hace el Gobierno a otras entidades del Estado, ya sea en forma de deuda interna garantizada u operaciones de préstamo a través de la Cuenta Especial de Deuda Externa -CEDE-, netos de la recuperación de cartera con dichas entidades.

Adicionalmente, Ecopetrol tiene previstos gastos de inversión en 2010 que pueden superar los \$10 billones (2,0% del PIB).

Es claro entonces que el Gobierno contrae en parte su gasto de inversión directa para no competir por recursos de financiamiento en los mercados locales y/o externos y de esta forma dar espacio a las empresas del sector, a financiar los proyectos en infraestructura ya planeados.

- **Préstamo Neto**¹⁰⁰

El préstamo neto ascenderá a \$355 mm (0,1% del PIB), resultado del pago de deuda de entidades del Sector Público garantizada por el GNC por \$373 mm, y una recuperación de cartera por \$18 mm que reduce el valor neto del gasto en dicho monto. El pago de deuda interna garantizada ascenderá a \$157 mm, correspondiente a los proyectos de generación de energía de TEBSA y Paipa IV. Por su parte, el pago de deuda externa garantizada a través de la cuenta CEDE sumará en 2010 a \$216 mm, correspondientes a Emcali, Metro de Medellín y URRÁ.

9.3.1.3. Costos de la Reestructuración Financiera

Los costos de la reestructuración del sistema financiero proyectados para 2010 ascenderán a \$504 mm (0,1% del PIB) (Cuadro 9.10). Al sumar estos costos al déficit del GNC por \$23.381 mm (4,3% del PIB), se obtiene el déficit a financiar por parte del Gobierno, que asciende a \$23.885 mm (4,4% del PIB).

Cuadro 9.10. Costos de la Reestructuración del Sistema Financiero

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto. %
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
COSTOS TOTALES DE LA REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	1.085	504	0.2	0.1	-53.6
1. Capitalización de la Banca Pública	107	55	0.0	0.0	-48.1
Pago de intereses	107	55	0.0	0.0	-48.1
2. Costos de la ley vivienda	806	276	0.2	0.1	-65.8
Intereses	21	1	0.0	0.0	-97.1
Amortizaciones	543	91	0.1	0.0	-83.2
Indexaciones LV	30	1	0.0	0.0	-97.8
Indexaciones TRD	211	183	0.0	0.0	-13.4
3. Liquidación de la Caja Agraria	173	173	0.0	0.0	0.0

Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Frente a lo estimado para 2009, estos costos se reducirán en cerca del 50% (0,1% en términos del PIB), toda vez que 2009 es el último año en que el Gobierno atenderá los vencimientos de los bonos Ley de Vivienda, cuyo último pago será en febrero de 2010. Estas amortizaciones pasan de \$543 mm (0,1% del PIB) en 2009 a \$91 mm en 2010. Por otra parte, como sucede todos los años, en la medida en que se amortiza la deuda y se reducen los saldos de la deuda adquirida para el rescate del sector hipotecario, la capitalización de la banca pública¹⁰¹ y la liquidación de la Caja Agraria¹⁰², se genera un menor pago por concepto de intereses.

9.1.3.4. Financiamiento

El total de fuentes de financiamiento de la Nación alcanzará un valor de \$45.673 mm (8,4% del PIB), y financiará usos por concepto de: i) déficit a financiar (\$23.885 mm; 4,4% del PIB), ii) amortizaciones (\$21.287 mm, 3,9% del PIB), iii) operaciones de Tesorería por \$300 mm y, iv) una disponibilidad final en caja de \$200 mm (Cuadro 9.11).

El déficit a financiar del Gobierno Nacional Central en 2010 ascenderá a \$23.885 mm (4,4% del PIB). Este resultado se obtiene al agregar los costos de la reestructuración del sistema financiero (\$504 mm, 0,1% del PIB), al déficit total proyectado para el próximo año (\$23.381 mm; 4,3% del PIB).

En adición al déficit a financiar, la Nación atenderá obligaciones por concepto de amortizaciones de deuda en moneda local y extranjera por \$21.287 mm (3,9% del PIB). De este monto, \$17.489 mm (3,2% del PIB) corresponden a deuda en moneda local, mientras que en moneda extranjera se pagarán vencimientos por \$3.798 mm (0,7% del PIB), es decir, US\$1.605 millones.

Ahora bien, como fuentes de financiamiento para atender estos usos, el Gobierno emitirá títulos de deuda interna, con una meta de colocación de TES de largo plazo por un valor de \$26,2 billones (4,8% del PIB) para 2009. Esta meta se compone de operaciones convenidas por \$8,3 billones (1,5% del PIB), subastas por \$12,9 billones (2,4% del PIB) y operaciones forzosas por \$4,8 billones (0,9% del PIB).

Así mismo, la Nación contará con una disponibilidad inicial en caja por \$7,3 billones (1,4% del PIB) provenientes de una colocación

¹⁰¹ La capitalización de la banca pública, que se realizó con bonos emitidos por Fogafin durante los años 1999, 2000 y 2002 fue asumida por el Gobierno Central y es esta entidad la encargada de pagar el servicio de dichos bonos.

¹⁰² La liquidación de la Caja Agraria implicó que el GNC adquiriera una deuda con la nueva entidad, el Banco Agrario, por \$1,2 billones, con el fin de cumplir con los indicadores requeridos por la Superintendencia Bancaria.

de deuda anticipada a finales de 2009 por cerca de \$4 billones y por un prefinanciamiento en bonos externos por \$2,4 billones. Como se presenta en el cuadro siguiente el *roll-over* total de la deuda muestra que este se ubicará en un nivel inferior al de 2009 (Cuadro 9.12).

Cuadro 9.11. Fuentes y Usos del GNC 2010

Fuentes	\$ MM	45,673	Usos	\$ MM	45,673
Desembolsos		35.026	Déficit		23.885
Externos	(USD 3.750 mill)	8.876	Del cual, intereses externos (USD 2.022 mill)	4.866	
Bonos	(USD 1.500 mill)	3.551	Del cual, intereses internos	11.686	
Multilaterales y Otros	(USD 2.250 mill)	5.326			
Internos		26.150	Amortizaciones		21.287
TES		26.134	Externas (USD 1.605 mill)	3.798	
Convenidas		8.334	Internas	17.489	
Subastas		12.962			
Forzosas		4.837	Operaciones de Tesorería		300
Sentencias		-			
Otros		16	Disponibilidad Final		200
Ajustes por Causación		943			
Utilidades Banco República		50			
Disponibilidad inicial		7.332			
En dólares (USD 1.000 mill)		2.367			
En pesos		4.965			
Otros		2.321			
Otros		921			
Privatizaciones		1.400			

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Cuadro 9.12. Roll - Over Deuda Interna (TES) - \$MM

TES	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Colocaciones	16.240	27.982	23.396	19.140	23.926	21.963	26.134
Servicio deuda	15.243	16.778	24.558	26.997	25.447	22.614	28.305
Amortizaciones	8.350	8.484	14.625	15.613	14.571	11.523	15.836
Intereses	6.893	8.294	9.933	11.384	10.876	11.091	12.468
Colocaciones/Servicio deuda	107%	167%	95%	71%	94%	97%	92%

* Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, el Gobierno cuenta con otras fuentes de financiación correspondientes a privatizaciones por \$1,4 billones (0,3% del PIB) y otros por \$921 mm (0,2% del PIB). Dentro del rubro de privatizaciones se destacan los recursos provenientes de la venta de electrificadoras regionales por un valor esperado de \$1,0 billón (0,2% del PIB).

9.3.2. FAEP

Para el año 2010 se espera que el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) presente un déficit fiscal de \$621 mm (Cuadro 9.13). Este déficit es inferior en \$367 mm al proyectado para 2009, debido a que la transferencia que va a realizar al Gobierno Nacional en 2010 va a ser menor que la que realizó en 2009. En 2009 el FAEP desaccumuló el 20% (\$834 mm) del saldo ahorrado por Ecopetrol, y en 2010 va a transferir el 10% (\$443 mm). Por otra parte, en 2010 se espera que las regiones desahorren \$178 mm.

Cuadro 9.13. Resultado fiscal del FAEP

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto. %
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
AHORRO/DESAHORRO (Flujos)					
GOBIERNO NACIONAL (Art. 143, PND 2006-2010)	-834	-443	-0.2	-0.1	-46.9
Fondo de Estabilización de Precios (Art. 76, PND 2006-2010)	0	0	0.0	0.0	
REGIONES	-154	-178	0.0	0.0	15.6
Ahorro/(Desahorro) Corriente	-154	-178	0.0	0.0	15.6
Total	-988	-621	-0.2	-0.1	-37.1

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

9.3.3. Seguridad Social

El superávit de la seguridad social para el año 2010 se proyecta en \$3.826 mm (0,7% del PIB), inferior en 0,2% del PIB al balance proyectado para 2009. Este superávit es resultado de ingresos por \$46.947 mm (8,7% del PIB) y gastos por \$43.121 mm (8,0% del PIB) (Cuadro 9.14).

Para 2010 se proyecta un superávit menor al esperado para 2009, lo que se explica principalmente por el resultado del área de pensiones y cesantías (que pasa de 1,1% del PIB a 0,8% del PIB). Por su parte, en el área de salud se espera que el balance mejore en 0,1% del PIB entre 2009 y 2010, pasando de un déficit de 0,2% del PIB a uno de 0,1% del PIB.

