

- + La dualidad del **sistema pensional** colombiano
- + ¿Qué hemos aprendido de la **bancarización**?

- + Índice de adquisición de **vivienda** Anif
- + Emergencia en **salud**

# financiera carta

ABRIL / JUNIO 2010

150



## Montados en la Chiva del Progreso:

Mercado de capitales y sector real

TARIFA POSTAL REDUCIDA NO. 2010-256 4 -72 LA RED POSTAL DE COLOMBIA, VENCE 31 DE DICIEMBRE 2010



COL \$12.000

ISSN 0120-3436



74709998002494

No.150 Abril-Junio de 2010

**Carta Financiera es una publicación  
de la Asociación Nacional de  
Instituciones Financieras - ANIF**

Resolución No.002012 de 1975  
Tarifa postal reducida 2008-256 de Adpostal  
ISSN No.0120-3436

DIRECTOR  
**Sergio Clavijo**

SUBDIRECTOR  
**Carlos Ignacio Rojas**

SECRETARIA GENERAL  
**Helena Hidalgo**

INVESTIGADOR JEFE  
**Alejandro Vera**

INVESTIGADORES ANIF  
**Raúl Ávila**  
**Mario Castro**  
**Karen A. Erazo**  
**Alejandro González**  
**Manuel I. Jiménez**  
**María A. Lozano**  
**María O. Peña**  
**María P. Salcedo**

EDITORIA  
**Ximena Fidalgo**

ASESORIA EDITORIAL Y DE DISEÑO  
**Patricia Mendoza Mendoza**

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA  
**Luz Stella Sánchez**

ILUSTRACIÓN CARÁTULA  
**Edwin Cruz**

IMPRESIÓN  
**Legis S.A.**

DIRECTORA DE PUBLICIDAD Y MERCADEO  
**María Inés Vanegas**  
Publimarch Ltda. Tel 312 45 03



SUSCRIPCIONES  
**Amanda González**  
Calle 70 A No.7-86

Tels 543 30 55 / 310 15 00 / 312 44 70  
Desde cualquier parte del país sin costo  
01 800 011 99 07  
Fax 235 59 47 / 312 45 50 Bogotá

DISTRIBUCIÓN  
**DISTRIBUIDORA COLOMBIA**

CORREO ELECTRÓNICO [anif@anif.com.co](mailto:anif@anif.com.co)  
INTERNET [www.anif.org](http://www.anif.org)

Se prohíbe la publicación parcial o total de los artículos  
de Carta Financiera sin previa autorización.

## GUÍA EMPRESARIAL



### SUSCRÍBASE AL MEJOR ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Es un análisis ágil sobre los principales aspectos y perspectivas de la economía colombiana, así como sobre el desenvolvimiento macroeconómico de Venezuela, Ecuador, Chile, Perú y Estados Unidos. Incluye un estudio completo sobre los siguientes temas: economía internacional, actividad económica, inflación, sector externo y manejo cambiario, crédito y tasas de interés, liquidez y finanzas públicas. El informe recopila las proyecciones de Anif, del gobierno y de otros analistas sobre las principales variables macroeconómicas de Colombia y otros países de interés. Entrega trimestral.

Suscripciones  
**ANIF - Asociación Nacional de Instituciones Financieras**  
Calle 70A N° 7-86 - Tels.: 310.1500, 310.1860  
Línea gratis fuera de Bogotá 01.800.011.9907  
[mivanegas@anif.com.co](mailto:mivanegas@anif.com.co)  
[www.anif.org](http://www.anif.org)

## EDITORIAL

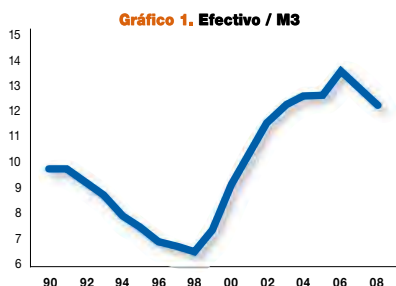
- 8 / Regulación financiera poscrisis:**  
¿Cómo superar el enanismo financiero de Colombia?  
Sergio Clavijo

## ACTUALIDAD ECONÓMICA

- 13 / Mercado de capitales**  
y alternativas de  
financiamiento en Colombia  
Anif - Correal



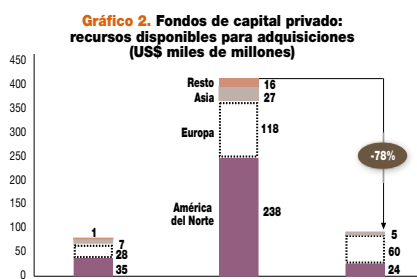
- 21 / Bancarización** en  
Colombia ¿Qué hemos aprendido?



- 29 / Índice Anif de Asequibilidad de Vivienda (IAAV):** nuevo cálculo y comportamiento regional  
Sergio Clavijo y María Olga Peña\*

## NOTAS DESTACADAS DE ENFOQUE

- 35 / Crisis y recuperación:**  
¿Hacia dónde van los  
fondos de capital privado?

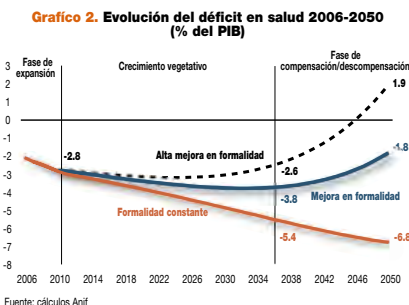


- 38 / La dualidad del sistema pensional** colombiano

## DEBATE SOBRE LA SALUD EN COLOMBIA

- 41 / Reformas al régimen de salud:** entre la emergencia social y el déficit estructural  
Sergio Clavijo y María Olga Peña\*

- 47 / Emergencia Social en Salud:** lecciones de cara a la reforma de salud que se avecina  
Iván Darío González Ortiz, M.D.



## NOTAS DESTACADAS DE ANIF

- 55 / La devaluación en Venezuela:** efectos macroeconómicos y comerciales

- 58 / Estructura tributaria, seguridad democrática y fast-track fiscal**

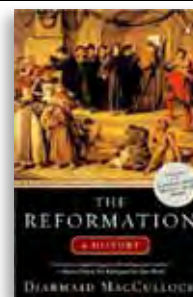
## ENTREVISTA

- 69 / Manuel José Cepeda**  
Ex presidente de la Corte Constitucional



## TORRE DE MARFIL

- 70 / La reforma (1250-1650):** una historia  
Libro escrito por  
Diarmaid  
MacCulloch



### Nota aclaratoria:

En la pasada edición de *Carta Financiera* (149 Enero/Marzo de 2010), en el artículo "Innovación tecnológica y el mercado colombiano de electricidad", se omitió indicar que el artículo fue producto de la investigación desarrollada por Raúl Ávila para optar por el título de Magister en Ciencias Económicas en la Universidad Nacional de Colombia y que Iván Darío Hernández fue el director de tesis.





# Regulación financiera poscrisis: ¿Cómo superar el enanismo financiero de Colombia?

**A**nif, el Banco Mundial y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) realizaron el pasado 21 de abril un foro dedicado a hacer una “lluvia de ideas” sobre la agenda regulatoria del sistema financiero colombiano. Ya tendremos oportunidad de recoger y poner en perspectiva los interesantes debates que allí se dieron sobre temas como la regulación del capital técnico bancario, el manejo de las provisiones anticíclicas, la profundización crediticia y del mercado de capitales.

Por el momento, haremos una breve recopilación del debate global sobre el marco regulatorio. En primer lugar, analizaremos el origen de la crisis y, en segundo lugar, comentaremos las propuestas que se han venido divulgando. Éste será un referente obligado si queremos superar el enanismo del mercado crediticio en Colombia (un 28% del PIB o un 31% si añadimos los bonos corporativos del sector privado, frente a un referente de más del 80% en Chile - ver gráfico adjunto). También debemos expandir nuestro pígameo mercado de capitales (8% del PIB de liquidez bursátil frente al 30% de Brasil o Chile).

## El entorno de recuperación de 2010

Los pronósticos más actualizados del PIB-real de Estados Unidos indican la

posibilidad de que éste crezca un 3.4% durante 2010 y, eventualmente, un 3.1% en 2011. Ello significa un rebote importante frente a la contracción del 2.4% observada en 2009. Sin embargo, persisten riesgos que podrían malograr la recuperación, tales como: i) elevados niveles de desempleo, probablemente a ritmos del 9% aun hacia finales de 2010; ii) una segunda oleada de crisis hipotecaria, esta vez afectando las hipotecas titularizadas del sector comercial; y iii) un elevado déficit fiscal con grave impacto sobre el mercado de deuda pública, ahora empeorado por las deudas contingentes de la seguridad social.

A su vez, la zona euro enfrenta riesgos que han puesto en duda su unidad monetaria y fiscal, requiriendo difíciles salvatajes de Grecia y, eventualmente, de España. Las perspectivas de expansión de la zona euro se han reducido del 3% a tan sólo el 1.5% en 2010 por cuenta de la mezcla de crisis financiera y ahora fiscal. Los problemas más graves cobijan a los llamados PIIGS: Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España.

Suponiendo que el FMI y la Comisión Europea logren enfrentar apropiadamente las amenazas macrofinancieras, cabe preguntarse: ¿qué lecciones podemos extraer de las sobreexpansiones crediticias y finan-

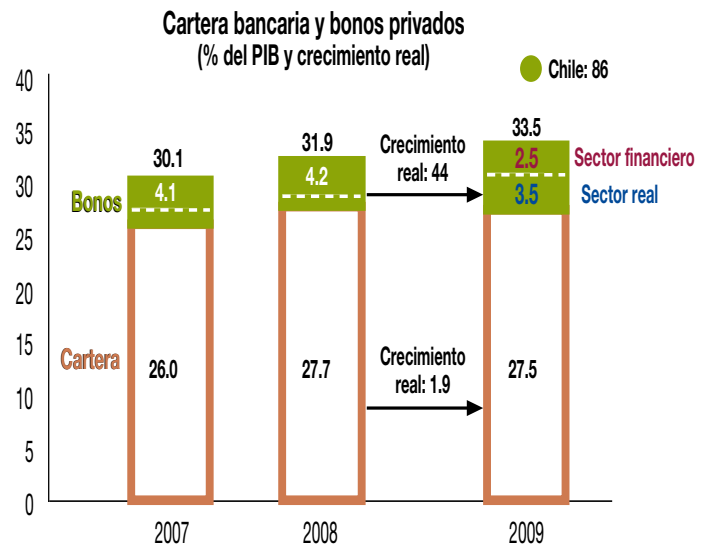
cieras del período 2003-2007 y de las fallas regulatorias allí ocurridas? A continuación discutiremos los temas más importantes a este respecto.

¿Qué hacer frente a las entidades que son muy grandes como para dejarlas quebrar (*too big to fail*)? Al respecto se ha postulado la llamada Regla Volcker, la cual busca limitar el poder de apalancamiento de las entidades más grandes a través del uso de recursos de terceros en negocios diferentes al de la intermediación financiera tradicional. Se tiene en mente evitar los casos tipo Lehman Brothers, cuyo excesivo apalancamiento en titularizaciones y productos derivados generó efectos dominó sobre instituciones tan grandes como Bank of America o Citibank. Éstas tuvieron que ser rescatadas con presupuesto público y se requirieron profundas reformas a las titularizadoras cuasi públicas (Fannie Mae y Freddy Mac) y al cuerpo regulatorio del FDIC.

