



## Segunda Revisión Plan Financiero 2005

21 de enero de 2005

El CONFIS (Consejo Superior de Política Fiscal) publicó el miércoles 19 de enero la segunda revisión al Plan Financiero para el 2005, donde se clarifican las fuentes de financiación a las que recurrirá el Gobierno en el presente año. A continuación se resumen las principales cifras del documento.

### SUPUESTOS MACROECONÓMICOS

En cuanto a los supuestos macroeconómicos, no hubo grandes cambios respecto a los del plan financiero inicial (agosto de 2004). El crecimiento económico se mantiene en el 4%, a la vez que la inflación esperada es de 5% en el 2005. Lo más significativo fue la reducción en las expectativas de devaluación. El Gobierno esperaba inicialmente una devaluación promedio de 1,8% para 2005, mientras que ahora la expectativa es que se registre una revaluación promedio de 0,39%.

#### Supuestos Macroeconómicos

Concepto	2004		2005	
	Inicial	Revisado	Inicial	Revisado
PIB Nominal (\$mm)	248.294	248.896	268.428	270.648
Crecimiento nominal PIB	9,7	9,97	9,2	8,7
Crecimiento real PIB	3,8	4,0	4,0	4,0
Inflación fin de período	5,0	5,5	4,5	5,0
Inflación promedio de período	5,8	6,0	5,0	5,3
Devaluación (promedio)	-2,1	-8,1	1,8	-0,39

Fuente: Confis / CORFINSURA y SUVALOR

### BALANCE FISCAL

La meta de déficit fiscal para el 2005 fue aumentada de 2,4% a 2,5% del PIB. Esto se lograría mediante un déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) de 6,1% y un superávit de 3,7% del Sector Público Descentralizado (SPD). El déficit del GNC está por debajo del 6,6% estimado en el Plan Financiero inicial gracias a:

El superávit del sector público descentralizado se estima en 3,7%, manteniéndose inalterado frente a la proyección inicial de la primera revisión del Plan Financiero e incrementándose 0,8% frente al registrado en 2004. Este mejor resultado obedece esencialmente al superávit de Ecopetrol (\$1,04 billones) que daría un mejor resultado que en el 2004 (-\$116 mil millones) gracias a los desmontes en el subsidio de la gasolina y a una menor transferencia de pensiones. En este sentido vale la pena destacar que se esperan resultados positivos a pesar de una recomposición en la canasta de crudos de exportación hacia crudos pesados de menor valor en los mercados internacionales y a una disminución en los volúmenes exportados. Ambos factores harán que los ingresos de Ecopetrol por éste concepto disminuyan cerca de 5.1% al ubicarse en \$5.3 billones, pues adicionalmente se dejará de exportar diesel, dado que la producción doméstica apenas alcanza para abastecer la demanda nacional. No obstante, los ingresos por ventas internas registrarían una tasa de crecimiento de 21.2%, derivado de los aumentos en la gasolina regular de 20.3% y el ACPM de 16%.

Sobresale también el incremento en el superávit de la Seguridad Social que asciende a \$4,7 billones gracias a las transferencias del Gobierno al ISS y una mejora de los fondos pensionales.

**Es de anotar que nuevamente se espera que el “Resto de Entidades” tengan un balance positivo de casi \$2 billones, duplicando los resultados del 2004.** Parte de este incremento se explica por buenos resultados de ETB, pero el mayor impacto (\$1,3 billones) lo causan entidades no incluidas en el análisis del CONFIS (Fondo Nacional de Garantías, el FOREC, Ecogas y el Fondo de Reestructuración de la Cartera Hipotecaria, entre otras) varias veces en análisis recientes sobre financiación de Corfinsura y Suvalor se ha hecho énfasis en que la probabilidad de lograr superávit de estas entidades es muy bajo, solo Ecogas es la que presenta históricamente superávit, el resto normalmente presentan equilibrio. Está es una apuesta bastante fuerte del Gobierno teniendo en cuenta que en el 2004 se estimó inicialmente un superávit del “Resto de Entidades” por \$3,1 billones y se obtuvo tan sólo una tercera parte.