Cuadro 9.14: Balance fiscal de Seguridad Social

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
1. INGRESOS TOTALES	44.829	46.947	8.9	8.7	4.7
1.1. Explotación Bruta	1.021	1.097	0.2	0.2	7.5
1.2. Aportes del Gobierno Central	23.276	25.684	4.6	4.7	10.3
1.2.1. Funcionamiento	23.276	25.684	4.6	4.7	10.3
1.2.2. Inversión	0	0	0.0	0.0	
1.3. Ingresos Tributarios	9.487	9.799	1.9	1.8	3.3
1.4. Otros Ingresos	11.045	10.368	2.2	1.9	-6.1
1.4.1. Rendimientos Financieros	3.686	3.761	0.7	0.7	2.0
1.4.2. Otros	7.359	6.607	1.5	1.2	-10.2
2. GASTOS TOTALES	40.483	43.121	8.1	8.0	6.5
2.1. PAGOS CORRIENTES	40.322	43.099	8.0	8.0	6.9
2.1.1. Interés Deuda Externa	0	0	0.0	0.0	
2.1.2. Interés Deuda Interna	9	36	0.0	0.0	3.0
2.1.3. Otros	40.313	43.064	8.0	8.0	6.8
2.1.3.1. Servicios Personales	268	196	0.1	0.0	-26.7
2.1.3.2. Operación Comercial	1.414	1.272	0.3	0.2	-10.0
2.1.3.3. Transferencias	38.491	41.505	7.7	7.7	7.8
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	141	91	0.0	0.0	-35.9
2.2. PAGOS DE CAPITAL	45	22	0.0	0.0	-51.2
2.2.1. Formación Bruta de Capital Fijo	45	22	0.0	0.0	-51.2
2.2.2. Otros	0	0	0.0	0.0	
2.3. PRÉSTAMO NETO	16	0	0.0	0.0	
2.4. GASTOS CAUSADOS	100	0	0.0	0.0	
2.4.1. Deuda Flotante	100	0	0.0	0.0	
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT	4.345	3.826	0.9	0.7	-12.

Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El menor superávit en 2010 en el área de pensiones y cesantías obedece esencialmente al balance del ISS Pensiones y del Fonpet. En 2009, el ISS Pensiones espera recibir recursos extraordinarios por aproximadamente \$400 mm producto del decreto de Multivinculación y Duplicidad de Afiliados (Decreto 3995 de 2008), mientras que en 2010 solo espera recibir los ingresos corrientes de la vigencia. Por su parte, el Fonpet

espera recibir en 2009 los recursos del Gobierno Nacional no girados en 2008, mientras que en 2010 no se proyecta recibir ingresos distintos a los correspondientes a ese año.

En el área de salud, el menor déficit en 2010 responde al resultado estimado en el Fosyga, dada la menor desacumulación de excedentes en sus cuatro subcuentas.

Es importante resaltar que en 2008 el Instituto del Seguro Social (ISS) sufrió transformaciones importantes que afectan las cuentas fiscales en 2009 y 2010. En efecto, en 2008 el negocio de salud terminó sus actividades y la ARP fue vendida a la Previsora Vida. De esta manera, en 2009 se están considerando algunos ingresos y gastos asociados a la Unidad de Gestión General del ISS, que fue la dependencia creada mientras se liquida totalmente el ISS. Sin embargo, en 2010 las únicas cuentas que permanecerán en las cuentas fiscales de la Unidad de Gestión General serán los pagos de pensiones de los ex funcionarios del Instituto y los gastos de funcionamiento necesarios para continuar con el proceso de cese de actividades. La Unidad de Gestión General está contabilizada en las cuentas del área de salud, mientras que el área de riesgos profesionales sale en 2010 del balance del SPC.

Para el año 2010, por unidad de negocio, se espera que pensiones y cesantías presente un superávit de \$4.355 mm (0,8% del PIB), y el área de salud un déficit de \$529 mm (0,1% del PIB) (Cuadro 9.15).

Cuadro 9.15. Balance fiscal por unidad de negocio de la Seguridad Social

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto. %
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
Salud	-976	-529	-0.2	-0.1	-45.8
Pensiones y Cesantías	5.331	4.355	1.1	0.8	-18.3
Riesgos Profesionales	-9	0	0.0	0.0	-100.0
Total	4.345	3.826	0.9	0.7	-12.0

Cifras proyectadas

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A continuación se hace un análisis del comportamiento de cada una de las áreas de la seguridad social.

¹⁰³ También hacen parte de la muestra de entidades del área de salud: Magisterio, Caprecom, Fuerzas Militares, Policía Nacional y Ferrocarriles Nacionales.

9.3.3.1. Salud

En el área de salud se encuentran clasificadas las entidades públicas que prestan servicios de salud como las EPS (Entidades Prestadoras de Salud), las IPS (Instituciones Prestadoras de Salud), las ESE (Empresas Sociales del Estado), el Fosyga (Fondo de Solidaridad y Garantía en Salud) y la Unidad de Gestión General del Instituto de Seguros Sociales¹⁰³.

En esta área se proyecta un déficit de \$529 mm (0,1% del PIB) en 2010, producto de la diferencia entre ingresos totales por \$10.463 mm (1,9% del PIB) y gastos totales por \$10.992 mm (2,0% del PIB) (Cuadro 9.16).

Cuadro 9.16. Balance fiscal del área de salud

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.% 2010/2009
	2009	2010	2009	2010	
1. INGRESOS TOTALES	9.595	10.463	1.9	1.9	9.0
1.1. Explotación Bruta	993	1.071	0.2	0.2	7.8
1.2. Aportes del Gobierno Central	2.047	2.411	0.4	0.4	17.8
1.2.1. Funcionamiento	2.047	2.411	0.4	0.4	17.8
1.2.2. Inversión	0	0	0.0	0.0	
1.3. Ingresos Tributarios	2.186	2.309	0.4	0.4	5.6
1.4. Otros Ingresos	4.369	4.672	0.9	0.9	7.0
1.4.1. Rendimientos Financieros	716	696	0.1	0.1	-2.8
1.4.2. Otros	3.653	3.976	0.7	0.7	8.9
2. GASTOS TOTALES	10.571	10.992	2.1	2.0	4.0
2.1. PAGOS CORRIENTES	10.427	10.973	2.1	2.0	5.2
2.1.1. Interés Deuda Externa	0	0	0.0	0.0	
2.1.2. Interés Deuda Interna	7	35	0.0	0.0	
2.1.3. Otros	10.420	10.938	2.1	2.0	5.0
2.1.3.1. Servicios Personales	170	92	0.0	0.0	-45.8
2.1.3.2. Operación Comercial	1.344	1.221	0.3	0.2	-9.2
2.1.3.3. Transferencias	8.823	9.581	1.8	1.8	8.6
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	82	44	0.0	0.0	-47.0
2.2. PAGOS DE CAPITAL	28	19	0.0	0.0	-33.3
2.2.1. Formación Bruta de Capital Fijo	28	19	0.0	0.0	-33.3
2.2.2. Otros	0	0	0.0	0.0	
2.3. PRÉSTAMO NETO	16	0	0.0	0.0	
2.4. GASTOS CAUSADOS	100	0	0.0	0.0	
2.4.1. Deuda Flotante	100	0	0.0	0.0	
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT	-976	-529	-0.2	-0.1	-45.8

Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los ingresos totales del área de salud se proyecta presenten un aumento del 9,0% (\$868 mm) entre 2009 y 2010. Este crecimiento obedecería al aumento de los aportes del Gobierno Central en 17,8% (\$364 mm), principalmente en la subcuenta de Solidaridad del Fosyga, y estaría dirigido a la ampliación de la cobertura en salud. A su vez, la explotación bruta aumentaría 7,8% anual (\$78 mm), principalmente en el Régimen Subsidiado de Caprecom por mayor U.P.C del régimen subsidiado, mayor venta de servicios a otras empresas, y mayores ingresos por copagos.

Por su parte, los ingresos tributarios crecerán 5,6% (\$123 mm), principalmente en la subcuenta de Solidaridad del Fosyga dados los mayores ingresos por cotización en la subcuenta de Solidaridad. Por otro lado, los otros ingresos crecerían 8,9% (\$324 mm), en particular en las subcuentas de Compensación y Ecat del Fosyga. Los mayores ingresos en la subcuenta de Compensación son por el mayor valor de la UPC, que el sistema de salud reconoce a las EPS, mientras que los mayores ingresos en la subcuenta de Ecat se originan en recursos provenientes del mayor recaudo del Fonsat y del Soat. De otro lado, los rendimientos financieros caen en 2,8% (\$20 mm) entre 2009 y 2010, principalmente en el Fosyga dada la desacumulación de excedentes en sus diferentes subcuentas.

Con relación a los gastos totales del área de salud, se proyecta un aumento de 4,0% (\$421 mm) entre 2009 y 2010. Este incremento se presentaría principalmente en las transferencias, las cuales aumentan en \$758 mm. Estos mayores gastos por este concepto se observan en el Fosyga en las subcuentas de Compensación (\$199 mm) y Solidaridad (\$515 mm). Por su parte, la caída en los servicios personales, operación comercial y gastos generales se explica por el cese de actividades del ISS Salud y la liquidación de las ESE.

Vale la pena resaltar, que en este plan financiero no está contemplando ningún impacto adicional por efecto de la sentencia T-760 de 2008 (ver detalle en el Recuadro 9.G).

Sentencia T - 760 de 2008

Es de anotar que el Sistema General de Seguridad Social en Salud tiene una contingencia producto de una sentencia de la H. Corte Constitucional (Sentencia T-760 de 2008), mediante la cual imparte un conjunto de órdenes que en principio impactan financieramente el Sistema. Entre los principales dictámenes está que se busque lograr la igualación de los Planes de Beneficios de los Regímenes Contributivo y Subsidiado, comenzando por los niños, y unas órdenes en materia de flujo de recursos y de recobros por atenciones y medicamentos no contenidos en el POS. Estos dictámenes parecerían desvirtuar que los recursos del Sistema cubran el plan que se establezca para el mismo; generándose con ello una situación de ampliación de cobertura hacia cualquier actividad, procedimiento o tratamiento. Esto hace que no sea posible establecer con claridad los recursos necesarios para la cobertura en salud a la población, afectando necesariamente los recursos del Sistema destinados a salud incluidos aquellos de que disponen las entidades territoriales, quienes hoy tienen grandes presiones de gasto por concepto de atenciones en salud.