En particular, se está pensando prohibir a los bancos: 1) la utilización de depósitos del público en operaciones del mercado de capitales; y 2) invertir, promover o ser dueño de fondos de capital privado o fondos de cobertura. Éste es un intento más por trazar una nueva “muralla china” regulatoria entre el mercado de intermediación y el de la banca de inversión.

El gobierno de Obama se ha desgastado ya en la aprobación de la reforma a la salud y requiere apoyo especial para enfrentar simultáneamente a Wall Street y a la bancada republicana en el Congreso. Ahora bien, lo que no es claro es cuál es el mecanismo más adecuado para asegurar la disponibilidad de capital contingente bajo estrés financiero sin disparar alarmas que induzcan un colapso por su eventual utilización. Anif ha venido comentando cómo la iniciativa de bonos convertibles en acciones, tipo Rajan (por voluntad del regulador), no parece ser una idea fácilmente implementable (ver Comentario Económico del Día 13 de marzo de 2008).

**Regulación del mercado de derivados.** No cabe duda de que el excesivo apalancamiento y la mala contabilización de los riesgos del mercado de derivados fueron algunos de los principales causantes de la Gran Recesión (2007-2009). Esta franja incluye desde excesivos apalancamientos hipotecarios, vía titularizaciones que removían todo el riesgo de los balances bancarios, hasta ataques inducidos a posiciones de deuda pública por cuenta de los credit default swaps, lo que, por ejemplo, agravó la situación de Grecia.



Fuente: BVC y Superfinanciera.

Otra arista del problema ha provenido de la llamada deuda colateralizada (*collateralized debt obligations*), que ha dado origen inclusive a acusaciones de fraude, como en el caso de Goldman Sachs. Aparentemente, Goldman usó fondos de cobertura para apostar en contra del dinero de sus ahorradores.

En este caso de los derivados, se conocen propuestas que van en la dirección (correcta) de dar un mayor papel a las cámaras centrales de contraparte (CCC). Estas instituciones se interponen entre las partes en un contrato de derivados, reduciendo la exposición de los participantes y mitigando el riesgo sistémico proveniente de la caída de alguno de ellos. Ello requiere un monitoreo directo de las garantías y de fortaleza operacional (ver Comentario Económico del Día 20 de abril de 2010). Hasta donde van las discusiones en el Congreso de Estados Unidos, no es claro si éste será un requisito operativo o una opción voluntaria, siendo evidente que no todos los instrumentos son susceptibles de contar con el mecanismo de CCC.

**Regulación, coordinación e información.** Como en el caso de los ataques terroristas de septiembre de 2001, quedó demostrada la incapacidad de los organismos de control de compartir información en tiempo real y de actuar coordinadamente. Las fallas regulatorias sí afloraron al mismo tiempo: i) Basilea I y II mostraron ser un *blueprint* destenido e inadecuado para evitar peligrosos manejos por fuera del balance (titularizaciones

y derivados); ii) los supervisores globales, nacionales y regionales mostraron que no se hablaban ni coordinaban como para monitorear riesgos transnacionales; iii) los sheriffs globales (FMI, Banco Mundial, BIS) no sonaron las alarmas tempranas y duraron cerca de dos años apagando incendios que ahora han mutado al plano fiscal; y iv) los contadores falsearon reportes (como había ocurrido con Enron-Worldcom en 2001), mientras que las calificadoras de riesgo evidenciaron comportamientos procíclicos debido a los pagos que hacen directamente quienes son calificados.

El Congreso de Estados Unidos busca crear un regulador independiente del Banco Central (Fed), pero esto implicaría tener éxito en la fusión de seis entidades de control, donde reinó el arbitraje regulatorio. Seguramente, la experiencia reciente de Gran Bretaña será de poca ayuda, después de haberse movido en la dirección de quitarle dichas tareas al Banco Central y encontrarse con una crisis sistémica, incluyendo corridas bancarias como en cualquiera de sus antiguas colonias.

En contraste, la preferencia de la Fed es ganar mayor poder regulatorio y de supervisión. Esta tarea frente al Congreso sería menos complicada si la propia Fed no hubiera fallado y si sus directores fueran un poco más “humildes” a la hora de reconocer los graves errores en el manejo de la liquidez, donde Greenspan (2010) no se ha caracterizado precisamente por ello.

Probablemente no existe un modelo único de regulación óptima (Barth *et al.*, 2003). Luego lo más importante parece ser la agilidad de respuesta y ello supone estar muy bien informado en tiempo real y con base en datos confiables. Esto es algo que Colombia y, en general, América Latina han aprendido durante la última década (De la Torre, 2010).

**Capital bancario adecuado.** Como ya lo comentamos, Basilea-II fracasó en su tarea de evitar riesgos sistémicos globales tras cinco años de “preparación” (2000-2005). Simplemente, las operaciones por fuera de balance (derivados y titularizaciones) no recibieron la atención adecuada, mientras se sofisticaban las mediciones sobre valor en riesgo (VaR) precisamente en las porciones donde no lo había. Fueron los propios inversionistas los que optaron por medir el capital verdaderamente disponible a través de buscar el llamado capital tangible.


El Banco de Pagos Internacionales (BIS) propone que se eleve dicho capital tangible, probablemente du-

plicándose, hasta alcanzar niveles del 8% de los activos ponderados por riesgo. La idea es tener una mayor disponibilidad para enfrentar riesgos contingentes. El problema es que una exagerada regulación en este frente acarrearía costos de oportunidad elevados que terminarían trasladándose al consumidor bancario y/o generándose una posición subóptima de capital para el sector. Otro tema complementario al anterior tiene que ver con el manejo de las provisiones bancarias anticíclicas. Los casos de España y Colombia han salido a la palestra como modelos a seguir, aunque no existe todavía un estándar mundial (ver Comentario Económico del Día 3 de marzo de 2010).

## Conclusiones

Frente a la peor crisis financiera de las últimas décadas y dado su carácter verdaderamente global, hemos visto el cúmulo de tareas regulatorias que están pendientes por diseñar e implementar. No existen modelos únicos, ni en lo organizacional (banca múltiple versus banca especializada), ni en lo regulatorio (bancos centrales frente a organismos dependientes del Ejecutivo). Unos y otros fracasaron por igual.

La “lluvia de ideas” sobre el marco regulatorio financiero, organizada por Anif, el Banco Mundial y la BVC el 21 de abril fue una oportunidad única para ayudar a trazar la agenda que debería tener el nuevo gobierno que llegará el 7 de agosto. Ella tendrá como telón de fondo el marco regulatorio global, que infortunadamente se encuentra todavía en “obra negra”.

A América Latina no le fue mal en medio de la turbulencia financiera de 2007-2010, pero claramente su sector financiero y de capitales continúa siendo un lastre y no un gran pivote de crecimiento. En el caso de Colombia, se ha progresado en lo referente al marco regulatorio de nuevos productos financieros (Ley 964 de 2005) y la creación de multifondos ayudará a diversificar los portafolios (Ley 1328 de 2009). Sin embargo, Colombia sigue padeciendo de un mercado bancario pigmeo (donde la cartera bancaria tan sólo representa el 28% del PIB o el 31% si añadimos los bonos corporativos emitidos por el sector real). También debemos superar niveles de liquidez bursátil bajos (8% del PIB frente al 30% de Brasil o Chile), lo cual implicará redoblar los esfuerzos ya realizados. 

# Mercado de capitales y alternativas de financiamiento en Colombia \*

**L**as opciones de financiamiento empresarial en Colombia han venido incrementándose, especialmente durante el período 2005-2010. El tradicional crédito bancario ha sido complementado por las alternativas de títulos de renta fija corporativa y la propia emisión de acciones.

En todo esto han jugado un papel clave (por el lado de la oferta) los avances en materia de regulación de portafolios y su acompasamiento con la internacionalización de estos mercados. A este respecto, cabe destacar la mayor seguridad jurídica y el mejor marco regulatorio resultante de la Ley 964 de 2005. Como veremos, uno de los hitos recientes en materia de alternativas de financiamiento proviene del auge de la emisión de deuda privada, la cual alcanzó niveles de \$13 billones en 2009. Esta cifra duplicó los valores observados en cada uno de los dos años anteriores y, sin lugar a dudas, marca un nuevo derrotero de cara a 2010-2014.

Estos títulos de renta fija privada se han convertido en el eje principal de la financiación corporativa en Colombia, dando un nuevo impulso al mercado de capitales. Según las cifras consolida-

das por Deceval y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), el acervo de bonos empresariales representó el 6% del PIB al finalizar 2009, cifra récord en el país. A nivel de flujos, la emisión de dichos títulos del sector privado se elevó de \$3.8 billones en 2006 a \$12.2 billones en 2009 (incluyendo en esta última cifra sólo los bonos imputables a financiamiento corporativo).

Por el lado de la demanda, los llamados inversionistas institucionales (AFPs y fiduciarias) vienen dando un gran sustento al despertar de estos mercados, incrementando sus tenencias de renta variable y de bonos del sector privado. Esto después de una década (1995-2005) donde la dominancia provenía de la deuda pública (TES).

El propósito de este artículo es analizar este “despertar” del mercado de bonos privados en Colombia en el período 2006-2010 y sus perspectivas más inmediatas. En los capítulos uno y dos analizaremos los mercados de Colombia, con particular atención a la evolución de la renta variable y el repunte de los bonos corporativos en 2006-2010. En el tercer capítulo analizaremos, a manera de *benchmark*,

lo ocurrido en Chile y destacaremos cómo Colombia parece dirigirse hacia un camino que combina el mercado accionario con los bonos corporativos, partiendo del financiamiento de proyectos de infraestructura y, posteriormente, diversificándose hacia el resto de sectores. Por último, presentamos algunas conclusiones.

El mensaje central de este artículo es que tanto los factores favorables de oferta (mejor regulación) como los de demanda (papel de los inversionistas institucionales) han permitido un despegue crucial del mercado de bonos

\* Corresponde a una versión resumida del estudio realizado conjuntamente por Anif y Correval, bajo este mismo título. El equipo de Anif estuvo liderado por Sergio Clavijo y participaron Carlos I. Rojas, Alejandro Vera, Mario A. González y Alejandro Gaviria Hinestroza; el equipo de Correval estuvo liderado por Germán Verdugo y participaron Santiago Castro, Guillermo Alarcón y Ángel Vargas. Agradecemos la generosa colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y Deceval en lo referente a la detallada información estadística aquí utilizada.

privados en Colombia. Las emisiones de bonos corporativos prácticamente duplicaron en 2009 los valores observados en cada uno de los años 2007-2008, representando un 2.8% del PIB. También se espera un mercado dinámico en 2010, que podría alcanzar los \$11.6 billones, un 2.3% del PIB. Si Colombia siguiera la misma trayectoria observada años atrás en Chile, cabría esperar que, después de esta primera fase de financiamiento de proyectos de infraestructura, viniera una fase de expansión hacia otros sectores, especialmente el industrial y el comercial, con beneficios de tasa de interés y plazos más extendidos.