También se debe resaltar que en el plan financiero anterior se tenía previsto un aumento del déficit a 2,9% en caso de llevarse a cabo algunas privatizaciones. El nuevo documento del CONFIS afirma que en caso de darse las privatizaciones estas entrarán a suplir otras fuentes de financiamiento (es decir TES o bonos externos). **En el Plan Financiero se contemplan enajenaciones por \$1,4 billones, aunque se menciona que éstas podrían llegar incluso a \$2,8 billones.** Sobre este punto, vale la pena resaltar que el plan de privatizaciones viene desde ya hace varios años, en el 2004, como lo presenta el documento, no se logró ninguna privatización. Este rubro debe mirarse con cuidado y contar para efectos prácticos que tan solo se pueda lograr el 50%, es decir unos \$700.000 millones.

**Sin embargo, la meta de déficit se amplía hasta 2,5% del PIB debido a mayor inversión en proyectos productivos que espera realizar el Gobierno este año, aunque todavía no se conocen los detalles de cuáles serían estos proyectos productivos.**

### Balance Fiscal

Miles de Millones de Pesos	2004		2005			Cambio 2004/2005
	Final	Inicial	Revisado	Final	Diferencia	
Sector Público No Financiero	-6.644	-6.445	-6.368	-5.632	77	1.012
<b>Gobierno Nacional Central</b>	<b>13.922</b>	<b>-17.801</b>	<b>-16.305</b>	<b>-15.663</b>	<b>1.496</b>	<b>-29.585</b>
Sector Descentralizado	7.278	11.356	9.937	10.031	-1.419	2.753
Balance cuasifiscal del Banrep.	1.221	473	423	182	-50	-1.039
Balance de Fogafín	734	515	465	383	-50	-351
Costo de la Reestructuración Financiera	-916	-1.093	-936	-996	157	-80
Ley de Vivienda	-	-299	-299	-	-	-
Liquidación Caja Agraria	-	-125	-125	-	-	-
Capitalización Banca Pública	-	-669	-512	-	157	-
Discrepancia estadística	-	-	-	-	-	-
<b>SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO</b>	<b>-5.605</b>	<b>-6.550</b>	<b>-6.415</b>	<b>-6.063</b>	<b>135</b>	<b>-315</b>
<b>Deficit Adicional del GNC</b>				<b>812</b>		
<b>Meta Ajustada</b>				<b>-6.875</b>		

% PIB	2004		2005			Cambio (pb) 2004/2005
	Final	Inicial	Revisado	Final	Diferencia (pb)	
Sector Público No Financiero	-2,7	-2,4	-2,4	-2,1	-	60
<b>Gobierno Nacional Central</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>50</b>	<b>-20</b>
Sector Descentralizado	2,9	4,2	3,7	3,7	-50	80
Balance cuasifiscal del Banrep.	0,5	0,2	0,2	0,1	-	-40
Balance de Fogafín	0,3	0,2	0,2	0,1	-	-20
Costo de la Reestructuración Financiera	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	10	-
Ley de Vivienda	-	-0,1	-0,1	-	-	-
Liquidación Caja Agraria	-	-	-	-	-	-
Capitalización Banca Pública	-	-0,2	-0,2	-	-	-
Discrepancia estadística	-	-	-	-	-	-
<b>SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-</b>	<b>10</b>
<b>Deficit Adicional del GNC</b>				<b>0,3</b>		
<b>Meta Ajustada</b>				<b>-2,5</b>		<b>-20</b>

Fuente: Confis / CORFINSURA y SUVALOR

### GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

En cuanto al Gobierno Nacional Central, el Plan Financiero estima que los ingresos totales ascenderán a \$44 billones, equivalente a un crecimiento anual de 9,4%. De éstos, \$40 billones provendrán de tributos cuya meta se dejó prácticamente inalterada a pesar del retiro de la reforma tributaria (\$1,4 billones), ante los buenos resultados que tuvo la DIAN este año y al buen desempeño de la economía. Se espera que este organismo siga sobrecumpliendo las metas de recaudo de impuestos y, por ende, el optimismo frente a este rubro se mantiene en 2005.