En concepto del Gobierno, las órdenes que trae la sentencia implican la revisión integral del Sistema diseñado por la Ley 100 de 1993, en materia jurídica, operativa y financiera. De hecho, en el marco de este análisis debe definirse si es posible dentro del modelo actual realizar ajustes para

lograr mayores eficiencias. De acuerdo con estándares internacionales, puede demostrarse que la suma de recursos que hoy se destina a coberturas en salud en el país está al nivel de países desarrollados.

La misma H. Corte Constitucional en la sentencia T-760, establece que para la adopción de las medidas que haya que tomar para garantizar el derecho a la salud, deberá tenerse en cuenta al momento de definir los contenidos de los planes de beneficios de los dos regímenes, la suficiencia en financiación de estos a través de la unidad de pago por capitación (UPC) y la sostenibilidad financiera del sistema.

9.3.3.2. Pensiones

En esta área se clasifican las entidades que manejan el pago de pensiones públicas. Se destacan dos grandes grupos: por un lado está el ISS Pensiones, que maneja el Régimen de Prima Media. Por el otro, se encuentran los Fondos Públicos de Pensiones: Patrimonio Autónomo de Ecopetrol (PAE), Fondo de Solidaridad Pensional (FSP), Patrimonio Autónomo de Telecom (PAP), Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (Fopep) y el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet), entre otros, que son manejados por encargos fiduciarios.

En el área de pensiones y cesantías se proyecta un superávit de \$4.355 mm (0,8% del PIB) frente a \$5.331 mm (1,1% del PIB) en 2009. El superávit del área es resultado de ingresos totales por \$36.485 mm (6,7% del PIB) y gastos totales por \$32.130 mm (5,9% del PIB) (Cuadro 9.17).

El superávit esperado para 2009 es consecuencia de un balance fiscal positivo en varios de los Fondos Públicos de Pensiones. El fondo público que presenta un mayor superávit es el Fonpet debido al proceso de ahorro que está realizando para el pago de las pensiones de las entidades territoriales (Cuadro 9.18).

Es importante resaltar, como se mencionó anteriormente, que el menor superávit proyectado para 2010 en el área de pensiones y cesantías, se explica principalmente en el ISS Pensiones y en el Fonpet. En el ISS, debido a que en 2009 la entidad espera recibir los recursos extraordinarios de las normas de Multivinculación y Duplicidad de Afiliados y, en el Fonpet, porque en 2009 dicha entidad espera recibir mayores transferencias de la Nación.

Cuadro 9.17. Balance fiscal del área de pensiones y cesantías

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
1. INGRESOS TOTALES	35.210	36.485	7.0	6.7	3.6
1.1 Explotación Bruta	28	26	0.0	0.0	-5.8
1.2. Aportes del Gobierno Central	21.229	23.274	4.2	4.3	9.6
1.2.1. Funcionamiento	21.229	23.274	4.2	4.3	9.6
1.2.2. Inversión	0	0	0.0	0.0	
1.3. Ingresos Tributarios	7.279	7.490	1.4	1.4	2.9
1.4. Otros Ingresos	6.675	5.695	1.3	1.1	-14.7
1.4.1. Rendimientos Financieros	2.970	3.065	0.6	0.6	3.2
1.4.2. Otros	3.705	2.630	0.7	0.5	-29.0
2. GASTOS TOTALES	29.879	32.130	5.9	5.9	7.5
2.1. PAGOS CORRIENTES	29.862	32.126	5.9	5.9	7.6
2.1.1. Interés Deuda Externa	0	0	0.0	0.0	
2.1.2. Interés Deuda Interna	1	1	0.0	0.0	
2.1.3. Otros	29.861	32.126	5.9	5.9	7.6
2.1.3.1. Servicios Personales	88	104	0.0	0.0	18.8
2.1.3.2. Operación Comercial	69	51	0.0	0.0	-25.8
2.1.3.3. Transferencias	29.668	31.923	5.9	5.9	7.6
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	37	47	0.0	0.0	28.3
2.2. PAGOS DE CAPITAL	17	3	0.0	0.0	-80.1
2.2.1. Formación Bruta de Capital Fijo	17	3	0.0	0.0	-80.1
2.2.2. Otros	0	0	0.0	0.0	
2.3. PRÉSTAMO NETO	0	0	0.0	0.0	
2.4. GASTOS CAUSADOS	0	0	0.0	0.0	
2.4.1. Deuda Flotante	0	0	0.0	0.0	
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT	5.331	4.355	1.1	0.8	-18.3

Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro 9.18. Composición del superávit de los fondos públicos de pensiones 2009-2010

FONDOS	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
Fonpet	3.453	2.703	0.7	0.5	-21.7
Ecopetrol	539	502	0.1	0.1	-6.8
Otros Fondos Superavitarios	750	739	0.1	0.1	-1.5
TOTAL	4.742	3.944	0.9	0.7	-16.8

Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En materia de ingresos, en el área de pensiones y cesantías se proyecta que los ingresos totales presenten un crecimiento de 3,6% (\$1.275 mm) respecto a 2009. En el aporte Nación¹⁰⁴ se estima un incremento de 9,6% (\$2.045 mm) para el mismo período. Este mayor aporte se concentra en el ISS (\$1.291 mm), en el Fopep (\$445 mm), en el Fondo del Magisterio (\$235 mm) y en el Fondo de Solidaridad Pensional (\$111 mm).

En lo que se refiere al ISS, se proyecta que la Nación le traslade \$8.204 mm (1,5% del PIB), correspondiente al faltante que se genera por la diferencia que existe entre los ingresos por cotizaciones y el pago de las mesadas pensionales.

En el Fondo del Magisterio los mayores aportes se destinarán a cubrir el faltante para el pago de las mesadas pensionales y para atender la demanda represada de cesantías parciales. En el Fopep, los mayores aportes de la Nación se orientan al pago de las mesadas pensionales y al reconocimiento de la pensión gracia en Cajanal. En el Fondo de Solidaridad Pensional esta transferencia es para subsidiar las cotizaciones para pensiones de los grupos más vulnerables de la población que, por sus características socioeconómicas, no tienen acceso al sistema de seguridad social. Este mayor aporte de la Nación, se compensa parcialmente en el Fonpet donde la transferencia cae en \$792 mm.

En los ingresos tributarios se estima un crecimiento de 2,9% (\$211 mm) entre 2009 y 2010, explicado principalmente por el ISS Pensiones. Lo anterior, se debe al incremento en el salario promedio de cotización (Cuadro 9.19). Por su parte, en el Fondo de Garantía de Pensión Mínima Privada se espera un incremento de los ingresos por cotizaciones de 7,7% (\$68 mm).

¹⁰⁴ Corresponde al aporte del GNC para el pago de pensiones de las entidades (principalmente el ISS), debido a que estas no pueden cubrir esa obligación con sus ingresos propios. En el caso del FONPET, corresponde a la transferencia que hace el GNC para fondear el pasivo actuarial de las pensiones de las entidades territoriales.

Cuadro 9.19. ISS pensiones 2009-2010

CONCEPTO	2009	2010	Crec. % 2010/2009
INGRESOS			
Cotizantes	1.843.699	1.882.735	2.1
Salario Medio de los Cotizantes (\$)	884.586	940.408	6.3

Fuente: ISS.

Por otra parte, en los rendimientos financieros se espera un crecimiento de 3,2% (\$95 mm) entre 2009 y 2010, que obedece al incremento en los saldos de los fondos públicos de pensiones. En los otros ingresos, se presenta una caída de 29,0% (\$1.075 mm), dado que en 2010 no se recibirán recursos extraordinarios, a diferencia de 2009, cuando se proyecta el ingreso de los recursos de multivinculación.

Por el lado de los gastos, se proyecta un incremento de 7,5% (\$2.251 mm). Esto se explica principalmente por la variación del rubro transferencias, que aumenta 7,6% (\$2.256 mm). Estos mayores pagos se concentran en el ISS (\$558 mm), en el Fopep (\$445 mm) y en el Fondo del Magisterio (\$406 mm). De esta manera, las mayores transferencias obedecen al crecimiento vegetativo de los pensionados, el incremento en la mesada promedio, y al mayor reconocimiento en el pago de pensiones (Cuadro 9.20). Es importante recordar que en el Fondo del Magisterio, adicional al pago de pensiones, se están considerando recursos para el pago de cesantías parciales represadas y, en el Fopep, se están contemplando \$100 mm adicionales para el pago de la pensión gracia de Cajanal.

Cuadro 9.20. Número de Pensionados 2009-2010

CONCEPTO	Dic. 2009	Dic. 2010	Cto. Vegetativo 2010 / 2009
Fopep	277.557	292.545	5.4
Magisterio	111.900	115.556	3.3
I.S.S	855.250	911.912	6.6

Fuente: Entidades.

De igual forma, en el Fondo de Solidaridad Pensional, en el Fonpet, en el Patrimonio Autónomo de Ecopetrol, y en el Patrimonio Autónomo de Telecom se esperan mayores pagos de pensiones en 2010 frente a 2009, por las siguientes cuantías: \$69 mm, \$55 mm, \$51 mm y \$40 mm, respectivamente.

9.3.3.3. Riesgos Profesionales

En años anteriores, el área de riesgos profesionales correspondía únicamente al negocio de la Administradora de Riesgos Profesionales (ARP) del ISS. Dado que este negocio se vendió a la Previsora Vida en el segundo semestre de 2008, y que en 2009 se mantiene en las cuentas fiscales debido a algunos ingresos y gastos causados de vigencias

anteriores, en 2010 el área de riesgos profesionales ya hace parte de las cuentas fiscales del SPC.

9.3.4. Regionales y Locales

En 2010, para el sector de Regionales y Locales se proyecta un superávit de \$2.055 mm, 0,4% del PIB (Cuadro 9.21). En este sector se incluyen los gobiernos municipales y departamentales, algunas entidades descentralizadas del nivel regional, empresas regionales como loterías y licoreras, y el Fondo Nacional de Regalías -FNR.

Este superávit proyectado para el sector de Regionales y Locales es inferior en \$810 mm (0,2% del PIB) al esperado en 2009, debido a la desacumulación del FNR y a mayores gastos por inversión de las entidades territoriales.