## I. La financiación a través del mercado de valores en Colombia

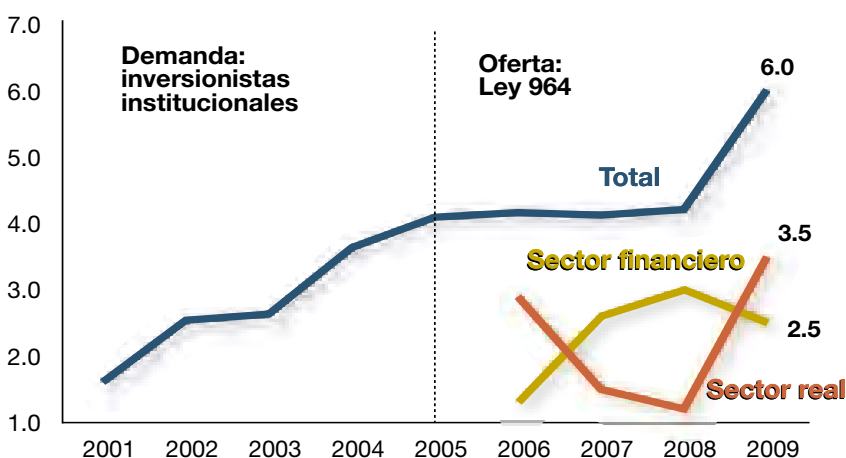
### *El caso de los bonos corporativos en Colombia*

En Colombia, la financiación a través de instrumentos del mercado de capitales ha venido profundizándose gracias, entre otros factores, a los avances en el plano regulatorio. En este sentido, la Ley 964 de 2005 marcó un hito en materia de consolidación de la seguridad jurídica para los diversos instrumentos.

Un impulso particular se ha sentido en el segmento de bonos corporativos. Las emisiones de los bonos del sector privado se elevaron de \$4.7 billones en 2006 (1.2% del PIB) a un récord de \$13.7 billones en 2009 (2.8% del PIB), prácticamente duplicándose en cuestión de cuatro años. En parte, ello obedece al mejor marco regulatorio y, así mismo, al propio ciclo crediticio, el cual fue de auge y de ampliación de márgenes de intermediación en 2006-2008 y de normalización en 2009-2010.

La permanencia de la liquidez durante 2009-2010 (gracias a la política monetaria expansiva) ha hecho virar al mercado hacia la búsqueda de menores tasas y mayores plazos por

**Gráfico 1. Stock de bonos corporativos en Colombia (% del PIB)**



Fuente: cálculos Anif con base en Deceval y Dane.

medio de la emisión de bonos corporativos. Analizando la volatilidad de la renta variable a nivel global, este auge ha coincidido (por el lado de la oferta) con un repunte de la demanda de estos títulos por parte de los inversionistas institucionales (AFPs y fiduciarias).

El *stock* acumulado de bonos corporativos llegó a \$29.6 billones al cierre de 2009, equivalentes al 6% del PIB (ver gráfico 1). Esta cifra fue de sólo \$3.4 billones en 2001, un 1.6% del PIB. En 2009 se dio la particularidad de que el grueso del flujo (77.4%) pasó a incrementar el *stock* con bajos vencimientos y ampliación de plazos. Se infiere así, dada la composición del flujo durante 2006-2009, que el sector productivo representaría el grueso del *stock* a la altura de este último año (3.5% del PIB).

### *Evolución de la renta variable en Colombia*

Si bien el potencial de la renta variable en Colombia sigue siendo alto, las nuevas emisiones se estancaron durante 2008-2009, tras la impresionante acogida que tuvo la colocación del 10% del valor de Ecopetrol (por el equivalente a US\$2.500 millones, un 1.3% del PIB) en 2007. Esta falta de

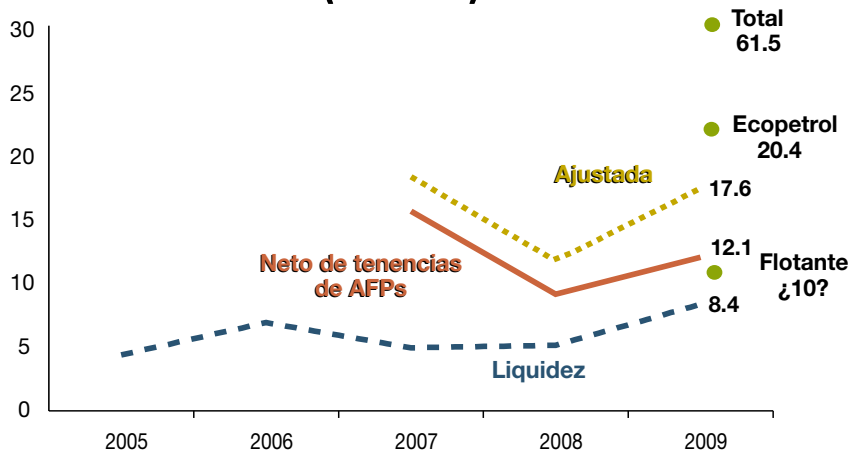
dinamismo en la emisión de acciones no parece obedecer a problemas regulatorios, sino más a las preferencias de financiamiento de las firmas, en función del ciclo crediticio y como reacción a la turbulencia internacional en ese segmento.

La renta variable registró una importante recuperación durante 2009, cuando su capitalización bursátil llegó al 61.5% del PIB (ver gráfico 2). Alrededor de una cuarta parte del total corresponde a una sola compañía, Ecopetrol. Ahora bien, si computamos la capitalización global utilizando únicamente la porción emitida en acciones (por ejemplo, el 10% del valor de Ecopetrol y no el 100%), encontramos que este valor “ajustado” sólo asciende al 17.6% del PIB al cierre de 2009, frente al 18% que se tenía en 2007.

Ahora bien, para examinar el dinamismo que “sienten y en el que participan” los actores del mercado bursátil, la cifra relevante viene dada por la liquidez de ese mercado. Este indicador se ha incrementado de forma importante, al pasar de un 5% del PIB en 2006 a cerca del 8.4% del PIB en 2009. Dicha liquidez depende en buena medida de la vocación de transabilidad que muestren las acciones, pues si



**Gráfico 2. Capitalización bursátil en Colombia (% del PIB)**



Fuentes: cálculos Anif con base en IMF y WFE.

ellas se emiten y se mantienen bajo la propiedad de sus emisores o son adquiridas por inversionistas institucionales durante períodos largos, ese potencial de transabilidad no se materializa.

Una aproximación indica que el *stock* de acciones dispuestas para transar estaría tan sólo en el rango del 8%-13% del PIB. Los portafolios de las AFPs en acciones locales (un 33.5% de su portafolio) representaban un 5.4% del PIB al cierre de 2009. Si el grueso de estas carteras tiene vocación de permanencia, entonces el potencial transable se reduciría a

solamente el 12% del PIB (= 17% capitalización bursátil ajustada – 5% de portafolios inmóviles).

#### Particularidades del mercado de bonos privados 2006-2009

El 11% de las emisiones de 2009, equivalentes a \$13.7 billones, correspondió a instrumentos tales como CDTs o titularizaciones hipotecarias y el restante a bonos corporativos. Del total de la renta fija en 2009, un 51% correspondió a emisiones de bonos corporativos del sector real de la

economía (\$7.1 billones). Este sector había emitido unos \$2.4 billones en 2006, participando en ese momento con un 49.9%. El año 2007 fue un año difícil para este segmento, llegando a sólo \$1.2 billones, un 23.2% del total. Cabe recordar que este mercado se vio afectado por la limitación de las operaciones preacordadas, implementadas por medio del Decreto 1802 de 2007.

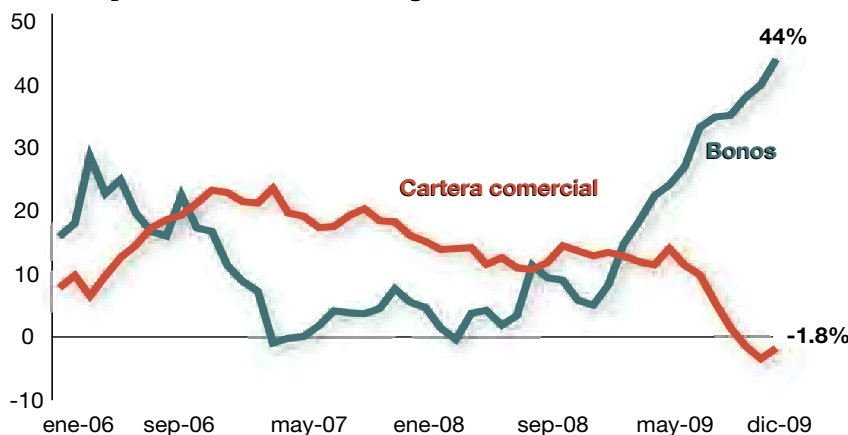
Durante 2008 continuó gravitando ese “ruido”, alcanzando emisiones por sólo \$1 billón, un 28.8% del total. El grueso del flujo de ese año fue de bonos emitidos por las entidades del sistema financiero. Sólo hacia finales de 2008 se solucionó este problema, gracias a la claridad que al respecto hizo el Decreto 1121 de 2008.

Por otra parte, la cartera comercial se desaceleró en 2009, pasando de expansiones del 12.9% en 2008 a una contracción del -1.8% en 2009. En un año de recesión económica como 2009, el *stock* de bonos privados creció un 44% anual, sugiriendo una sustitución (parcial) de la cartera bancaria (ver gráfico 3). Es interesante que, al sumar el *stock* de bonos corporativos (un 6% del PIB) con el total de cartera bancaria (un 27.5% del PIB al cierre de 2009), el total del financiamiento ascendió al 33.5% del PIB. Si tomamos sólo el *stock* de bonos del sector real (el susceptible de estar sustituyendo crédito bancario por bonos), dicho total sería del 31% del PIB.

#### Elementos de oferta en la renta fija corporativa

La Ley 964 de 2005 ayudó a consolidar la seguridad jurídica del mercado de capitales y a mejorar su eficiencia (Córdoba *et. al.*, 2009). Uno de los avances más importantes en materia de mejor gobierno corporativo provino del Decreto 3923 de 2006, incrementando a no menos de un 25% los miembros independientes en las juntas directivas y prohibiendo a sus representantes legales presidir-

**Gráfico 3. Evolución real de la emisión de bonos y cartera comercial ¿Desintermediación?**



Fuente: cálculos Anif con base en Deceval y Superfinanciera.

las. Esta Ley también obliga a los representantes legales a refrendar los estados financieros, incluyendo sus anexos, y a divulgarlos a través del Sistema Integral del Mercado de Valores (SIMEV) de la Superintendencia Financiera.

De otra parte, el Decreto 1941 de 2006 garantiza los derechos de los accionistas minoritarios. Con ello, Colombia se acercó a las prácticas internacionales de *tag along* y *drag along*. Se volvió entonces un tema prioritario la profesionalización del mercado, apuntalando la confianza en el sistema. Ello ocurrió en un momento histórico para Colombia, previo a la grave crisis de confianza global de 2007-2010.

### *Elementos de demanda en la renta fija corporativa*

La demanda de títulos también ha jugado un papel crucial en el desarrollo del mercado de bonos corporativos. Los principales agentes en el mercado colombiano de valores son los inversionistas institucionales, particularmente las administradoras de fondos de pensiones (AFPs) y las fiduciarias (Clavijo y Salamanca, 2006). Los portafolios de pensiones obligatorias gestionan recursos por el equivalente al 16.3% del PIB (al corte de diciembre de 2009). Cerca del 42% de su portafolio está dedicado a la deuda pública, un 38% a la renta variable y tan sólo un 7.9% se refiere a bonos privados, bien por debajo de su límite regulatorio del 30%.

Los cambios regulatorios han continuado ampliando el menú de opciones para este tipo de portafolios. Por ejemplo, el Decreto 2175 de 2007 habilitó a los fondos de capital privado y a las carteras colectivas. Así, el tope de inversión en títulos de renta variable local se amplió del 30% al 40%. Estos cambios también han provocado nuevo apetito por la renta variable en general, donde las acciones pasaron de repre-

sentar un 23% en 2007 a casi un 32% en 2009. Al sumar los componentes de renta variable local y externa, ahora se llega a la suma del 41% del total del portafolio de las AFPs.