Adicionalmente se nota un incremento importante en los ingresos de capital que crecen 19,7% anual, hasta \$3 billones. El mayor aumento en este rubro se da por medio de excedentes en el resto de empresas que se duplican al pasar de \$366 mil millones en 2004 a \$605 mil millones en 2005, entre los cuales se incluyen \$250 mil provenientes de la FEN. Sería bueno poder tener un detalle del rubro para entender que factores explican el incremento de 65%, ya que por el lado de FEN no se sabe si se explica todo el incremento.

**Por el lado de los gastos, estos aumentarán 11,7% respecto al 2004 hasta \$60 billones.** El pago de pensiones es el rubro que más afecta los egresos del Gobierno con un crecimiento de 52% (\$13,7 billones)

debido al agotamiento de las reservas del ISS. También se transfieren recursos al Fonpet por \$1,9 billones con “el fin de ahorrar para amortizar el pasivo pensional territorial” lo cual contribuye al alto incremento en el rubro de pensiones.

Así mismo, los intereses crecen significativamente a \$12,6 billones (15% más al presentado en 2004) por el mayor endeudamiento del año pasado, mientras que las transferencias también aumentan por ley 11,2% hasta \$21 billones. Estos tres rubros explican el grueso del gasto público en 2005.

### Ingresos y Gastos del GNC

Miles de Millones de Pesos	2004	2005				Cambio	
	Final	Inicial	Revisado	Final	Diferencia	2004/2005	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>40.068</b>	<b>42.320</b>	<b>44.161</b>	<b>43.844</b>	<b>1.524</b>	<b>139</b>	<b>11,53%</b>
Tributarios	36.961	38.779	40.261	40.207	1.428	3.246	11,36%
No Tributarios	175	192	192	192	-	17	9,71%
Fondos Especiales	318	341	341	341	-	23	7,23%
Recursos de Capital	2.488	2.879	3.238	2.977	98	489	14,78%
Alícuotas sector comunicaciones	125	129	129	127	-2	2	2,38%
<b>Gastos totales</b>	<b>53.990</b>	<b>60.121</b>	<b>60.465</b>	<b>60.319</b>	<b>198</b>	<b>6.329</b>	<b>13,46%</b>
Intereses	10.365	12.727	12.727	12.029	-698	1.664	16,05%
Pensiones	9.034			13.768	13.768	4.734	52,40%
Funcionamiento	29.364	43.988	44.155	30.359	-13.629	995	3,39%
Servicios personales	6.886	7.368	7.386	7.222	-146	336	4,88%
Transferencias	19.076	34.784	34.722	21.503	-13.281	2.427	12,72%
Gastos Generales	2.680	2.641	2.626	2.624	-17	-56	-2,09%
Deuda Flotante	752	-805	-580	-990	-185	-1.742	-231,65%
Inversión	3.858	2.478	2.656	3.123	645	-735	-19,05%
Préstamo neto	723	465	465	403	-62	-320	-44,26%
Indexación TES B en UVR	615	463	463	637	174	22	3,58%
<b>Déficit</b>	<b>-13.922</b>	<b>-17.801</b>	<b>-16.305</b>	<b>-16.475</b>	<b>1.326</b>	<b>-2.606</b>	<b>18,34%</b>
Costos de la Reestructuración Financiera	916	1.093	936	996	-97	35	8,73%
<b>Déficit a financiar</b>	<b>-14.838</b>	<b>-18.894</b>	<b>-17.240</b>	<b>-17.471</b>	<b>1.423</b>	<b>-2.640</b>	<b>17,74%</b>