Cuadro 9.21. Balance fiscal regionales y locales

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
1. Ingresos totales	46.762	49.921	9.3	9.2	6.8
2. Gastos totales	43.896	47.866	8.7	8.9	9.0
3. (DÉFICIT)/SUPERÁVIT (1-2)	2.865	2.055	0.6	0.4	-28.3

Cifras proyectadas.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Se espera que en 2010, los ingresos se incrementen en 6,8%, gracias a mayores ingresos tributarios por \$878 mm, transferencias del GNC superiores en \$1.784 mm, y mayores recursos de regalías por \$217 mm. En el caso de los ingresos tributarios se espera que crezcan al ritmo de la economía, y que las transferencias del GNC lo hagan con la regla del SGP.

De otra parte, el crecimiento de los pagos totales sería del 9,0% para 2010, explicado por un aumento proyectado de 16,3% en los pagos por inversión, que consideran una desacumulación importante de recursos del FNR (\$1.200 mm), y la continuidad de los planes de inversión proyectados por las regiones, ciudades capitales y departamentos.

En el caso particular del FNR, se espera que en 2010 este fondo presente un déficit de \$418 mm (0,1% del PIB), resultado de ingresos por \$786

mm (0,1% del PIB) y pagos por \$1.204 mm (0,2% del PIB). Este déficit es superior en \$94 mm al estimado para 2009.

9.3.5. Resto Nacional

El sector de Resto Nacional está compuesto por: el Sector de Establecimientos Públicos, el Fondo Nacional del Café, la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) y el Sector Público no Modelado.

En 2010, se tiene proyectado que el sector generará un déficit de \$1.040 mm, (0,2% del PIB) (Cuadro 9.22), menor en \$1.913 mm al esperado para 2009. Lo anterior, se explica principalmente por un menor balance en el FEPC y en la ANH. El menor balance en el FEPC es de \$1.304 mm (0,3% del PIB) y en la ANH de \$725 mm.

Cuadro 9.22. Balance fiscal Resto Nacional

CONCEPTO	\$MM		%PIB	
	2009	2010	2009	2010
Resto Nacional	873	-1.040	0.2	-0.2
Establecimientos Públicos	-258	-240	-0.1	0.0
Fondo Nacional del Café	-31	-26	0.0	0.0
ANH	243	-482	0.0	-0.1
FEPC	439	-865	0.1	-0.2
SPNM	480	573	0.1	0.1

Fuente: DGPM –Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A continuación se presenta el detalle de cada uno de los sectores:

9.3.5.1. Establecimientos Públicos

La muestra del sector Establecimientos Públicos está conformada por INVÍAS, INCO, INCODER, ICBF y SENA. Como se observa en el Cuadro 9.23, se espera que el sector registre un déficit de \$240 mm. Este resultado es producto de ingresos por \$7.225 mm (1,3% del PIB) y gastos de \$7.465 mm (1,4% del PIB).

Se proyecta que frente a las cifras presentadas para 2009, en 2010 los ingresos totales del sector caerán en 2,3% (\$168 mm), debido principalmente a significativa disminución en los aportes de la Nación

a los diferentes Establecimientos Públicos. Entidades como INCO, INCODER e INVÍAS, las cuales dependen significativamente de los aportes provenientes de la Nación mostrarán una caída de 2009 a 2010 cercana a los \$361 mm.

Se estima que en 2010 los ingresos tributarios presenten una variación positiva de \$ 424 mm, esto conlleva a que entidades como ICBF y SENA en las cuales los ingresos parafiscales representan gran parte de los ingresos totales, puedan sustentar el gasto en inversión prevista.

Cuadro 9.23. Balance fiscal establecimientos públicos

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto.%
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
1. INGRESOS TOTALES	7.392	7.225	1.5	1.3	-2.3
1.1. Explotación Bruta	6	8	0.0	0.0	16.7
1.2. Aportes del Gobierno Central	2.980	2.618	0.6	0.5	-12.1
1.2.1. Funcionamiento	245	335	0.0	0.1	36.7
1.2.2. Inversión	2.735	2.282	0.5	0.4	-16.6
1.3. Ingresos Tributarios	3.371	3.795	0.7	0.7	12.6
1.4. Otros Ingresos	1.035	804	0.2	0.1	-22.3
2. PAGOS TOTALES	7.651	7.465	1.5	1.4	-2.4
2.1. PAGOS CORRIENTES	2.900	2.697	0.6	0.5	-7.0
2.1.1. Interes deuda Externa	1	0	0.0	0.0	-100.0
2.1.2. Interes deuda Interna	14	0	0.0	0.0	-100.0
2.1.3. Funcionamiento	2.884	2.696	0.6	0.5	-6.5
2.1.3.1. Servicios Personales	305	324	0.1	0.1	6.2
2.1.3.2 Operación Comercial	0	0	0.0	0.0	-
2.1.3.3. Transferencias	2.487	2.266	0.5	0.4	-8.9
2.1.3.4. Gastos Generales y otros	91	106	0.0	0.0	16.5
2.2. PAGOS DE CAPITAL	4.751	4.768	0.9	0.9	0.4
2.2.1. Formación bruta de Capital Fijo	4.751	4.768	0.9	0.9	0.4
3. (DÉFICIT) / SUPERÁVIT (1-2-3)	-259	-240	-0.1	0.0	-6.9

Cifras proyectadas

Fuente: DGPM- Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En 2010, el ICBF y el SENA continúan con la política de liquidación de excedentes de años anteriores. En efecto el ICBF tiene proyectado desacumular excedentes por \$133 mm, mientras que al SENA se le aprobó una desacumulación de excedentes del orden de \$202 mm. Por su parte, el INCO también proyecta una desacumulación de excedentes por \$71 mm. Es importante mencionar que los excedentes financieros se

generaron en vigencias anteriores y por tal motivo no hacen parte de los ingresos proyectados para el 2010.

Igualmente, se espera que en 2010 los gastos totales del sector disminuyan en 2,4% (\$186 mm), por efecto de los menores giros de transferencias (\$221 mm) de establecimientos pertenecientes al sector hacia otras entidades. Por su parte las cuentas de servicios personales y gastos generales registran a su vez una leve contracción (\$34 mm).

9.3.5.2. Fondo Nacional del Café (FoNC)

Para el FoNC se proyecta un déficit de \$26 mm en 2010, producto de ingresos por \$1.915 mm y gastos por \$1.941 mm. Este déficit es inferior en \$5 mm al esperado para 2009, sin embargo el balance permanece para ambos años en 0% del PIB. En 2010 el Fondo va a continuar con su política de estabilizar el ingreso cafetero mediante la reducción de los efectos de la volatilidad del precio internacional.

9.3.5.3. Agencia Nacional de Hidrocarburos

Para el 2010, se espera que la Agencia Nacional de Hidrocarburos presente un déficit de \$482 mm (0,1% del PIB), como resultado de ingresos por \$4.777 mm y gastos por \$5.258 mm. Este balance es inferior en \$725 mm al estimado para 2009, lo que se explica porque en 2010 la ANH le va a transferir recursos a la Nación por \$688 mm. Adicionalmente, a esta transferencia, el rubro de inversión proyectado asciende a \$324 mm, superior en \$35 mm al proyectado para 2009.

9.3.5.4. Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)

Para el año 2010, se espera que el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) presente un déficit fiscal de \$865 mm (0,2% del PIB).

La desacumulación del Fondo en 2010 va por cuenta de los siguientes recursos: (i) la capitalización inicial proveniente de la transferencia del FAEP y sus rendimientos financieros (\$426 mm) y, (ii) los recursos ahorrados por cuenta del diferencial entre el precio externo de los combustibles líquidos y el precio nacional durante 2009 y sus rendimientos financieros (\$439 mm).

Para llegar a desahorrar lo acumulado hasta el momento en el Fondo (\$865 mm) se asume que se mantiene la política de estabilización de precios de los combustibles y que el precio del crudo a nivel internacional oscilará entre US\$60 y US\$70 por barril. De ser inferior el precio del crudo al proyectado actualmente, el desahorro del Fondo será menor.

9.3.5.5. Sector Público No Modelado

En 2010 se espera un superávit de \$573 mm, superior en \$93 mm al proyectado para 2009. Este resultado corresponde al balance fiscal de aquellas entidades que hacen parte del Sector Público No Financiero que no son incluidas en la muestra del CONFIS.

9.3.6. Empresas del Nivel Local

El sector de empresas del nivel local está compuesto por las Empresas Públicas de Medellín, EPM; las Empresas Municipales de Cali, EMCALI; el Metro de Medellín, el Acueducto de Bogotá, EAAB; y la Empresa de Teléfonos de Bogotá, ETB.

Para este sector se proyecta un superávit de \$41 mm (0,0% del PIB), superior en \$244 mm respecto al esperado para 2009 (Cuadro 9.24).

Cuadro 9.24. Balance fiscal empresas del nivel local

CONCEPTO	\$MM		%PIB	
	2009	2010	2009	2010
Empresas Locales	-203	41	0.0	0.0
EPM	-301	30	-0.1	0.0
EMCALI	106	77	0.0	0.0
Resto Local	-8	-65	0.0	0.0
Metro	57	18	0.0	0.0
EAAB	-113	-116	0.0	0.0
ETB	48	32	0.0	0.0

Fuente: DGPM- Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El mejor resultado proyectado para este sector frente al esperado en 2009 se debe a una mejora en el balance de EPM en \$331 mm (0,1% del PIB), compensado parcialmente con un menor resultado del Metro de Medellín y EMCALI en \$39 y \$29 mm, respectivamente.

El resultado de EPM mejora frente a 2009 debido al inicio de la fase descendente del ciclo de inversión de la empresa. Proyectos como la Hidroeléctrica Porce III y IV, la expansión y reposición de las redes de distribución eléctrica y el plan de saneamiento del río Medellín experimentaron una mayor demanda por recursos en 2009, momento a partir del cual el gasto en inversión se reducirá.