Sus tenencias de bonos también han venido aumentando, llegando a \$6.3 billones al cierre de 2009, casi un 8% de su portafolio. En este sentido, las AFPs se han convertido en un jugador importante. En el caso de las fiduciarias, su demanda ascendía a \$141.300 millones, representando un 15.2% de su portafolio, complementando así el papel de las AFPs.

## **II. Características de las emisiones de bonos privados en Colombia<sup>1</sup>**

En las emisiones de bonos corporativos totales se han venido reduciendo las tasas de interés y sus plazos se han ampliado. Sin embargo, los *spreads* de los bonos indexados al IPC han aumentado de 470pb a 590pb en 2009 (ver cuadro 1). Este aumento responde, entre otros factores, al mayor riesgo que representa la extensión de plazos (pasando de 7.2 a 7.9 años).

Al sacar el neto de la emisión de bonos de las entidades financieras, el total de títulos destinados a inversión en el “sector real” ha oscilado entre un 6% y un 28.6% de las emisiones del período 2006-2009, alcanzando el máximo en este último año.

Vale la pena destacar que los mayores plazos de emisión no han sido uniformes. En los años 2007 y 2008 los plazos se vieron afectados por el rebrote inflacionario y el “ruido” que produjeron los reparos a las operaciones preacordadas. Así, la madurez disminuyó a 5 años en 2007 y se amplió ligeramente a 5.2 años en 2008.

El ciclo de la política monetaria también ha afectado las tasas de emisión. Los *spreads* sobre la DTF cayeron en 2009, reflejando la mayor laxitud. Estas brechas disminuyeron más de 100pb durante 2008-2009. Los bonos emitidos a tasa fija marcan con mayor claridad el ciclo, pues la tasa pasó del 9% en 2006 al 12.7% en 2008, para luego caer a un 8.9% en 2009.

### *Condiciones de emisión para el sector real*

La madurez de los títulos de renta fija corporativa del sector real se ha venido ampliando, pasando de 8.7 años en 2006 a 9.4 años en 2009. Este último horizonte ya empieza a replicar lo observado en Estados Unidos, cuya madurez fue de 12 años en 2009.

<sup>1</sup> El cálculo de la madurez de los bonos y de sus tasas-spreads pondera el plazo de emisión por el valor facial del bono. Si los prospectos de los bonos no establecen la finalidad de la emisión, imputamos un 50% a inversión y un 50% a sustitución de pasivos.

**Cuadro 1. Evolución de los spreads de tasas y los plazos de los bonos corporativos totales**

	2006	2007	2008	2009
<b>Tasa</b>				
IPC +	4.7%	5.6%	6.8%	5.9%
DTF +	3.7%	2.7%	2.9%	1.7%
Tasa fija	9.0%	9.1%	12.7%	8.9%
<b>Plazo (en años)</b>				
Maduración	7.2	5.0	5.2	7.9

\*Excluyendo bonos emitidos por entidades territoriales.

Fuente: cálculos Anif con base en BVC.

Los *spreads* de los títulos indexados al IPC han aumentado a lo largo del tiempo, pasando de 460pb en 2006 a 600pb en 2009. Así, los inversionistas han mantenido su rentabilidad nominal constante, a pesar de la reducción de la inflación en 2009. Los *spreads* sobre la DTF (ponderados por plazo) se redujeron de 480pb en 2006 a 150pb en 2009. En este caso, los *spreads* han seguido de cerca el comportamiento de la tasa de referencia. Finalmente, la tasa fija ha bajado del 9.3% al 8.7%, reducción más pronunciada que en el total de bonos.

### Condiciones por destino de las emisiones del sector real

Los prospectos de emisión revelan que el 30.4% de las emisiones del sector real en 2006 (unos \$714.000 millones) se emitió para proyectos de inversión. Esta proporción cayó al 16.5% en 2007 (\$196.500 millones), pero después aumentó al 46.6% en 2008 (\$480.300 millones) y al 49.5% en 2009 (\$3.5 billones). Así, el sector real ha ido incrementando, tanto en términos absolutos como relativos, el financiamiento de su inversión a través de este mecanismo de colocación. Aun así, inferimos que cerca del 50% de la colocación de bonos en 2009 (unos \$3 billones) tuvo como motivación la sustitución de pasivos, principalmente los relacionados al sector bancario.

Las condiciones de las emisiones destinadas a inversión son muy similares a las de los análisis anteriores. El plazo de emisión se redujo de 10.2 años en 2006 a 9.1 años en 2007 y 8.3 años en 2008. Pero en 2009 se logró ampliar el horizonte a los 10 años.

Las tasas también han tenido un comportamiento similar al del mercado global. Éstas se redujeron del 11% en 2006 al 8.6% en 2009, tras alcanzar un máximo del 12.5% en 2008. Los bonos indexados han tenido un comportamiento similar, con *spreads* sobre el IPC elevándose de 450pb en 2006 a 710pb en 2008, pero disminuyendo 90pb en 2009

hasta 620pb. Los *spreads* sobre la DTF son los de mayor reducción, pasando de 610pb en 2006 a 150pb en 2009.

Los bonos del sector productivo destinados a sustituir pasivos lograron ampliar su horizonte, pasando de 8.1 años en 2006 a 8.4 años en 2007. Sin embargo, las restricciones en el mercado de bonos lo redujeron a 6.8 años en 2008, pero se recuperaron a 8.9 años en 2009.

### Composición sectorial de las emisiones del sector real

En Colombia, el grueso de las emisiones de bonos corresponde al ramo de infraestructura, incluyendo telecomunicaciones, energía, aguas y concesiones viales (ver gráfico 4). Las emisiones del sector de infraestructura ascendieron a \$3.7 billones en 2009, un 52.6% del total del sector productivo, donde sólo las de infraestructura energética explican el 58.4% de dicho total.

### Infraestructura

Dado que los activos de infraestructura tienen una duración larga (20 a 30 años, con ejecuciones de 3 a 5 años), el mercado de bonos privados les presta un gran servicio. El monto emitido para infraestructura fue de \$1.6 billones en 2006, explicando el 67% de ese mercado. En 2007-2008

éste comprometió cerca del 75% de las emisiones, pero sus montos se redujeron a cerca de \$1 billón.

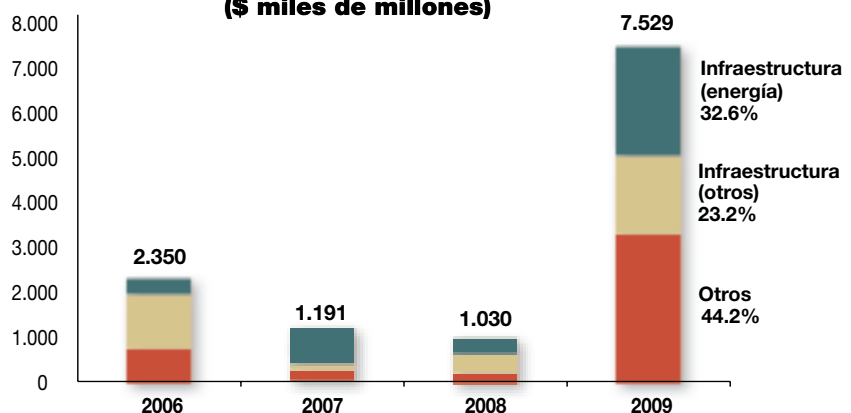
El plazo de emisión fue de 10.9 años en 2006 y luego cayó a 9.1 años en 2007. Pero en 2008 se elevó a 9.7 años y en 2009 regresó a los niveles de 2007. Aun así, estos plazos de emisión superan el promedio de la deuda corporativa como un todo.

Los *spreads* de las emisiones de infraestructura se incrementaron de 380pb en 2007 a 710pb en 2008, pero en 2009 cayeron a 600pb. Ello está muy correlacionado con el riesgo y el plazo. Adicionalmente, no hubo emisiones indexadas a DTF ni a tasa fija durante 2006 y 2007, pero en 2008-2009 su comportamiento fue similar al del total.

Buena parte del flujo de infraestructura corresponde al negocio de energía. Los emisores de este sector incluyen distribución, transmisión y generación de energía. Las emisiones del sector energía han oscilado entre el 23.4% y el 84.6% del total de infraestructura durante 2006-2009. Las condiciones de emisión siguen de cerca el comportamiento del grueso de los títulos de infraestructura.

El resto de la infraestructura incluye compañías dedicadas a otros negocios, principalmente concesiones viales, aguas y telecomunicaciones. Este tipo de emisiones ha obtenido

**Gráfico 4. Composición sectorial de emisiones de bonos del sector real (\$ miles de millones)**



Fuente: cálculos Anif con base en BVC.

una mejora significativa en sus plazos de emisión, pasando de 7.6 años en 2006 a 8.4 años en 2009.

## Otros sectores

Sectores diferentes a la infraestructura también han emitido bonos para proyectos de inversión, pero su frecuencia es relativamente baja. Cabe destacar los casos de Alquería en 2007 y la Corporación Andina de Fomento en 2008. Claramente el desafío en estos otros sectores es la generación de liquidez de dichos títulos. Aun así, la maduración promedio de estos bonos se ha incrementado de 10 años a 11.8 años durante 2006-2009. Así mismo, las condiciones de tasa han continuado mejorando y también se han usado estas emisiones para sustituir deuda.

## El sector financiero

El propio sector financiero ha aprovechado las condiciones del mercado de valores para disminuir su costo de fondeo, especialmente en lo relativo a capital subordinado. Los plazos promedio de sus emisiones fueron de 4 años en 2006 y aumentaron hasta 5.8 años en 2009. Sus tasas de emisión han sido más bajas que las del sector real. Así, aquellas emisiones indexadas al IPC pasaron de tener *spreads* de 480pb en 2006 a 560pb en 2009, mientras que las indexadas a la DTF pasaron del 2.7% al 2% en el mismo período. En cambio la tasa fija aumentó, pasando del 8.3% en 2006 al 9.5% en 2009.

## III. Reflexiones sobre el caso de Chile y lecciones para Colombia

Chile inició un proceso de desregulación financiera a través de la Ley del Mercado de Valores de octubre de 1981 (Cifuentes y otros, 2002), que impulsó las llamadas agencias de valores, importantes intermediarias de títulos valores. En 2002, Chile adoptó el esquema de multifondos

generacionales, en 2003 avanzó con la Reforma al Mercado de Capitales (RMC), y recientemente liberó el sector de seguros y reglamentó los fondos mutuos y los de capital de riesgo.

Todas estas transformaciones regulatorias han desembocado en una mayor profundización del mercado de valores chileno. La liquidez del mercado se elevó del 2% en 1980 al 23% del PIB en 2009. La emisión de acciones ha venido promediando un 1.4% del PIB anual durante la última década, muy por encima de lo observado en Colombia, cuyo mejor año

---

**Si Colombia sigue una trayectoria similar a la observada durante la última década en Chile, cabría esperar que, después de esta primera fase de financiamiento de proyectos de infraestructura, seguiría una fase de expansión hacia muchos otros sectores, especialmente industria y ventas al detal.**

---

fue 2007. La capitalización bursátil de Chile pasó del 80% del PIB en 2000 al 153% en 2009, alta en comparación con la de Colombia (61%), donde jugaron un papel importante los avances regulatorios de 2005.