% PIB	2004	2005				Cambio (pb)	
	Final	Inicial	Revisado	Final	Diferencia (pb)	2004/2005	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>16,1</b>	<b>15,8</b>	<b>16,5</b>	<b>16,2</b>	<b>40</b>	<b>10</b>	
Tributarios	14,9	14,4	15,0	14,9	50	-	
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-	
Fondos Especiales	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-	
Recursos de Capital	1,0	1,1	1,2	1,1	-	10	
Alícuotas sector comunicaciones	0,1	-	-	-	-	-10	
<b>Gastos totales</b>	<b>21,7</b>	<b>22,4</b>	<b>22,2</b>	<b>22,3</b>	<b>-10</b>	<b>60</b>	
Intereses	4,2	4,7	4,7	4,4	-30	20	
Pensiones	3,6			5,1	510	150	
Funcionamiento	11,8	16,4	16,3	11,2	-520	-60	
Servicios personales	2,8	2,7	2,7	2,7	-	-10	
Transferencias	7,7	13,0	12,8	7,9	-510	20	
Gastos Generales	1,1	1,0	1,0	1,0	-	-10	
Deuda flotante	0,3	-0,3	-0,2	-0,4	-10	-70	
Inversión	1,3	0,9	1,0	1,8	90	50	
Préstamo neto	0,3	0,2	0,2	0,1	-10	-20	
Indexación TES B en UVR	0,2	0,2	0,2	0,2	-	-	
<b>Déficit</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,1</b>	<b>50</b>	<b>-50</b>	
Costos de la Reestructuración Financiera	0,4	0,4	0,3	0,4	-	-	
<b>Déficit a financiar</b>	<b>-6,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,5</b>	<b>50</b>	<b>-50</b>	

Fuente: Confis / CORFINSURA y SUVALOR

El Gobierno intenta recortar los gastos sobre los que tiene injerencia como se puede ver en el crecimiento de los gastos de funcionamiento de sólo 3,3%. Los servicios personales también muestran la misma tendencia al crecer menos que la inflación (4,95%). Adicionalmente, hay que resaltar que luego de haber aumentado el rezago presupuestal (cuentas por pagar) en el 2004, este año se planea reducirlo en \$716 millones, lo que implica pagos del Gobierno a sus proveedores. Así, el déficit a financiar quedará en \$17 billones creciendo 17,7% frente al año anterior en gran parte por el pago de pensiones y el incremento de los intereses, como ya se explicó.

## FINANCIAMIENTO

Por el lado del financiamiento hubo cambios frente al Plan Financiero de 2005 anterior sobre todo en el componente interno.

Los desembolsos externos se ven reducidos a \$7 billones, cifra similar a la de 2004 y disminuyendo frente a los \$9,6 billones contemplados en la revisión del Plan Financiero presentada en agosto, gracias a la prefinanciación que se llevó a cabo el año pasado. **Cabe recordar que se emitieron bonos por US\$875 millones de dólares en los últimos cuatro meses del 2004, por lo tanto sólo restan US\$625 millones por colocar en el 2005.** La semana pasada se reabrió la emisión del TES Global por US\$125 millones, dejando un faltante de US\$500 millones para lo que resta del año. Este monto no deberá presentar problema alguno para Colombia dada su magnitud; incluso podría ser revisado a la baja si las privatizaciones son mayores como lo espera el Gobierno. Las amortizaciones suben a \$5,5 billones por mayores vencimientos tanto de bonos como de recursos provenientes de las entidades multilaterales.