El Metro de Medellín se deteriora frente a 2009 en \$39 mm (0,0% del PIB), debido, por un lado al aumento del gasto de inversión y, por el otro al menor valor del préstamo neto del GNC, que pasa de \$143 mm en 2009 a \$122 mm en 2010.

En general, en los últimos años las empresas del nivel local vienen presentando un deterioro del resultado fiscal, debido a una mayor dinámica del gasto de inversión que, a pesar del buen desempeño de sus ingresos, implica menores resultados en términos fiscales.

9.4. Sector Público Financiero (SPF)

Para el año 2010 se proyecta que el Sector Público Financiero arroje un superávit de \$1.200 mm (0,3% del PIB), resultado de un superávit en el balance cuasifiscal del Banco de la República de \$299 mm (0,1% del PIB) y un superávit del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – Fogafín de \$901 mm (0,2% del PIB).

9.4.1. Banco de la República

Luego del bajo resultado en el balance esperado del Banco de la República en 2009, para 2010 el Ministerio de Hacienda proyecta una leve recuperación, con lo cual, el superávit de caja sería de \$299 mm. Los ingresos alcanzarían \$1.038 mm en tanto que se calculan pagos por \$739 mm. Este resultado es superior en \$274 mm al esperado en 2009 (-\$25 mm) (Cuadro 9.25).

A pesar de una caída de 12% en los ingresos por intereses del portafolio de reservas internacionales, se observaría una mejora en el resultado del Banco de la República, que se explicaría tanto por una recuperación en los ingresos diferentes de las reservas internacionales, como por una reducción en los pagos de intereses.

Cuadro 9.25. Estado de resultados del Banco de la República

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto. %
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
1. INGRESOS TOTALES	1.019	1.038	0.2	0.2	1.8
Intereses recibidos	902	921	0.2	0.2	2.2
Reservas internacionales	627	569	0.1	0.1	-9.3
TES Expansión monetaria	54	78	0.0	0.0	45.0
Operaciones de liquidez	198	218	0.0	0.0	9.8
Otros	23	57	0.0	0.0	153.3
Comisiones recibidas y pagadas	117	116	0.0	0.0	-0.8
2. PAGOS TOTALES	1.044	739	0.2	0.1	-29.3
Intereses pagados	593	316	0.1	0.1	-46.6
Encaje y depósitos en DTN	531	301	0.1	0.1	-43.3
Títulos - Operaciones de Contracción	62	16	0.0	0.0	-74.6
Otros títulos	0	0	0.0	0.0	-
Gastos de personal y funcionamiento	308	318	0.1	0.1	3.0
Gastos de personal	227	231	0.0	0.0	2.1
Gastos de funcionamiento	82	86	0.0	0.0	5.5
Gastos de pensionados netos	143	105	0.0	0.0	-26.9
3. DÉFICIT O SUPERÁVIT EFECTIVO	-25	299	0.0	0.1	-

Cifras proyectadas.

Fuente: Banco de la República y cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los mayores ingresos provendrían de los rendimientos de los TES de expansión monetaria y de las operaciones de liquidez que se estima alcancen montos de \$78 mm y \$231 mm, respectivamente en 2010.

Por el lado de los pagos se observa una importante reducción en los pagos de intereses sobre el encaje y los depósitos de la Tesorería General de la Nación, como consecuencia principalmente, de un menor saldo proyectado de estos últimos en el Banco. Se estima que los gastos de personal y funcionamiento se mantengan como proporción del PIB frente a los esperados en 2009.

9.4.2. Fogafín

Para el año 2010 se proyecta un superávit de caja de \$901 mm superior en \$11 mm al esperado en 2009, resultado de ingresos por \$1.136 mm y gastos por \$235 mm (Cuadro 9.26).

Cuadro 9.26: Balance fiscal de Fogafin

CONCEPTO	\$MM		%PIB		Cto. %
	2009	2010	2009	2010	2010/2009
1. INGRESOS TOTALES	1.119	1.136	0.2	0.2	1.5
Ingresos Corrientes	649	666	0.1	0.1	2.5
Recaudo Seguro de Depósito	433	438	0.1	0.1	1.0
Recaudo Prima Costo de la Garantía	50	53	0.0	0.0	5.6
Otros Ingresos Corrientes	165	175	0.0	0.0	5.7
Ingresos de Capital	470	470	0.1	0.1	0.0
Otros Ingresos de Capital	470	470	0.1	0.1	0.0
2. GASTOS TOTALES	229	235	0.0	0.0	2.4
PAGOS CORRIENTES	351	279	0.1	0.1	-20.6
Funcionamiento y administración	205	215	0.0	0.0	5.1
Devolución prima seguro de depósito	1	1	0.0	0.0	1.0
Pago de intereses	146	63	0.0	0.0	-57.1
Otros	23	18	0.0	0.0	-21.5
Bonos de Capitalización Banca Pública	122	44	0.0	0.0	-63.8
TRANSFERENCIAS	-122	-44	0.0	0.0	-63.8
Transferencias del gobierno	-122	-44	0.0	0.0	-63.8
3. DÉFICIT O SUPERÁVIT EFECTIVO	890	901	0.2	0.2	1.2

Cifras proyectadas.

Fuente: Fogafin y cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Los mayores ingresos esperados para Fogafin en 2010 obedecen fundamentalmente al crecimiento de los ingresos corrientes por el incremento en el recaudo del seguro de depósitos y la prima costo de la garantía.

Para los gastos totales se prevé un leve aumento que corresponde al incremento en los gastos de funcionamiento en proporción a la inflación esperada para el año, en tanto que el pago de intereses se reduce de manera importante por el vencimiento de los bonos de apoyo a la banca pública y banca privada que finalizan en 2010.

Capítulo X

10. ESCENARIOS DE MEDIANO PLAZO 2009-2020

10.1. Introducción

En este capítulo se presenta la proyección de la trayectoria de resultados fiscales, tanto para el Gobierno Nacional Central (GNC) como para el Sector Público Consolidado (SPC), durante el periodo comprendido entre los años 2009 y 2020. De acuerdo con la programación fiscal planteada en el MFMP 2009, la relación deuda pública neta de activos financieros sobre PIB, en 2020, llegue a niveles de 22,8% para el Sector Público No Financiero (SPNF) y de 35% para el Gobierno Central.

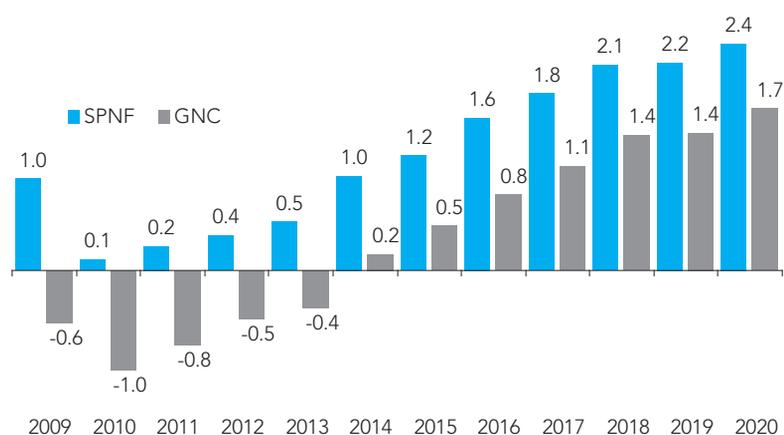
Las proyecciones de mediano plazo propuestas, tanto para el GNC como para el resto del SPC, tienen en cuenta el impacto de la crisis económica mundial y se desarrollan en un contexto de alta incertidumbre respecto a la recuperación. En este sentido, vale la pena resaltar que el escenario aquí presentado debe catalogarse como un escenario prudente, toda vez que supone una recuperación económica lenta pero sostenida.

De esta forma, y de acuerdo con la estrategia fiscal planteada en el Capítulo 8, se proyecta una senda de balances fiscales primarios (Gráfico 10.1) consistente con los objetivos de deuda neta propuestos para el SPNF y el GNC, conservando niveles de inversión pública alineados con los desafíos planteados en términos de la infraestructura que el país requiere para los próximos años.

Como se observa en el Gráfico 10.1, se estima que durante el periodo 2009-2013 el SPNF presentará un superávit primario promedio del orden de 0,4% del PIB y el GNC un déficit primario promedio de 0,7% del PIB. En efecto, la determinación de esta trayectoria responde a la identificación

y reconocimiento de aspectos fundamentales para la definición de la política fiscal: i) el ciclo económico; ii) la deuda pensional a cargo del Gobierno; iii) el choque extraordinario derivado de los cambios en el precio del petróleo; iv) la dinámica del impuesto al patrimonio y el gasto asociado a la política de Seguridad Democrática, y v) una adecuada provisión de infraestructura.

Gráfico 10.1. Trayectoria de Balances Primarios del SPNF y GNC (% PIB)

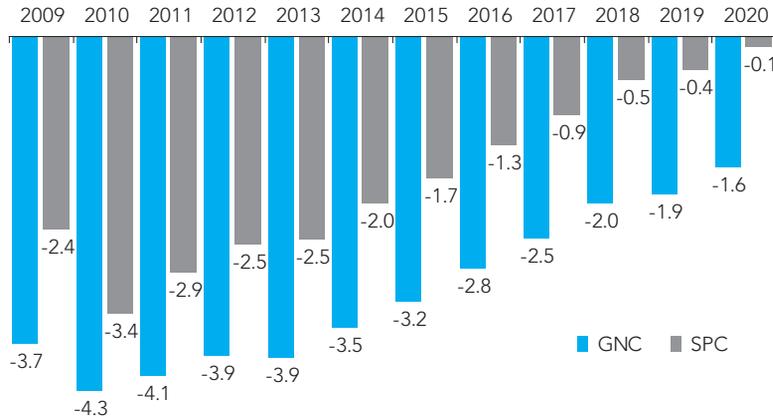


Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Teniendo en cuenta que la consecución de resultados primarios superavitarios se refleja en la reducción de la deuda, asegurando la sostenibilidad de la programación fiscal de mediano plazo, se proyecta que entre 2014 y 2020 el SPNF y el GNC registrarán superávits primarios promedio de 1,8 y 1,0% del PIB, respectivamente. Si bien este esfuerzo fiscal requerido es exigente, es factible bajo el supuesto de la recuperación de los ingresos que la nación deja de percibir por cuenta de la expiración del impuesto al patrimonio, por un monto equivalente a 0,4% del PIB por año, a partir de la vigencia 2011.