En lo relacionado con los bonos corporativos de Chile, su acervo se elevó del 9.1% del PIB en 2001 al 16% en 2009, más el doble del que hoy registra Colombia. El sector real juega un papel clave, a diferencia del caso colombiano en donde el gran impulso del último lustro lo ha dado el sector financiero.

En Chile, las emisiones han estado lideradas por la infraestructura, la industria, las ventas al detal y el sector financiero. Al igual que en Colombia, el grueso corresponde a infraestructura, explicando hasta el 65% en 2003 (ver gráfico 5). Pero una vez pasó el auge de la infraestructura, otros sectores como la industria y las “grandes superficies” han repuntado. Esto quiere decir que Colombia podría seguir los pasos de Chile, por lo que el peso de la infraestructura se irá diluyendo para dar paso a otros sectores.

Las tasas de emisión de bonos corporativos han venido descendiendo de niveles del 7.1% (ponderado por maduración) en 2000 al 4.7% en 2009. Uno de los sectores más beneficiados ha sido el financiero, cuya tasa descendió del 7.4% al 4.5% durante ese mismo período.

La maduración de los títulos ha permanecido estable, pasando de un promedio ponderado de 14 años en 2000 a 13.7 años en 2009. Inclusive, en 2004 se alcanzaron máximos de 19 años. La maduración más alta corresponde a infraestructura, con un pico de 23 años logrado en 2004.

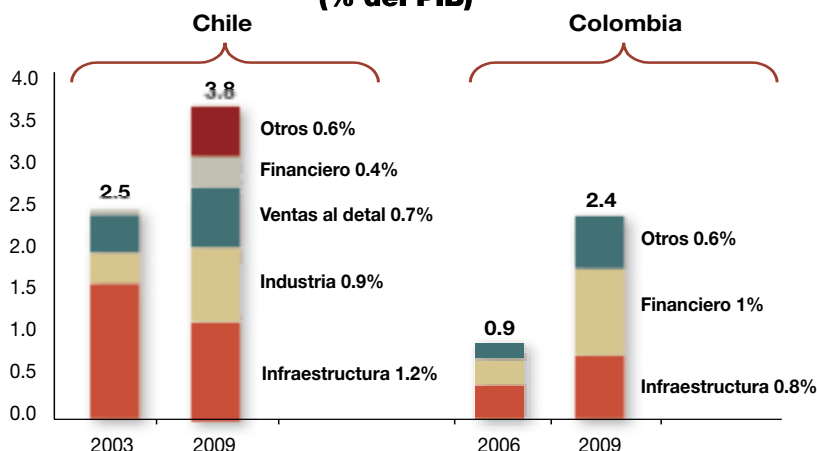
Dicho lo anterior, ¿cuál sería el flujo de renta fija corporativa para 2010 en Colombia? Hemos estimado que la emisión de bonos corporativos podría superar los \$11 billones durante 2010, cifra algo inferior a la de 2009, pero que aún así representaría un 2.3% del PIB. Así, al finalizar 2010, la emisión de bonos privados ascendería a unos \$11.6 billones (ver gráfico 6). Buena parte de esa oferta podría venir del propio Ecopetrol, esperándose \$1.5 billones en este año (sobre anuncios de \$5 billones en los próximos dos años). El sector financiero participaría con un 51.7% del total y el resto de sectores con un 35.3%.

## IV. Conclusiones

En este “despertar” de la emisión de bonos del sector privado han jugado



**Gráfico 5. Composición sectorial de las emisiones de bonos corporativos (% del PIB)**



Fuente: cálculos Anif con base en SVS, Banco Central de Chile, BVC y Deceval.


un papel clave, por el lado de la oferta, los avances en materia de regulación de portafolios y su acompasamiento con la internacionalización de estos mercados. Sin lugar a dudas, la Ley 964 de 2005 ha generado una mayor seguridad jurídica y un mejor marco regulatorio.

Lo anterior produjo un hito en materia de alternativas de financiamiento, donde la emisión de deuda privada alcanzó niveles de casi \$14 billones en 2009 (equivalentes a un 2.8% del PIB). Dicha cifra duplicó los valores observados en cada uno de los dos años anteriores.

En 2009, cerca del 57.8% de las emisiones de bonos corporativos fue realizado por firmas del sector real y el restante 42.2% por entidades del sector financiero. De aquellas realizadas por el sector real, encontramos que casi un 50% de esos recursos se había destinado a realizar proyectos de inversión y el otro 50% se había destinado a sustituir pasivos (principalmente bancarios), logrando reducir sus tasas de interés y ampliando el horizonte de su financiamiento.

Las cifras consolidadas por Deceval y la Bolsa de Valores de Colombia

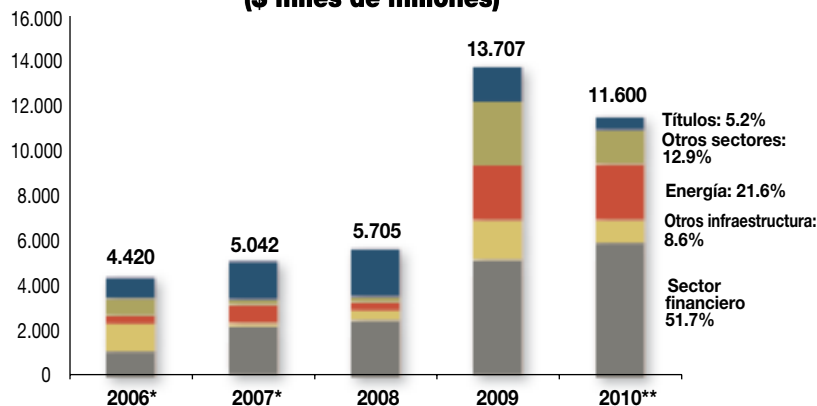
(BVC) señalan que el acervo de bonos empresariales llegó a representar el 6% del PIB al finalizar 2009, cifra récord en el país. Este financiamiento viene a complementar el 27.5% del PIB que representa el crédito bancario, de tal manera que, al finalizar el año, el total del crédito bancario, sumado al acervo de bonos emitidos por el sector privado, totalizó el equivalente al 33.5% del PIB. Cabe destacar que, al incluir sólo el *stock* de bonos del sector real, el total de crédito + bonos llegó al 31% del PIB.

Si Colombia sigue una trayectoria similar a la observada durante la última década en Chile, cabría esperar que, después de esta primera fase de financiamiento de proyectos de infraestructura, seguiría una fase de expansión hacia muchos otros sectores, especialmente industria y ventas al detal. Con ello vendrían beneficios de tasa de interés y de plazos, complementando así el desarrollo del mercado de capitales con el del mercado crediticio. 

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2010), "Emisión de bonos y profundización del mercado de capitales", *Comentario económico del día* 28 de enero.
- Clavijo S. y Salamanca C. (2006), "Fusiones y adquisiciones bancarias en Colombia", *Carta Financiera*, No. 134, junio-agosto, págs. 7-19.
- Cifuentes R., Desormeaux J. y González C. (2002), "Capital markets in Chile: from financial repression to financial deepening", *BIS Papers* No. 11, June.
- Córdoba J. P., Junguito R., Montenegro S. y Renjifo F. (2009) "Perspectivas del mercado de capitales: ¿qué queda por hacer?", *Carta Financiera*, No. 148, octubre-diciembre, págs. 25-28.
- Deceval-Anif (2009a), "Financiamiento de infraestructura y mercados de capitales", *Enfoque*, abril.
- Deceval-Anif (2009b), "Multifondos: lecciones desde Chile y Perú", *Enfoque*, septiembre.

**Gráfico 6. Renta fija corporativa en Colombia (\$ miles de millones)**



\* No incluye emisiones de entidades territoriales. \*\* proyectado

Fuente: cálculos Anif con base en BVC.



Eulalia Arboleda de Montes \*

# Bancarización en Colombia ¿Qué hemos aprendido?

**E**xiste un amplio consenso sobre los efectos positivos que se registran en el crecimiento económico de un país y en el bienestar de los hogares por la mayor inclusión financiera, efectos que pueden llegar a ser más significativos en economías con mercados de capitales poco desarrollados.

Generalmente se ha asociado la bancarización con el acceso al crédito de los diferentes agentes económicos, pero este concepto ha venido evolucionando y hoy se concibe como un proceso mucho más amplio que incorpora el acceso y la utilización de los diferentes productos y servicios financieros formales como es el caso de los ahorros, los créditos, los seguros, tarjetas de crédito, remesas, así como la utilización de diversos medios de pago por parte de los individuos y las empresas.

Para evaluar el estado de bancarización de un país es indispensable poder contar con adecuados esquemas de medición de este proceso.

Quienes estudian la inclusión financiera le hacen seguimiento normalmente a conceptos de profundización, cobertura geográfica o intensidad de

uso de los productos o servicios por una determinada población. Aproximarse al tema de la bancarización por el concepto de profundización financiera, medida por la relación del crédito o de los depósitos al PIB, no es lo ideal. Estos indicadores reflejan más la importancia relativa del sector financiero dentro de una economía.

A mi juicio, resulta más acertado cuantificar la bancarización por la intensidad de uso de los productos y servicios a través del registro del número de personas y empresas que utilizan algún producto financiero.

La Asociación Bancaria de Colombia ha venido haciendo esfuerzos importantes para contar con un registro periódico que permita evaluar estos avances en el país. Apoyada en la base de datos de la Central de Información Financiera CIFIN, ha consolidado un interesante reporte de bancarización, a través de un proceso de consolidación del número de personas y empresas que poseen productos financieros en bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento y cooperativas financieras.

El último dato reportado por este estudio registraba a diciembre de 2009

más de 16.7 millones de colombianos, mayores de 18 años, con al menos un producto financiero, lo que equivale a un porcentaje de bancarización a través del sector financiero del 57.3% de la población adulta colombiana, frente a un 47 % que se observaba en junio de 2006.

Este mismo estudio reporta la cuenta de ahorros como el producto financiero de mayor penetración, 16.3 millones de personas poseen una cuenta de ahorros en el sector financiero, mientras que 4.9 millones de personas adultas tenían un crédito vigente, y de éstas, más de un millón de personas tenían un microcrédito.

Al valorar el proceso de bancarización, es conveniente aproximarse a la evolución que se registra del mismo en las distintas regiones del país.

Se encuentran diferencias relevantes en la bancarización a nivel de la geografía, la región central y particularmente los departamentos

\* Consultora en temas bancarios con más de 25 años de experiencia en el sistema financiero colombiano, presidente de BCSC hasta finales de 2009.

de Tolima, Boyacá, Meta, Risaralda, Arauca y Atlántico muestran mejores indicadores que el promedio nacional. Sobresalen también San Andrés y Casanare con un índice de personas adultas con al menos una cuenta de ahorros superior al 70%; por otro lado, Guajira, Vaupés y Chocó registran niveles muy bajos en este indicador.

Reconocemos el esfuerzo realizado por la Asociación Bancaria para contar con un buen registro de bancarización, que permite no sólo hacer seguimiento a este proceso, sino identificar en dónde se encuentra y qué características y condiciones presenta la población que aún no ha tenido acceso a los servicios financieros.

Hay que apoyar esta iniciativa y promover el fortalecimiento de las centrales de información, no sólo por lo que significan para lograr un adecuado registro de bancarización, sino también por el impacto positivo que generan en el conocimiento de los clientes y su acceso a los productos financieros.