### Financiamiento

Miles de Millones de Pesos	2004	2005			Diferencia	Cambio	
	Final	Inicial	Revisado	Final		2004/2005	2004/2005
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>14.838</b>	<b>18.894</b>	<b>17.240</b>	<b>17.471</b>	<b>-1.423</b>	<b>2.633</b>	<b>17,74%</b>
<b>Crédito Externo Neto</b>	<b>3.727</b>	<b>4.024</b>	<b>4.024</b>	<b>1.541</b>	<b>-2.483</b>	<b>-2.186</b>	<b>-58,65%</b>
Desembolsos	7.307	9.662	9.662	7.041	-2.621	-266	-3,64%
Multilateral	3.674	5.532	5.532	5.396	-136	1.722	46,87%
Bonos	3.633	4.130	4.130	1.645	-2.485	-1.988	-54,72%
Amortizaciones	3.579	5.638	5.638	5.499	-139	1.920	53,65%
<b>Crédito Interno Neto</b>	<b>7.291</b>	<b>5.565</b>	<b>8.080</b>	<b>12.193</b>	<b>6.628</b>	<b>4.902</b>	<b>67,23%</b>
Desembolsos	16.316	17.381	19.881	23.437	6.056	7.121	43,64%
TES	16.153	17.218	19.719	21.031	3.813	4.878	30,20%
Convenidas	4.929	6.164	6.164	5.132	-1.032	203	4,12%
Subastas	8.465	8.081	8.081	9.499	1.418	1.034	12,22%
Forzosas	2.759	2.974	2.974	3.500	526	741	26,86%
Otros	-	-	2.500	5.900	5.900	5.900	-
TRD y cuentas inactivas	565	559	559	562	3	-3	-0,53%
Diferencia entre emisión y colocación	-1.181	-233	-233	-1.104	-871	77	-6,52%
Bonos de Seguridad y Paz	15	-	-	-	-	-15	-100,00%
Amortizaciones	9.025	11.816	11.801	11.244	-572	2.219	24,59%
TES a corto plazo	763	-163	-163	-53	110	-816	-106,95%
<b>Utilidades Banco de la República</b>	<b>803</b>	<b>201</b>	<b>141</b>	<b>462</b>	<b>261</b>	<b>-341</b>	<b>-42,47%</b>
<b>Deuda Flotante</b>	<b>1.405</b>	<b>-805</b>	<b>192</b>	<b>-2.859</b>	<b>-2.054</b>	<b>-4.264</b>	<b>-303,49%</b>
<b>Ajustes por causación</b>	<b>427</b>	<b>175</b>	<b>175</b>	<b>404</b>	<b>229</b>	<b>-23</b>	<b>-5,39%</b>
Ingresos	-125	-129	-129	-127	2	-2	1,60%
Gastos	615	463	463	637	174	22	3,58%
Indexaciones	-62	-159	-159	-106	53	-44	70,97%
<b>Portafolios y Otros Recursos</b>	<b>1.184</b>	<b>9.734</b>	<b>5.013</b>	<b>5.730</b>	<b>-4.004</b>	<b>4.546</b>	<b>383,95%</b>

Fuente: Confis / CORFINSURA y SUVALOR

En cuanto a crédito interno los desembolsos aumentaron \$7 billones con lo inicialmente estipulado en el Plan Financiero y \$8 billones frente al año anterior (48%). Los cambios más importantes se dieron en las subastas de TES (\$1 billón más que en el 2004 y \$500 mil millones por encima del Plan Inicial). Las colocaciones forzosas también tuvieron un incremento importante (\$750 mil millones).

**En el rubro de “otros” hay que destacar que los TES para el ISS pasaron de ser \$2,5 billones a \$3,5 billones.** Estos representarán una oferta directa en el mercado secundario puesto que el ISS deberá venderlos para pagar sus obligaciones pensionales durante el año. Sin embargo, el CONFIS estima que su impacto en el mercado será bajo dado que esta entidad ha venido vendiendo TES de su portafolio durante los últimos años. De hecho, el año pasado el ISS vendió TES por un total de \$3 billones.

También en el rubro de “otros” está contemplado un giro por \$2,4 billones para el FONPET, que serán ahorrados para pagos futuros de pensiones. Por lo tanto estos TES no entrarían necesariamente al mercado en 2005.