Finalmente, y de acuerdo con la trayectoria de balances primarios propuesta, el déficit esperado para SPC en el mediano plazo supone una tendencia decreciente a partir de 2010 hasta alcanzar un déficit de 0,1% del PIB en 2020. Esta proyección implica, además, un déficit promedio del GNC de 3,9% del PIB entre 2009 y 2014, en adelante se reduce hasta lograr un resultado de -1,6% del PIB en 2020 (Gráfico 10.1)

Gráfico 10.2. Trayectoria de Balances Totales del SPC y GNC
(% PIB)



Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

10.2. Gobierno Nacional Central

Se estima que la trayectoria de déficit del GNC presente una tendencia decreciente en el mediano plazo, al pasar de 4,3% del PIB en 2010 a 1,6% del PIB en 2020 (Cuadro 10.1). Cabe resaltar, que esta proyección es consistente con la senda de balance primario esperado, el cual alcanza en promedio un déficit de 0,7% del PIB entre 2009 y 2013 y de 1,0% del PIB entre 2014 y 2020. El deterioro del balance primario proyectado para el primer tramo responde a la interacción de varios aspectos: el efecto transitorio de la crisis sobre los ingresos, el ciclo de la deuda pensional, la senda de transferencias regionales, al pago de deudas anteriormente contraídas –y no asumidas en administraciones anteriores–, y al mantenimiento de niveles de inversión mínimos para enfrentar los retos de desarrollo en infraestructura proyectados para los próximos años.

Así mismo, y de acuerdo con la trayectoria de mediano plazo de todos estos aspectos tenidos en cuenta, a partir de 2014 se retoma la senda de resultados primarios superavitarios. Si bien este esfuerzo fiscal es más exigente al propuesto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2008, es viable siempre y cuando se tomen las medidas necesarias para recuperar los ingresos que la Nación deja de percibir con la expiración del impuesto al patrimonio en 2010, que permitan solventar el gasto recurrente asociado a la política de Seguridad Democrática (0,4% del PIB).

Cuadro 10.1. Balance Gobierno Nacional Central (% PIB)

CONCEPTO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos Totales	16.1	14.5	14.5	14.6	14.6	14.6	14.6	14.4	14.3	14.2	14.1	14.1
Tributarios	13.6	13.0	13.1	13.2	13.2	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
Rendimientos Financieros	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Recursos de Capital	2.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
Otros ingresos	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Gastos totales	19.8	18.8	18.7	18.5	18.5	18.2	17.8	17.3	16.8	16.3	16.0	15.7
Intereses	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4	3.4	3.3
Intereses externos	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Intereses internos	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3
Indexaciones	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Funcionamiento	14.5	13.9	13.7	13.5	13.4	12.9	12.5	12.1	11.6	11.2	11.0	10.5
Servicios personales	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6
Transferencias	11.5	10.8	10.7	10.6	10.6	10.2	9.9	9.6	9.2	8.9	8.7	8.4
Pensiones	4.1	4.3	4.5	4.5	4.5	4.3	4.2	4.0	3.7	3.5	3.4	3.1
SGP	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
Otras	3.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5
Gastos Generales	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
Inversión	2.1	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.9
Préstamo neto	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0						
Déficit	(3.7)	(4.3)	(4.1)	(3.9)	(3.9)	(3.5)	(3.2)	(2.8)	(2.5)	(2.0)	(1.9)	(1.6)
CRSF	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Déficit a financiar	(4.0)	(4.4)	(4.2)	(3.9)	(3.9)	(3.6)	(3.2)	(2.8)	(2.5)	(2.0)	(1.9)	(1.6)
Balance primario	(0.6)	(1.0)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	0.2	0.5	0.8	1.1	1.4	1.4	1.7

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el mediano plazo, se estima que los ingresos totales del GNC serán, en promedio, superiores a 14% del PIB entre 2010 y 2020. Del total, el recaudo tributario y los recursos de capital siguen representando cerca del 90 y 10%, respectivamente, durante el periodo 2010-2020.

El recaudo tributario, fuente principal ingresos de la Nación, se mantiene como porcentaje del PIB en niveles de 12,7% a lo largo del periodo en consideración. No obstante, entre los años 2009 y 2010, se espera un recaudo tributario superior, toda vez que contempla un mayor recaudo por impuesto de renta de Ecopetrol en 2009, y tiene en cuenta la dinámica del impuesto al patrimonio. Ahora bien, al excluir el efecto transitorio de este impuesto, el recaudo tributario promedio entre 2009 y 2010 asciende a 12,9% del PIB.

En cuanto al comportamiento del gasto del Gobierno Central durante el periodo 2009-2020, se calcula una trayectoria decreciente determinada principalmente por la senda de los gastos por funcionamiento, que alcanzan niveles de 10,5% del PIB en 2020.

Es importante resaltar que dentro del gasto esperado por concepto de funcionamiento, las transferencias regionales y el pago de pensiones continúan siendo el principal componente y evolucionan de acuerdo a las reglas de crecimiento previamente determinadas. Por su parte, los otros gastos de funcionamiento (servicios personales y gastos generales) se ajustan en buena parte por la inflación, presentando incrementos inferiores a los de la actividad económica.

Como resultado de la reforma al régimen de transferencias regionales, el gasto asociado al Sistema General de Participaciones (SGP) registra una trayectoria decreciente hasta estabilizarse en 3,8% del PIB desde el año 2016, año en el cual finaliza el periodo de transición. La reforma determinó una trayectoria de crecimiento real para estas transferencias de 4% en 2009, 3,5% en 2010, y 3% entre 2011 y 2016¹⁰⁵. A partir de 2017, el incremento será igual al promedio de la tasa de crecimiento de los ingresos corrientes de la Nación en las cuatro vigencias anteriores.

El pago de pensiones registra una trayectoria creciente hasta el año 2011, cuando alcanza su nivel más alto (4,5% del PIB) y en el que se mantiene hasta 2013. Desde 2014 este gasto disminuye como proporción del PIB hasta ubicarse en 3,1% en 2020, como resultado de la mejora en el balance actuarial de los principales fondos. Es importante recordar que esta inflexibilidad en el gasto del Gobierno Central se origina en el pago que realiza por concepto de las mesadas que no son cubiertas por los ingresos de la cotización que reciben los sistemas públicos.

Por su parte, se proyecta que el gasto por inversión alcance niveles promedio de 1,6% del PIB en el mediano plazo (2011-2020), resultado de una trayectoria suavizada, a pesar de las fuertes restricciones impuestas tanto por el ciclo de la actividad económica, como por el de la deuda pensional. Este rubro contempla gastos de inversión social (como el programa de Familias en Acción) y de infraestructura (como la ampliación y mantenimiento de la red vial nacional) entre otros. Dentro de estos sobresale la Ruta del Sol, megaproyecto de alto impacto en el mediano plazo.

¹⁰⁵ Cada año existirá un porcentaje de incremento adicional destinado al sector educación, el cual no hará base para el cálculo de la transferencia del año siguiente. Este porcentaje equivale a 1,3% en 2009, 1,6% en 2010 y 1,8% de 2011 a 2016. Así mismo, existe un incremento adicional correspondiente al crecimiento de la economía superior al 4% que tampoco hará base para el cálculo de la transferencia en vigencias posteriores.

Si bien en 2009 se espera que la inversión alcance niveles de 2,1% del PIB, se debe tener en cuenta que este monto incluye el gasto militar asociado al impuesto al patrimonio (que en promedio, asciende anualmente 0,5% del PIB entre 2008 y 2010). Por lo tanto, y de acuerdo con la programación inicial del gasto asociado al fortalecimiento de la política de Seguridad Democrática, la inversión del GNC se reduce en los siguientes años dado que dicho gasto desaparece casi totalmente en 2011.

Finalmente, vale la pena señalar que en 2010 finalizan las amortizaciones de los bonos Fogafín para la capitalización de la banca pública y de los bonos Ley 546 para el apoyo a los deudores hipotecarios. Así mismo, en 2011 culmina el proceso de liquidación de la Caja Agraria. De esta manera, los costos de la reestructuración del sistema financiero desaparecen de las necesidades de financiamiento del GNC en el mediano plazo.

Para concluir, el resultado del comportamiento esperado de los ingresos y gastos del GNC se refleja en una trayectoria de déficit decreciente a partir de 2010, que pasa de 4,3% en esta vigencia a 1,6% del PIB en 2020, consistente con una senda de balances primarios exigente durante el mismo período (pasa de un déficit primario de 1,0% del PIB a un superávit de 1,7% del PIB). Este ajuste es necesario para corregir la desviación temporal de la senda de balances primarios superavitarios como resultado de la crisis, y así lograr un objetivo de deuda neta de activos financieros de 35% en 2020.