No se puede desconocer el avance que se ha registrado en la bancarización en los últimos años, hay que destacar el esfuerzo realizado por diferentes instituciones, tanto las de amplia experiencia, tradición y liderazgo en procesos de inclusión financiera, como las que en forma más reciente, pero igualmente exitosa, han incursionado en el negocio de banca masiva o en las microfinanzas.

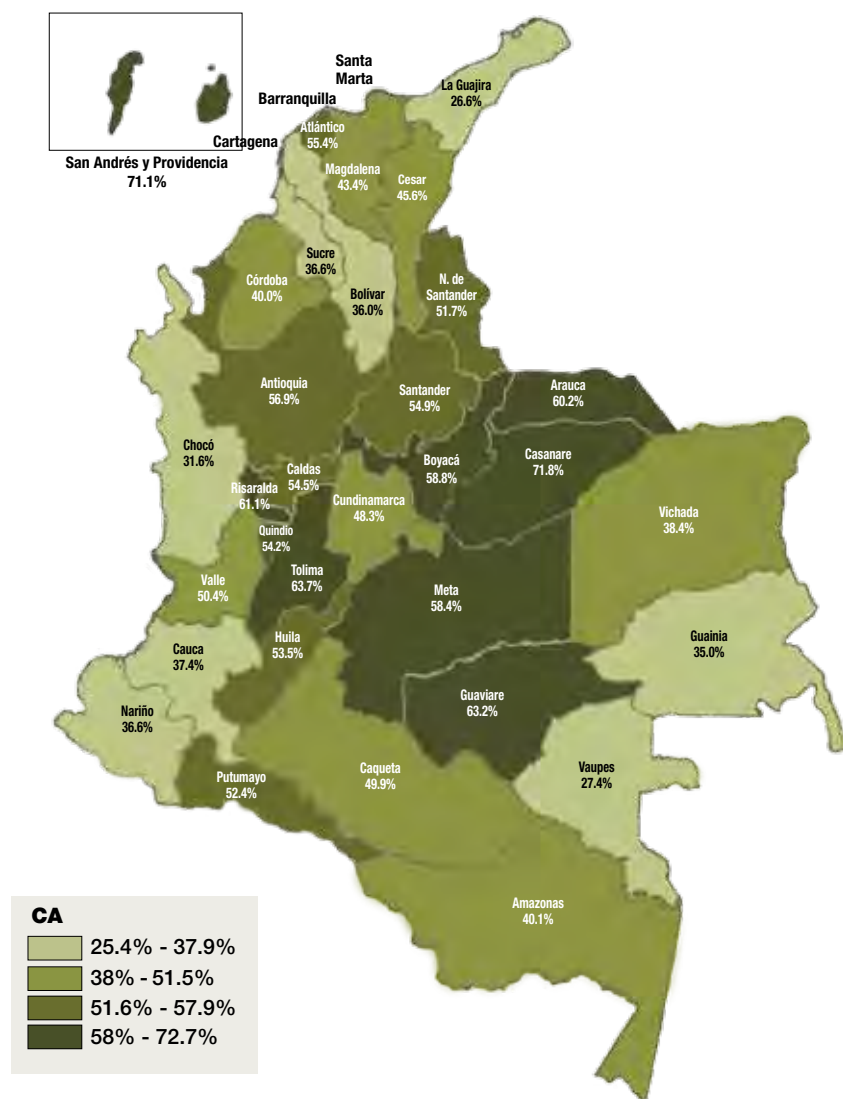
La Banca de las Oportunidades reporta más de 1.5 millones de personas vinculadas por primera vez a un microcrédito entre agosto de 2006 y diciembre de 2009, a través de los establecimientos de crédito, cooperativas y ONGs microfinancieras. De este total, más de 393.000 microempresas se vincularon en el último año.

No obstante lo anterior, el potencial del mercado masivo en Colombia sigue siendo enorme, aún existe una parte importante de la población que no ha logrado el acceso a los servicios financieros formales. El reto está en acercar cada vez más la oferta de estos servicios a esas poblaciones menos atendidas, en reforzar su educación financiera y asegurar la generación de nuevos incentivos que estimulen la vinculación al sector de la población joven de nuestro país.

## Urge remover varios obstáculos para enfrentar este desafío

Aumentar el acceso a los servicios financieros ha sido en los últimos años un claro propósito del Gobierno Nacional, compartido y apoyado por la comunidad financiera.

**Mapa 1. Porcentaje de la población adulta con cuentas de ahorro**



CA	
<span style="display:inline-block; width:15px; height:15px; background-color:#d9ead3;"></span>	25.4% - 37.9%
<span style="display:inline-block; width:15px; height:15px; background-color:#b2df8a;"></span>	38% - 51.5%
<span style="display:inline-block; width:15px; height:15px; background-color:#a1d99b;"></span>	51.6% - 57.9%
<span style="display:inline-block; width:15px; height:15px; background-color:#74c476;"></span>	58% - 72.7%

### ASOBANCARIA

República de Colombia

### Indicador de bancarización para cuentas de ahorro

Diciembre de 2009

\* Cundinamarca no incluye a Bogotá

**Cuadro 1. Microempresas que han accedido a crédito por primera vez. Agosto 2006 - Diciembre 2009**

Tipo de entidad	# de microempresas
Bancos y Cías. de financiamiento	483.255
Cooperativas	59.138
ONGs	963.396
<b>Total</b>	<b>1.505.789</b>

Fuente: Banca de las Oportunidades.

Pero es claro que para alcanzar mejores niveles de bancarización se requiere aproximarse a nuevos segmentos de la población, que por su ubicación geográfica, su informalidad, su escaso interés en los servicios ofrecidos, o su bajo nivel de cultura financiera, exige particulares condiciones de oferta de los productos y servicios, inversión en nuevas tecnologías, y mayor cobertura o presencia local. Para ello no es suficiente el compromiso y convencimiento que sobre este reto tienen las distintas entidades que vienen trabajando en este proceso. Se requiere además mejorar el entorno en el cual se desarrolla la industria financiera y particularmente el negocio masivo popular.

Urge a través de la agenda de política pública, seguir con el propósito de remover los mayores obstáculos que impiden fortalecer la presencia del sector financiero en las regiones apartadas de la geografía y en los segmentos de la población más excluida.

En los últimos años, el gobierno, a través de las Banca de las Oportunidades, ha realizado esfuerzos importantes para articular iniciativas del sector público y privado en este frente, así como para gestionar y promover reformas que favorezcan el desarrollo de la bancarización. No obstante lo anterior, es importante que este enfoque sea de largo plazo y que las nuevas administraciones mantengan el interés de seguir estimulando este proceso.

En mi concepto, el tope a las tasas de interés activas sigue siendo una de las mayores barreras que hoy enfrenta la bancarización en Colombia, especialmente en lo relacionado con la movilización de recursos de crédito a los segmentos populares.

**El control a la tasa de interés ha generado un desestímulo al desarrollo del microcrédito y del crédito masivo en el país. Estos topes no consultan los distintos niveles de riesgo que tiene la población ni la verdadera estructura de costos.**

El control a la tasa de interés ha generado un desestímulo al desarrollo del microcrédito y del crédito masivo en el país. Estos topes no consultan los distintos niveles de riesgo que tiene la población ni la verdadera estructura de costos de los modelos de relación con los segmentos de mercado con los que se desarrolla la oferta de servicios financieros. Los límites a las tasas igualmente distorsionan las reglas del mercado, no consultan la coyuntura o condiciones particulares

de algunas actividades económicas o regiones y han generado un piso al tamaño mínimo de la operación a atender y un techo al nivel de riesgo de crédito máximo a aceptar.

Parte de la población por bancarizar es precisamente la que se encuentra en situación de mayor informalidad, con menor cultura financiera o más alejada de los principales centros urbanos, cuya atención y conocimiento implica costos e inversiones elevadas.

Al tratar de corregir de alguna manera esta barrera, se han desarrollado acciones regulatorias específicas, una de ellas es la relacionada con la certificación independiente por modalidad de cartera, de las tasas de interés activas por parte de la Superintendencia Financiera, otra hace referencia a la posibilidad de cobrar una comisión adicional para los microcréditos, determinada en la Ley Mipyme.

La primera de ellas, establecida en el año 2006, permitía certificar la tasa máxima remuneratoria por modalidad de cartera. Inicialmente esta certificación se hacía en forma independiente para la cartera comercial, la cartera de consumo y la cartera de microcrédito. Hoy se certifican sólo dos tasas, una para la cartera ordinaria y de consumo, y otra para la cartera de microcrédito.

La certificación conjunta de la tasa de cartera ordinaria y de consumo hace que el nivel de la tasa máxima remuneratoria certificada para estas dos carteras esté muy influenciado por los créditos comerciales de mayor cuantía, lo que establece un nivel de tasa de interés muy bajo, para ser aplicado a la cartera de consumo cuando se pretende otorgar este tipo de crédito en operaciones muy pequeñas o en poblaciones que por su informalidad o riesgo implican mayores costos.

Por otro lado, la certificación de la tasa de microcrédito se encuentra congelada desde marzo de 2007, ignorando la coyuntura actual de



la economía, las nuevas realidades del entorno y las tendencias del mercado en los últimos años. Todo esto ha hecho que la iniciativa de la certificación de las tasas activas por modalidad de cartera haya perdido eficacia frente a lo que inicialmente se buscaba.

La posibilidad de cobrar la comisión adicional para las operaciones de microcrédito de menor cuantía, determinada por la Ley Mipyme, ha venido operando adecuadamente, y está justificada por el costo adicional que implica el modelo de atención especializado para operar los microcréditos más pequeños, que generalmente se orientan a atender a microempresarios que desarrollan su actividad con altos niveles de informalidad y requieren acompañamiento y asesoría permanentes. No obstante lo anterior, sigue existiendo un límite al precio de estas operaciones que no siempre reconoce la total estructura de costos y no favorece el poder otorgar microcréditos de muy baja cuantía, o atender operaciones de mayor riesgo.

Por ello, no sobra insistir en que el camino ideal para evitar toda la distorsión generada con el control a las tasas de interés activas y su efecto nocivo en los procesos de bancarización, es promover en el Congreso de la República un cambio a la norma del Código Penal que define el delito de la usura, en el cual se incurre cuando se cobra una tasa de interés superior a la máxima remuneratoria permitida, certificada por la Superintendencia Financiera. Esta norma que no obstante aplica a todas las actividades crediticias, no la respetan muchos de los que realizan este tipo de operaciones sin ninguna vigilancia y es en manos de estos agiotistas en donde terminan los usuarios que requieren muy pequeñas operaciones o que las mismas implican mayor riesgo.

## Ahorro y bancarización

El producto de ahorro ha sido por excelencia la puerta de entrada a la bancarización.

Los estratos bajos de la población cuentan con un gran incentivo para ahorrar. El gobierno y las instituciones financieras están llamados a desarrollar procesos de educación financiera que orienten adecuadamente a la población sobre la importancia de que sus ahorros se canalicen a instituciones autorizadas para tal propósito.

**No sobra insistir en que el camino ideal para evitar toda la distorsión generada con el control a las tasas de interés activas y su efecto nocivo en los procesos de bancarización, es promover en el Congreso de la República un cambio a la norma del Código Penal.**

En diciembre de 2009 y según reportes de la Superintendencia Financiera, había un poco más de 37 millones de cuentas de ahorro en los establecimientos de crédito vigilados por esa entidad. De este total de cuentas, el 94.5% registraba un saldo

inferior a 5 SMLM y tan sólo representaba el 5.7% del total de recursos captados en estas cuentas.

Estas cifras validan el esfuerzo que han realizado las entidades para masificar el acceso a estas cuentas, pero igualmente confirman los montos bajos que ellas registran.