Por otra parte, las utilidades del Banco de la República serán \$462 mil millones en el 2005, es decir, 43% menores a las del año anterior. La explicación para este comportamiento se encuentra en que no se esperan rendimientos de las reservas por variaciones en la tasa de cambio (sólo la generación de intereses) y por que el Banco vendió gran parte de su portafolio de TES el año pasado, los cuales otorgaban alta rentabilidad.

El ítem de “Portafolio y Otros Recursos” presenta una disminución importante desde los casi \$10 billones que se habían estimado anteriormente. Sin embargo, frente al 2004 hay un crecimiento de casi 400%. Hay que anotar que esta vez estos recursos están claramente explicados en el documento del CONFIS. Del total de los \$5,7 billones de Portafolio y Otros Recursos, \$3,2 billones son la disponibilidad inicial donde se incluyen los US\$875 millones de prefinanciamiento mediante bonos externos que se llevó a cabo el año pasado. Del portafolio de la Tesorería Nacional provendrá \$1 billón, presentando un crecimiento de 300% es importante anotar que factores explicarían un crecimiento tan significativo en tal rubro (ya que un problema de cálculo implica una mayor deuda por el 50% de lo que se esperaba ingresar por efecto de la reforma tributaria que se cayó en el Congreso en Diciembre de 2004). Y \$1,4 billones restantes mediante enajenación de activos, monto que podría duplicarse en el escenario optimista del Gobierno. En ese caso los mayores recursos se destinarían a cubrir el déficit ya estipulado, y no implicarían uno mayor como se planteaba en el Plan Financiero anterior.

### SECTOR PÚBLICO DESCENTRALIZADO

El ajuste de la finanzas públicas viene por el superávit esperado del sector descentralizado, \$10.000 millones o del 3,7% del PIB. Revisando estas cifras en detalle, tres rubros presentan los cambios y pesos más significativos.

**ECOPETROL**, que pasará de presentar un déficit de \$116.000 millones a un superávit de \$1 billón, lo que explica el cambio es la eliminación de subsidios a la gasolina que pasará de \$7,9 billones a \$9,56 billones. Y aunque la exportaciones se reducen \$5,65 billones a \$5,36 billones; algunos analistas consideran que la cifras pueden ser un poco optimistas, especialmente por el lado de las exportaciones. **Regionales y Locales**, las cuales crecen en un 3,6% (conservador), llegando a los \$1,33 billones. **Resto de Entidades**. Este ítem, ha presentado incertidumbre, ya que tiene un crecimiento del 94%, llegando a los casi \$2 billones en el 2005. Cuando se analiza la composición de éste portafolio el incremento se presenta por un rubro denominado “Entidades No Incluidas”, tal renglón crece un 304%, pasando de \$339.000 millones a \$1,37 billones. Sin embargo, en el Plan Financiero del CONFIS no se desagrega su composición para poder establecer que tan real puede ser el crecimiento. Aquí el Gobierno debería hacer claridad al respecto.

#### Balance Fiscal Sector Público No Financiero

Miles de Millones de Pesos	2004	2005		Cambio 2004/2005	Cambio % 2004/2005	
	Final	Inicial	Revisado			Final
Ecopetrol	-116	1.514	1.246	1.040	1.156	-131%
FAEP	77	-414	-414	-458	-149	-89%
Seguridad Social	3.665	5.543	4.913	4.703	1.914	-115%
Eléctrico	422	676	676	605	210	-111%
EPM	298	189	89	327	121	-27%
Emcali	468	442	392	420	33	-105%
Telecom	151	217	217	59	111	-173%
Fondo Nacional del Café	-1	21	21	12	9	-143%
Regional y Local	1.287	1.413	1.165	1.333	94	-106%
<b>Resto Entidades</b>	<b>1.027</b>	<b>1.755</b>	<b>1.633</b>	<b>1.989</b>	<b>659</b>	<b>-87%</b>
<b>Sector Descentralizado</b>	<b>7.278</b>	<b>11.356</b>	<b>9.937</b>	<b>10.031</b>	<b>2.753</b>	<b>-112%</b>