Anexo

Anexo

Leyes sancionadas
durante la vigencia
2008

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo fiscal	Costo		Costo (\$MM)
				Cuantificable	No cuantificable	
1	1182	Por medio de la cual se establece un proceso especial para el saneamiento de la titulación de la propiedad inmueble	X			
2	1183	Por medio de la cual se asignan unas funciones a los Notarios.	X			
3	1184	Por la cual se regula la cuota de compensación militar y se dictan otras disposiciones.	X			
4	1185	Por la cual se modifica y adiciona la Ley 397 de 1997 –Ley General de Cultura– y se dictan otras disposiciones.			X	
5	1186	Por medio de la cual se aprueba el "Memorando de entendimiento entre los Gobiernos de los Estados del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el lavado de activos (Gafisud)", firmado en Cartagena de Indias el 8 de diciembre de 2000, la "Modificación del Memorando de entendimiento entre los Gobiernos de los Estados del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el lavado de activos (Gafisud)", firmada en Santiago de Chile el 6 de diciembre de 2001, y la "Modificación al Memorando de entendimiento entre los Gobiernos de los Estados del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el lavado de activos (Gafisud)", firmada en Brasilia el 21 de julio de 2006.		X		0.1
6	1187	Por la cual se adiciona un párrafo 2° al artículo 2° de la Ley 1023 de 2006 y se dictan otras disposiciones, "por la cual se vincula el núcleo familiar de las madres comunitarias al Sistema General de Seguridad Social en Salud y se dictan otras disposiciones".		X		62.8
7	1188	Por la cual se regula el registro calificado de programas de educación superior y se dictan otras disposiciones.	X			

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo	Costo		Costo (\$MM)
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable	
8	1189	Por medio de la cual se aprueba el "Acuerdo de Libre Comercio entre la República de Colombia y la República de Chile - Protocolo adicional al Acuerdo de Complementación Económica para el Establecimiento de un Espacio Económico Ampliado entre Colombia y Chile (ACE 24) del 6 de diciembre de 1993", suscrito en Santiago, Chile, el 27 de noviembre de 2006	X			
9	1190	Por medio de la cual el Congreso de la República de Colombia declara el 2008 como el año de la promoción de los derechos de las personas desplazadas por la violencia y se dictan otras disposiciones.			X	
10	1191	Por medio de la cual se aprueba el "Acuerdo de Cooperación para la Promoción de la Ciencia y la Tecnología Nucleares en América Latina y el Caribe", hecho en Viena, a los veinticinco (25) días del mes de septiembre de mil novecientos noventa y ocho (1998).			X	
11	1192	Por medio de la cual se aprueba el "Convenio de Cooperación Técnica y Científica entre el Gobierno de la República de Colombia y el gobierno de la República Dominicana", suscrito en la ciudad de Bogotá, D. C., Colombia, a los tres (3) días del mes de agosto del año dos mil cuatro (2004).			X	
12	1193	Por la cual se modifica parcialmente la Ley 841 del 7 de octubre de 2003 y se dictan otras disposiciones, "por la cual se reglamenta el ejercicio de la profesión de bacteriología, se dicta el Código de Bioética y otras disposiciones".	X			
13	1194	Por medio de la cual se reforma el Código de Procedimiento Civil y se dictan otras disposiciones.	X			
14	1195	Por medio de la cual se establece en el Congreso de la República el Día de los Niños, Niñas y Adolescentes Congressistas.	X			

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo		Costo	
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable	Costo (\$MM)
15	1196	Por medio de la cual se aprueba el "Convenio de Estocolmo sobre Contaminantes Orgánicos Persistentes", hecho en Estocolmo el 22 de mayo de 2001, la "Corrección al artículo 1° del texto original en español", del 21 de febrero de 2003, y el "Anexo G al Convenio de Estocolmo", del 6 de mayo de 2005.			X	
16	1197	Por medio de la cual se aprueba el "Instrumento de Enmienda a la Constitución de la Organización Internacional del Trabajo", adoptado en la octogésima quinta (85ª) reunión de la Conferencia General de la Organización Internacional del Trabajo, en Ginebra, el diecinueve (19) de junio de mil novecientos noventa y Siete (1997).	X			
17	1198	Por medio de la cual se aprueba el "Convenio entre la República de Colombia y la confederación Suiza sobre la promoción y la protección recíproca de inversiones y su protocolo", hechos en Berna, Suiza, el 17 de mayo de 2006.			X	
18	1199	Por medio de la cual se aprueba el "Protocolo por el que se Enmienda el Acuerdo sobre los ADPIC", hecho en Ginebra, Suiza, el 6 de diciembre de 2005.	X			
19	1200	Por medio de la cual se adiciona el artículo 169 del Código Penal, modificado por los artículos 2° de la Ley 733 de 2002 y 14 de la Ley 890 de 2004.			X	
20	1201	Por la cual se regula el hallazgo de bienes por parte del servidor público.	X			
21	1202	Por la cual se adiciona el artículo 57 de la Ley 5ª de 1992, "por la cual se expide el Reglamento del Congreso; el Senado y la Cámara de Representantes".	X			
22	1203	Por medio de la cual se aprueba el "Estatuto Migratorio Permanente" entre Colombia y Ecuador, firmado en Bogotá, el veinticuatro (24) de agosto de dos mil (2000).	X			

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo		Costo		Costo (\$MM)
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable		
23	1204	Por la cual se modifican algunos artículos de la Ley 44 de 1980 y se impone una sanción por su incumplimiento, "por el cual se facilita el procedimiento de traspaso y pago oportuno de las sustituciones pensionales".			X		
24	1205	Por medio de la cual se mejora la calidad de vida a través de la calidad del diésel y se dictan otras disposiciones.		X		3.6	
25	1206	Por medio de la cual se aprueban las "Enmiendas a la Constitución de la Organización Internacional para las Migraciones, OIM", adoptadas mediante Resolución número 997 (LXXVI) del Consejo de la Organización Internacional para las Migraciones, aprobada en su 421ª Sesión, en Ginebra, Suiza, el 24 de noviembre de 1998.	X				
26	1207	Por medio de la cual se aprueba la "Convención Internacional contra el Dopaje en el Deporte", aprobada por la Conferencia General de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura, Unesco, en París, el 19 de octubre de 2005.		X		0.1	
27	1208	Por medio de la cual se aprueba el Protocolo de Ushuaia sobre compromiso democrático en el Mercosur, la República de Bolivia y la República de Chile, hecho en Ushuaia, Argentina, el 24 de julio de 1998.	X				
28	1209	Por medio de la cual se establecen normas de seguridad en piscinas.			X		
29	1210	Por la cual se modifican parcialmente los artículos 448 numeral 4 y 451 del Código Sustantivo del Trabajo y 2 del Código Procesal del Trabajo y de la Seguridad Social y se crea el artículo 129A del Código Procesal del Trabajo y de la Seguridad Social y se dictan otras disposiciones.	X				

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo	Costo		Costo (\$MM)
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable	
30	1211	Por medio de la cual se aprueba el Acuerdo de Complementación Económica número 33 (Tratado de Libre Comercio) celebrado entre la República de Colombia, los estados Unidos Mexicanos y la República Bolivariana de Venezuela, Séptimo Protocolo adicional, suscrito en Montevideo, Uruguay, a los tres (3) días de mes de agosto de dos mil cinco (2005).	X			
31	1212	Por medio de la cual se regulan las tasas que se cobran por la prestación de los servicios del Ministerio de Relaciones Exteriores con destino al Fondo Rotatorio del Ministerio de Relaciones Exteriores.	X			
32	1213	Por la cual se modifica el artículo 20 del Decreto-ley 1760 de 2003, sobre la administración de la Litoteca Nacional de Colombia, "por el cual se escinde la Empresa Colombiana de Petróleos, Ecopetrol, se modifica su estructura orgánica y se crean la Agencia Nacional de Hidrocarburos y la Sociedad Promotora de Energía de Colombia S. A. ".		X		2.2
33	1214	Por medio de la cual se aprueba el Acuerdo para el Desarrollo Integral y Asistencia Básica de las Poblaciones Indígenas Wayúu de la República de Colombia y de la República de Venezuela, firmado en Caracas a los tres (3) días del mes de mayo de mil novecientos noventa (1990).		X		5.0
34	1215	Por la cual se adoptan medidas en materia de generación de energía eléctrica.		X		4.1
35	1216	Por medio de la cual se modifica parcialmente la Ley 85 del 16 de noviembre de 1993, "por la cual se crea la emisión de la estampilla Pro Universidad Industrial de Santander y se dictan otras disposiciones"	X			
36	1217	Por medio de la cual se dictan normas para la regulación y modernización de las sociedades de mejoras públicas.			X	
37	1218	Por medio de la cual se autoriza a la Asamblea Departamental del Vaupés para emitir la estampilla Pro Salud Vaupés.	X			

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo fiscal	Costo		Costo (\$MM)
				Cuantificable	No cuantificable	
38	1219	Por la cual se establece el Régimen de Contratación con cargo a gastos reservados.			X	
39	1220	Por la cual se aumentan penas para los delitos contra la Salud Pública, de que trata el Título XII, Capítulo I del Código Penal.	X			
40	1221	Por la cual se establecen normas para promover y regular el Teletrabajo y se dictan otras disposiciones.			X	
41	1222	Por medio de la cual se aprueba el "Acta que Institucionaliza el Mecanismo del Plan Puebla - Panamá", firmada en Managua, Nicaragua, el 25 de marzo de 2004, el "Anexo que modifica el Acta que Institucionaliza el Plan Puebla Panamá", firmado en la ciudad de San José, Costa Rica, el 27 de octubre de 2006, el "Memorando de Entendimiento para la Institucionalización del Consejo Mesoamericano para la Competitividad (CMC)", firmado el 17 de mayo de 2005 en la ciudad de Villa Hermosa, Estado de Tabasco, Estados Unidos Mexicanos, el "Addendum número 1 al Memorando de Entendimiento para la Institucionalización del Consejo Mesoamericano para la Competitividad (CMC) del 17 de mayo de 2005" suscrito en San José, Costa Rica, el 27 de octubre de 2006, y el "Convenio de Adhesión de Colombia al Acta que Institucionaliza el Mecanismo del Plan Puebla Panamá", firmado en San José, Costa Rica, el 27 de octubre de 2006 del Plan Puebla Panamá, firmado en San José, Costa Rica, el 27 de octubre de 2006.	X			
42	1223	Por la cual se adiciona el Régimen de Pensión de Vejez por Exposición a Alto Riesgo a que se refiere la Ley 860 de 2003, para algunos Servidores Públicos del Cuerpo Técnico de Investigación de la Fiscalía General de la Nación.		X		32.3
43	1224	Por la cual se implementa la Defensoría Técnica de la Fuerza Pública.			X	