Llegar a un mayor número de colombianos a través de las cuentas de ahorro y facilitar la transaccionalidad en las mismas les ha exigido a las entidades financieras importantes inversiones en tecnología, comunicaciones y seguridades para garantizar a sus clientes el acceso a modernas redes de cajeros, puntos de pago, Internet y teléfonos móviles. Inversiones y costos que requieren ser amortizados adecuadamente para hacer sostenibles estas ofertas de servicios en el mediano y largo plazo.

Es por ello que tendencias que buscan regular e intervenir los precios del sector, y que desconocen en buena medida la estructura de costos o incluso buscan productos y servicios gratuitos, antes que asegurar una oferta adecuada a los segmentos con mayor necesidad de la presencia financiera, establecen obstáculos o barreras para su eficaz atención.

Cuando hablamos de obstáculos a la masificación del ahorro, no se pueden ignorar los impactos del ya muy conocido 4 por mil.

Este gravamen a los movimientos financieros, no obstante haberse convertido en un mecanismo eficaz de recaudo fiscal, ha estimulado una desintermediación financiera y un mayor uso del efectivo, con las consecuencias igualmente adversas en

**Cuadro 2. Cuentas de ahorro con saldos inferiores a 5 SMLM**

	Hasta 5 SMLM	Total	% sobre el total
Número de cuentas	35.116.107	37.148.681	94.5%
Valor total en miles de \$	3.723.449.078	64.894.778.958	5.7%

Fuente: cifras Superfinanciera Dic 2009 Total Establecimientos de crédito.

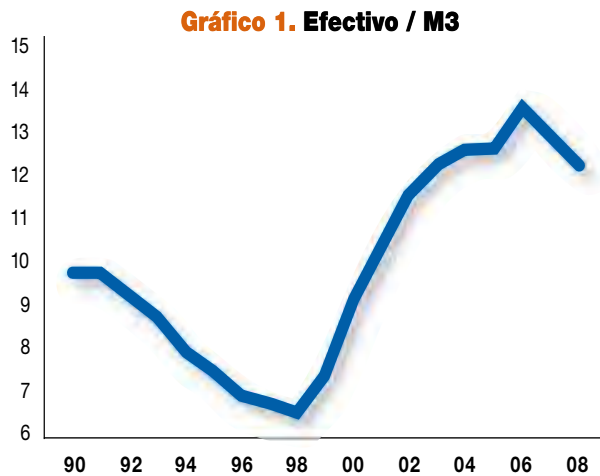
los costos y en el aumento de la informalidad en las transacciones de pago.

No obstante el haberse establecido la exención a este cobro para las cuentas de ahorro que realicen hoy retiros inferiores a 8 millones de pesos, la tendencia por el mayor uso del efectivo no se ha logrado revertir significativamente. Muchos clientes que abandonaron sus cuentas cuando este gravamen se inició, se mantienen hoy por fuera del sistema financiero. Igualmente negocios pequeños o actividades de comercio minorista siguen teniendo un efecto negativo importante en el costo de sus transacciones por cuenta de este gravamen. Es por eso que hay que insistir en lo nocivo que ha resultado este impuesto para el proceso de bancarización y la necesidad de buscar mecanismos que permitan un desmonte del mismo.

### Preferencia por efectivo en Colombia

En materia de ahorro, se reconoce el esfuerzo que el gobierno ha venido realizando desde la regulación para facilitar el acceso a la población más pobre, aunque es prematuro evaluar los impactos de estas normas. A la fecha no se registran aún resultados positivos con estas nuevas cuentas denominadas de bajo monto o las llamadas cuentas de ahorro electrónicas.

En mi opinión, para estimular la masificación del ahorro, antes de regular el diseño de productos con condiciones particulares, no cobro de transacciones, o incentivos normados, que exigen seguimiento y monitoreo detallado de las transacciones, se debería buscar disminuir los costos para operar estas cuentas, y para



Fuente: cálculos con base en información del Banco de la República.

ello sería fundamental arrancar por flexibilizar o, o por qué no, eliminar los encajes y las inversiones forzosas para todos los depósitos de ahorro que manejan recursos de menor cuantía. Esto seguramente favorecería la innovación e incentivaría a las entidades que hacen presencia en el negocio masivo a fortalecer sus operaciones de microfinanzas.

### Tecnología y bancarización

Los avances que se han registrado en tecnología y comunicaciones han favorecido igualmente el desarrollo de los medios de pago electrónicos con su efecto positivo en los procesos de bancarización.

En esta materia adquiere especial relevancia el concepto de banca móvil, que permite a los usuarios de teléfonos celulares realizar con su entidad financiera sus pagos, transferencias, consultas de saldos, mensajería y diversos servicios en línea.

La penetración de la telefonía celular en el país ha sido notable. De acuerdo con las cifras del Dane, hoy se registran más de 42 millones de líneas celulares, el 83 % de los hogares tiene acceso al teléfono móvil, con una

presencia importante en las familias de menores ingresos.

Esta realidad de la industria de las telecomunicaciones se convierte en una gran oportunidad para las entidades que están buscando mecanismos más efectivos y menos costosos para llegar a todos los hogares con su oferta de servicios financieros.

La Superintendencia Financiera, interesada en apoyar el desarrollo de este medio de pago electrónico, expidió a finales del año 2009 una norma facilitando la apertura de los productos de ahorro a

través de teléfonos móviles.

Es muy probable que este mecanismo de telefonía celular muy pronto adquiera una presencia muy relevante dentro del volumen de transacciones de medios electrónicos. Hay que asegurar que las distintas instituciones del gobierno y del sector privado que están participando en la definición de acuerdos interinstitucionales y aquellas que tienen la responsabilidad de establecer el marco regulatorio para estos sistemas aseguren y faciliten el aporte de este medio de telefonía a los procesos de bancarización de las poblaciones aún excluidas.

### La presencia local, los CNBs y la bancarización

La presencia local a través de distintos canales sigue siendo un factor determinante para facilitar el acceso a los servicios financieros.

Así lo han entendido las entidades financieras que han venido de tiempo atrás realizando un esfuerzo importante para ampliar su cobertura a lo largo de la geografía nacional. Hay que reconocer igualmente el aporte del gobierno en materia de regulación, buscando ampliar la presencia física del sistema financiero al autorizar el

**Cuadro 3. Cobertura regional por tipo de entidad**

Tipo de entidad	CNB	SUC	Total puntos de contacto
Bancos	5.618	4.487	10.105
Cías. de financiamiento		430	430
Coop. financieras (1)		856	856
ONGs (2)		611	611
<b>Total</b>	<b>5.618</b>	<b>6.384</b>	<b>12.002</b>

(1) Cooperativas con actividad financiera vigiladas por Superfinanciera y Supersolidaria.

(2) Número de municipios en donde hacen presencia, incluyendo los asesores móviles.

Fuente: Banca de Oportunidades.

desarrollo de las corresponsales no bancarios (CNBs).

Esta figura de corresponsales no bancarios, que permite a las instituciones financieras realizar alianzas y convenios con establecimientos de comercio u otras instituciones de prestación de servicios (tiendas, droguerías, supermercados y estaciones de gasolina, entre otras) para ofrecer a través de estos agentes algunos de los productos financieros que brindan en sus oficinas bancarias, ha permitido ampliar la cobertura a muchas zonas de la geografía nacional y ha facilitado el acceso a sectores de la población hasta ahora no atendidos.

Para diciembre de 2009, según reporte de la Banca de las Oportunidades, se había establecido en el país por parte de las entidades financieras un total de 5.618 corresponsales No. 1.876 de ellos ubicados en zonas rurales.

A finales de 2006 el sistema financiero, a través de su red de oficinas, hacía presencia en el 73% de los 1.102 municipios del país. Al cierre del año 2009, el indicador de cobertura alcanzó un 92% del total de municipios, mucha de esta nueva presencia se logró gracias a la figura de los CNBs.

Entre junio de 2007 y diciembre de 2009, estos corresponsales registraban un número de transacciones superior a los 26.7 millones, generadas en recaudos, transferencias, depósitos, retiros, pagos de obligaciones y, en menor

frecuencia, aperturas de cuentas de ahorro y trámites de crédito.

Pero no hay que olvidar que se trata todavía de un canal en proceso de fortalecimiento y consolidación, con muy buenas expectativas de su impacto en el proceso de bancarización. Es importante evaluar la experiencia hasta ahora recogida por cada una de las entidades que han venido desarrollando estos corresponsales, cómo se han desempeñado en zonas apartadas de la geografía, qué se requiere para estimular el uso de los mismos, y sobre todo para convertirlos en canales de venta de productos que apoyen el acceso de nuevos segmentos de la población.

## La educación financiera y la bancarización

Diversos estudios evidencian la importancia de que la población cuente con una debida información financiera, que les asegure los conocimientos necesarios para el manejo de su dinero y para el acceso a los servicios financieros, con el fin de lograr satisfacer sus necesidades básicas.

Por qué ahorrar, cómo abrir una cuenta, cómo realizar sus operaciones bancarias y pagos, cómo manejar sus deudas, son algunos de los temas que convendría abordar en un programa de educación financiera.

El desconocimiento, la desconfianza o experiencias no gratas del pasado,


hacen que muchas familias se abstengan de acceder a servicios financieros formales. Esta indiferencia puede ser producto de ausencia de información adecuada que les impide elegir entre las ofertas disponibles.

Varias instituciones han venido desarrollando acciones tendientes a mejorar la educación financiera de los colombianos. Ésta es una tarea en la que hay que persistir y requiere el esfuerzo articulado del sector privado y de los gremios, liderados por el Gobierno Nacional.

## Reflexión final

Es claro que la bancarización trae efectos positivos no sólo en el crecimiento y la formalización de la economía, sino también en el desarrollo y bienestar de los hogares. Se puede realizar este proceso a través de los distintos productos y servicios que ofrece el sector financiero. No necesariamente el acceso al crédito es lo único que determina el grado de inclusión financiera.

Contar con indicadores y registros adecuados de medición favorece los avances en bancarización. El país ha alcanzado mejores niveles de inclusión en los últimos años, pero aún existe un importante volumen de población que no ha logrado acceder a servicios financieros formales.

La tecnología, las comunicaciones, la mayor presencia local, los nuevos productos y servicios financieros y el conocimiento de la población que falta por atender son, entre otros, factores que han favorecido los resultados de este proceso; existen obstáculos aún por remover y se requieren acciones articuladas del gobierno, el sector financiero y demás agentes interesados. Es por ello que quienes están trabajando en la orientación y desarrollo de la agenda de política pública de la nueva administración deben brindarle el mayor interés y apoyo al proceso de bancarización en el país. 

# Índice Anif de Asequibilidad de Vivienda (IAAV):

## nuevo cálculo y comportamiento regional

Sergio Clavijo y María Olga Peña\*

Colombia ha venido registrando una desaceleración de la actividad de las edificaciones desde finales de 2008, tras un impresionante auge que se inició en el año 2003. Las recientes cifras que publicó el Dane sobre el desempeño del PIB-real durante el año 2009 nos hablan de alguna persistencia en dicha desaceleración. Por ejemplo, mientras que el sector de la construcción logró crecer a ritmos del 22% anual en el último trimestre de 2009, su componente de edificaciones continuó en terreno negativo (-7.6% anual), aunque ahora a un ritmo menos contractivo que el observado a mitad del año pasado (-18% anual).