Fuente: Confis / CORFINSURA y SUVALOR

#### Balance Fiscal Resto de Entidades

Miles de Millones de Pesos	2004	2005		Cambio 2004/2005	Cambio % 2004/2005
	Final	Inicial	Final		
EAAB	203	62	207	4	2%
ETB	84	-39	179	95	113%
Agropecuario	6	-7	0	-6	-100%
Social	27	204	0	-27	-100%
Transporte	118	131	96	-22	-19%
Minercol	10	-15	-7	-17	-170%
Metros	205	137	108	-97	-47%
<b>Entidades No Incluidas</b>	<b>339</b>	<b>1.246</b>	<b>1.370</b>	<b>1.031</b>	<b>304%</b>
Ajustes por Causación	35	36	36	1	3%
<b>Total</b>	<b>1.027</b>	<b>1.755</b>	<b>1.989</b>	<b>962</b>	<b>94%</b>

Fuente: Confis / CORFINSURA y SUVALOR

En definitiva, el Plan Financiero presentado por el Gobierno, aunque como siempre optimista, goza de credibilidad en los agentes que han recibido especialmente bien los aumentos en las colocaciones de TES. En parte la prefinanciación realizada genera seguridad y el mayor detalle en algunas cifras da mayor claridad sobre el panorama fiscal durante 2005.

Sin embargo cada vez es más evidente la necesidad de reformas estructurales a las finanzas públicas, pues los ingresos a duras penas alcanzan para cubrir el servicio de la deuda, las pensiones y las transferencias, excluyendo los gastos de funcionamiento y de inversión. En este sentido el ajuste este año no es muy fuerte y es necesario mantener la austeridad para evitar mayores complicaciones futuras. También vale la pena mencionar que este documento se esta soportando sobre una base de crecimiento de la economía del 4,0% en el 2005, el consenso de analistas tienen una proyección del 3,7% y Corfinsura y Suvalor del 3,5%. Bajo un escenario de menor crecimiento y dada la poca flexibilidad del GNC la necesidad de financiación podría incrementarse. Corfinsura y Suvalor sacarán en pocos días un documento con el escenario de crecimiento del 3,5% y sus proyecciones para establecer su proyección de déficit fiscal y de necesidades de endeudamiento.

Finalmente, preocupa que parte de los buenos resultados presentados el año anterior se deben a la revaluación del peso frente al dólar y, por consiguiente, la devaluación constituye un riesgo latente que podría empeorar la situación fiscal del país.

---

**CORFINSURA**  
**Investigaciones Económicas**  
**(574) 319 6200**  
**Medellín, Colombia**

Alejandro Piedrahita B.	Jefe de Investigaciones Económicas	<a href="mailto:alpedra@corfinsura.com.co">alpedra@corfinsura.com.co</a>
Germán R. Verdugo R.	Analista Senior de Investigaciones Económicas	<a href="mailto:geverdug@corfinsura.com.co">geverdug@corfinsura.com.co</a>
Catalina Montoya H.	Analista de Investigaciones Económicas	<a href="mailto:camontoy@corfinsura.com.co">camontoy@corfinsura.com.co</a>

---

Este reporte fue elaborado con base en información que se presume proviene de fuente confiable. No nos hacemos responsables de otras interpretaciones o distorsiones que del mismo hagan terceras personas. No representa una oferta de títulos valores. Las cifras presentadas reflejan comportamientos históricos o información del mercado a la fecha del informe. Para una reseña exacta se recomienda acudir a un Asesor Financiero. Las inversiones en Colombia están sujetas a las leyes de este país y su cumplimiento es responsabilidad del inversionista. Las opiniones y recomendaciones podrán cambiar sin previo aviso por efecto de las condiciones del mercado. Quedan reservados todos los derechos sobre esta publicación y por ende se prohíbe su reproducción total o parcial mediante cualquier medio mecánico o electrónico sin autorización escrita.