Continúa

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo	Costo		Costo (\$MM)
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable	
44	1225	Por la cual se regulan el funcionamiento y operación de los parques de diversiones, atracciones o dispositivos de entretenimiento, atracciones mecánicas y ciudades de hierro, parques acuáticos, temáticos, ecológicos, centros interactivos, zoológicos y acuarios en todo el territorio nacional y se dictan otras disposiciones.	X			
45	1226	Por medio de la cual se aprueba el "Memorando de Entendimiento entre el Gobierno de Australia y el Gobierno de Colombia sobre Cooperación en el Campo de la Educación y la Capacitación", suscrito el seis (6) de agosto de 2002.	X			
46	1227	Por la cual se establece la participación obligatoria de las instituciones educativas públicas y privadas en los procesos electorales y se dictan otras disposiciones	X			
47	1228	Por la cual se determinan las fajas mínimas de retiro obligatorio o áreas de exclusión, para las carreteras del sistema vial nacional, se crea el Sistema Integral Nacional de Información de Carreteras y se dictan otras disposiciones.	X			
48	1229	Por la cual se modifica y adiciona la Ley 400 del 19 de agosto de 1997, "por la cual se adoptan normas sobre Construcciones Sismorresistentes".	X			
49	1230	Por medio de la cual se crea la estampilla Prodesarrollo de la Universidad de Cundinamarca, UDEC, y se dictan otras disposiciones.	X			
50	1231	Por la cual se unifica la factura como título valor como mecanismo de financiación para el micro, pequeño y mediano empresario, y se dictan otras disposiciones.	X			
51	1232	Por la cual se modifica la Ley 82 de 1993, Ley Mujer Cabeza de Familia y se dictan otras disposiciones.			X	

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo		Costo	
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable	Costo (\$MM)
52	1233	Por medio de la cual se precisan los elementos estructurales de las contribuciones a la seguridad social, se crean las contribuciones especiales a cargo de las Cooperativas y Precooperativas de Trabajo Asociado, con destino al Servicio Nacional de Aprendizaje, Sena al Instituto Colombiano de Bienestar Familiar, ICBF y a las Cajas de Compensación Familiar, se fortalece el control concurrente y se dictan otras disposiciones.			X	
53	1234	Por medio de la cual se modifica el artículo 4° del Decreto-ley 2272 de 1991.	X			
54	1235	Por medio de la cual se honra la memoria de ilustres colombianos y se asigna su nombre al Palacio de Justicia de Ciénaga y al Palacio de Justicia de Santa Marta en Magdalena.	X			
55	1236	Por medio de la cual se modifican algunos artículos del Código Penal relativos a delitos de abuso sexual.	X			
56	1237	Por medio de la cual se promueven, fomentan y difunden las habilidades, talentos y las manifestaciones artísticas y culturales de la población con algún tipo de Limitación Física, Síquica o Sensorial.			X	
57	1238	Por medio de la cual se ordena la disposición gratuita de los Certificados de Antecedentes Disciplinarios y Judiciales para todos los efectos legales.		X		57.7
58	1239	Por medio de la cual se modifican los artículos 106 y 107 de la Ley 769 del 2 de agosto de 2002 y se dictan otras disposiciones, "por la cual se expide el Código Nacional de Tránsito Terrestre y se dictan otras disposiciones".	X			
59	1240	Por la cual se dictan disposiciones en materia de Responsabilidad Deontológica para el ejercicio profesional de la terapia respiratoria en Colombia.	X			

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo	Costo		Costo (\$MM)
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable	
60	1241	Por medio de la cual se aprueba el Tratado de Libre Comercio entre la República de Colombia y las Repúblicas de El Salvador, Guatemala y Honduras, hecho y firmado en Medellín, República de Colombia, el 9 de agosto de 2007, y los Canjes de Notas que Corrigen el Anexo 3.4 del Capítulo III relativo al "Trato Nacional y Acceso de Mercancías al Mercado. Sección Agrícola - Lista de Desgravación de Colombia para El Salvador, Guatemala y Honduras", del 16 de enero de 2008, 11 de enero de 2008 y 15 de enero de 2008, respectivamente.	X			
61	1242	Por la cual se establece el Código Nacional de Navegación y Actividades Portuarias Fluviales y se dictan otras disposiciones.	X			
62	1243	Por la cual se establecen rebajas en las sanciones para los remisos del servicio militar obligatorio.	X			
63	1244	Por medio de la cual la Nación se asocia a la celebración de los 100 años del municipio de Alejandría en el departamento de Antioquia.		X		18.0
64	1245	Por medio de la cual se establece la obligación de implementar la portabilidad numérica y se dictan otras disposiciones.	X			
65	1246	Por medio de la cual se aprueba el "Convenio Constitutivo del Fondo Multilateral de Inversiones II" y el "Convenio de Administración del Fondo Multilateral de Inversiones II", otorgados en Okinawa, Japón, el día noveno del mes de abril de 2005.		X		7.1
66	1247	Por la cual se autoriza al Banco de la República para reestructurar y condonar parcialmente una deuda del Banco Central de Honduras.		X		9.5
67	1248	Por medio de la cual la Nación rinde homenaje a la pintora Débora Arango Pérez y se declara museo y bien de interés cultural de la Nación la casa en que vivió.		X		0.0
68	1249	Por la cual se reglamenta el ejercicio de la profesión de Administrador Policial y se dictan otras disposiciones.			X	

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo	Costo		Costo (\$MM)
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable	
69	1250	Por la cual se adiciona un inciso al artículo 204 de la Ley 100 de 1993, "por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones" modificado por el artículo 10 de la Ley 1122 de 2007 y un párrafo al artículo 19 de la Ley 100 de 1993 modificado por el artículo 6° de la Ley 797 de 2003.		X		57.6
70	1251	Por la cual se dictan normas tendientes a procurar la protección, promoción y defensa de los derechos de los adultos mayores.			X	
71	1252	Por la cual se dictan normas prohibitivas en materia ambiental, referentes a los residuos y desechos peligrosos y se dictan otras disposiciones.	X			
72	1253	Por la cual se regula la productividad y competitividad y se dictan otras disposiciones.	X			
73	1254	Por medio de la cual se aprueba el "Convenio Básico de Cooperación Técnica y Científica entre el Gobierno de la República de Guatemala y el Gobierno de la República de Colombia", hecho en la ciudad de Lima, el 23 de noviembre de 2001.			X	
74	1255	Por la cual se declara de interés social nacional y como prioridad sanitaria la creación de un programa que preserve el estado sanitario de país libre de Influenza Aviar, así como el control y erradicación de la enfermedad del Newcastle en el territorio nacional y se dictan otras medidas encaminadas a fortalecer el desarrollo del sector avícola nacional.		X		31.0
75	1256	Por la cual se honra la memoria, trayectoria pública del ex Presidente Julio César Turbay Ayala y se decretan disposiciones para el efecto.		X		0.0

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo		Costo		Costo (\$MM)
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable		
76	1257	Por la cual se dictan normas de sensibilización, prevención y sanción de formas de violencia y discriminación contra las mujeres, se reforman los Códigos Penal, de Procedimiento Penal, la Ley 294 de 1996 y se dictan otras disposiciones.		X			7.2
77	1258	Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada.	X				
78	1259	Por medio de la cual se instaura en el territorio nacional la aplicación del comparendo ambiental a los infractores de las normas de aseo, limpieza y recolección de escombros; y se dictan otras disposiciones.	X				
79	1260	Por la cual se decreta el Presupuesto de Rentas y Recursos de Capital y Ley de Apropriaciones para la vigencia fiscal del 1° de enero al 31 de diciembre de 2009.	X				
80	1261	Por medio de la cual se aprueba el "Convenio entre la República de Chile y la República de Colombia para evitar la doble imposición y para prevenir la evasión fiscal en relación al impuesto a la renta y al patrimonio", y el "Protocolo del Convenio entre la República de Chile y la República de Colombia para evitar la doble imposición y para prevenir la evasión fiscal en relación al Impuesto a la Renta y al Patrimonio", hechos y firmados en Bogotá, D. C., el 19 de abril de 2007.	X				
81	1262	Por medio de la cual se aprueba el "Protocolo de enmienda al Acuerdo latinoamericano de coproducción cinematográfica", firmado en Bogotá, D. C., el 14 de julio de 2006.	X				
82	1263	Por medio de la cual se modifican parcialmente los artículos 26 y 28 de la Ley 99 de 1993.	X				
83	1264	Por medio de la cual se adopta el Código de Ética de los Técnicos Electricistas y se dictan otras disposiciones.	X				

LEY	Nro.	EPÍGRAFE	Sin costo		Costo		Costo (\$MM)
			fiscal	Cuantificable	No cuantificable		
84	1265	Por medio de la cual se aprueba el "Convenio entre el Gobierno de la República de Colombia y el Gobierno de la República de Panamá para evitar la doble imposición en la explotación de aeronaves en el transporte aéreo internacional", firmado en Bogotá el 13 de abril de 2007.	X				
85	1266	Por la cual se dictan las disposiciones generales del hábeas data y se regula el manejo de la información contenida en bases de datos personales, en especial la financiera, crediticia, comercial, de servicios y la proveniente de terceros países y se dictan otras disposiciones.		X			1.7
86	1267	Por la cual se modifica la Ley 551 de diciembre 30 de 1999, "por la cual se modifica la Ley 7a. de febrero 14 de 1984", "por medio de la cual se autoriza la emisión de la estampilla –Pro Universidad Popular del Cesar–, y se establece su destinación".	X				
87	1268	Por medio de la cual se aprueban las "reglas de procedimiento y prueba" y los "elementos de los crímenes de la Corte Penal Internacional", aprobados por la Asamblea de los Estados Parte de la Corte Penal Internacional, en Nueva York, del 3 al 10 de septiembre de 2002.	X				
88	1269	Por la cual se reforma el artículo 203 de la Ley 115 de 1994, en lo relativo a cuotas adicionales y se dictan otras disposiciones, "por la cual se expide la ley general de educación".		X			
Total							299.9