La buena noticia es que el freno en los precios de la vivienda que se observó a lo largo de 2009 podría traducirse en un eventual repunte de su demanda hacia el futuro. Pero, ¿de qué magnitud será esa mejora en asequibilidad de vivienda proveniente del menor ritmo de ajuste en el precio de los inmuebles?

Para responder esta pregunta, creamos el Índice Anif de Asequibilidad de la Vivienda (IAAV) a mediados de

2009, el cual relaciona el ingreso de los individuos con el valor promedio de la vivienda en el país (ver Comentario Económico del Día 11 de agosto de 2009). Aunque este indicador se usa ampliamente a nivel internacional (*Housing Affordability Index*), curiosamente en Colombia no se ha hecho un seguimiento sistemático al tema, salvo por análisis esporádicos (ver Clavijo, Janna y Muñoz, 2005).

Debido a ciertos problemas de información que explicaremos más adelante, tuvimos que recalcular nuestro índice, lo cual resultó en cambios frente a lo que habíamos reportado en septiembre de 2009. En este artículo analizaremos los resultados del IAAV con la nueva información a nivel nacional y veremos también qué está pasando en las regiones, comparando los casos de Bogotá, Medellín y Cali, tanto a nivel de estrato como de ciclo económico. Dado que el cálculo del índice nacional (ponderando por población) hace que el agregado refleje principalmente el comportamiento de Bogotá, es muy importante analizar el comportamiento del IAAV por ciudades. Esto permite observar de

manera más detallada las diferencias entre los mercados inmobiliarios, las cuales se evidencian en la información de precios.

### Problemas de información y soluciones

Nuestro IAAV sigue los parámetros básicos del conocido *Housing Affordability Index*, computado en Estados Unidos por la National Association of Realtors. El numerador del IAAV viene dado por los ingresos de los hogares, en donde suponemos salarios reales constantes, divididos por estratos: bajo (2 SML), medio (10 SML) y alto (20 SML). El denominador lo conforma una medida del ingreso necesario para que una familia pueda acceder a un crédito hipotecario.

La idea es que dicho ingreso resulte suficiente para atender el servicio de la deuda (principal e intereses) según su plazo, el valor a financiar (máximo el

\* Presidente e investigadora de Anif.  
E-mail: mpena@anif.com.co



70%) y la evolución del precio de la vivienda nueva, según el estrato. Este servicio de la deuda no puede desbordar el 30% del ingreso disponible del hogar.

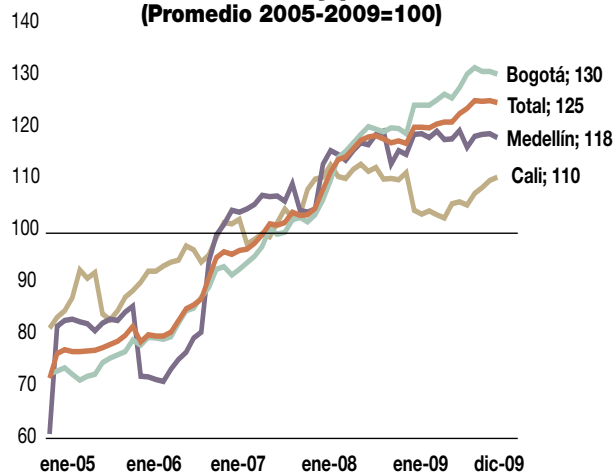
Anif se ha encontrado con dificultades de carácter estadístico: el Dane ha suspendido temporalmente la publicación de su Índice de Precios de Vivienda Nueva (IPVN), buscando corregir fallas en la concepción y captura de dicha información. Sin la información de este índice nos es imposible actualizar nuestro IAAV, en su versión original. Como se recordará, el IAAV se alimentaba del IPVN del Dane, y a través de él condensábamos los efectos conjuntos de la trayectoria de los ingresos (por estratos), las tasas de interés (incluyendo los programas de subsidios) y el efecto precio de las viviendas por principales municipios y a nivel nacional (ver *Informe Semanal* No. 996 de septiembre de 2009).

Evitando “cruzarlos de brazos”, optamos por construir índices de precios de vivienda “alternativos” que nos pudieran servir de insumos para nuestro IAAV. La versión que aquí discutiremos de este índice se fundamenta en el Índice de Precios de la Galería Inmobiliaria (IGI), el cual estamos calculando de forma mensual (ver nuestro Informe de Construcción No. 114 de febrero 8 de 2010).

La Galería Inmobiliaria recopila mensualmente los precios por el lado de la “oferta”, correspondientes a unidades disponibles de vivienda nueva. Dicha información incluye su precio, metraje, número de unidades disponibles a nivel municipal, cubriendo el período 2005-2009 para las principales ciudades y períodos más cortos para otras como Cartagena, Santa Marta, Barranquilla y Villavicencio.

En la construcción del IGI ponderamos dichos precios por el número

**Gráfico 1. IGI total y por ciudades (Promedio 2005-2009=100)**



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Galería Inmobiliaria

de metros cuadrados disponibles y nos fue posible segmentarlos por estratos. Es importante tener en mente que únicamente conocemos el lado de la oferta, luego estos precios no corresponden a precios transaccionales.

Para llegar al índice nacional, tomamos (por el momento) como universo a Bogotá, Cali y Medellín (ponderando por población). Eventualmente, y dependiendo de la disponibilidad de información, podríamos extenderlo a Villavicencio, Barranquilla, Cartagena y Santa Marta.

Como se observa en el gráfico 1, el IGI nacional ha ido en ascenso a partir de 2007 respecto a su promedio histórico (2005-2009). Dicho IGI arroja un incremento acumulado del 25% real frente a la media histórica. Buena parte de su “impulso” proviene del mercado de Bogotá (con ponderación del 61%), especialmente a partir de inicios de 2008.

En el caso particular de Bogotá, el IGI acumula un incremento del 30% frente a su media histórica, donde la regulación POT ha impulsado al alza la incidencia del precio de la tierra en el precio final. Aparentemente, en el último trimestre de 2009 este repunte de precios se habría estancado como

resultado de una sobreoferta de inmuebles.

Medellín arroja una elevada volatilidad de precios (2005-2006) y una senda alcista hasta principios de 2008 (un 15% por encima de su media histórica). Pero, al igual que en Bogotá, su trayectoria se fue desacelerando a lo largo de 2009. En Cali no se presentó ese auge de precios y su valor registra sólo un 10% por encima de la media frente al 25% observado a nivel nacional.

## IAAV nacional y diferencias con medición anterior

La única diferencia en el cálculo del IAAV proviene de reemplazar el índice de precios del Dane (IPVN, datos anuales) por el de Galería Inmobiliaria (IGI, datos mensuales). Esto generó pérdida de uniformidad de las series estadísticas, pues el IGI muestra variaciones mensuales de los precios de la vivienda. Además, la muestra se redujo y tan sólo se inicia a partir de 2005.

En términos generales, la tendencia del IAAV nacional, por estratos, resulta similar a la que veníamos reportando. Por ejemplo, el nivel de asequibilidad de vivienda se incrementó para todos los estratos durante 2005-2006, pero éste registra caídas marcadas hacia finales de 2008. Así mismo, se puede ver que durante 2009 se produjo una recuperación en el IAAV para todos los estratos de la población.

La diferencia más importante entre las dos mediciones del IAAV radica en su composición regional y por estratos. Como se puede observar en el gráfico 2, durante 2005 y mediados de 2006 (período de ascenso) los estratos bajos fueron los que más mejoraron

su asequibilidad (20% frente al valor inicial del IAAV). Esto se debió a que el incremento de precios de este segmento fue menos pronunciado que en los estratos alto y medio.

Sin embargo, este comportamiento cambió a partir del segundo semestre de 2006. A partir de ese momento, los precios de la vivienda en estratos bajos se incrementaron más que proporcionalmente frente a otros estratos. En consecuencia, los estratos altos mejoraron su IAAV, llegando a niveles de 85.3 frente a los niveles de 70 para los medios y 64 para los bajos. En promedio, los precios de la vivienda de estrato alto crecieron un 10.6% anual, contra un 16.6% del bajo y un 19.3% del medio.

Si bien durante 2009 se observó una recuperación en la asequibilidad de vivienda, dada especialmente por la saturación de inmuebles y la correspondiente reducción de precios en ciudades como Bogotá y Cali, sólo los estratos altos han logrado regresar a niveles cercanos a su máximo histórico. En efecto, a diciembre de 2009, el estrato alto tenía un IAAV de 115.7, tan sólo 10 puntos por debajo del máximo alcanzado en enero de 2007. Los estratos medios llegaban a niveles de 90.4 y los bajos a 83.7 al cierre de 2009, cifras similares a las de 2007 e inferiores a sus máximos históricos de 2006.



Los estratos bajos se vieron muy favorecidos por el efecto del subsidio a la tasa de interés para la vivienda VIS. Este subsidio ha beneficiado a cerca de 91.000 familias de estratos medios y bajos a abril de 2010 (Asobancaria, 2010), y se espera que llene el total de 95.000 créditos elegibles a mayo del mismo año. El éxito de este programa se reflejó de manera inmediata en las ventas de vivienda VIS, las cuales superaron los máximos históricos en las tres principales ciudades del país. De esta forma, en los doce meses a marzo de 2010 se vendieron 42.000 viviendas en este segmento, frente a 22.000 durante el mismo período del año 2009.

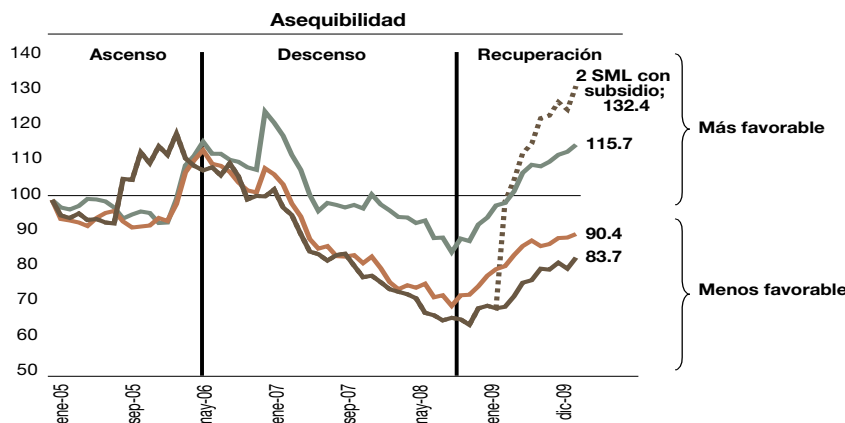
Gracias a la reducción en tasas, el estrato bajo terminó 2009 mostrando un IAAV superior incluso al del estrato alto, pasando de 83.7 (sin subsidio) a 132.4 (con subsidio). Esto implicaría un incremento en la asequibilidad de vivienda cercana al 50% real, bajo el supuesto de no alteración de las condiciones de su servicio de la deuda remanente. Esta conclusión es similar a la que obteníamos cuando el IAAV se computaba con base en las series del Dane.

## Bogotá

Siguiendo nuestro IAAV nacional, en Bogotá cabe distinguir tres períodos en lo relativo a la asequibilidad de la vivienda nueva. El primero comprende todo el año 2005 y los primeros meses de 2006. Allí se observan ligeros incrementos en la asequibilidad para los estratos medios y altos, mientras que dichas ganancias son bastante pronunciadas para los estratos bajos (ver gráfico 3).

El segundo período comprende finales de 2006 y comienzos de 2007, donde la mejoría continuó dándose en los estratos altos y medios. En su clímax, dicha asequibilidad mejoró hasta en un 30%. A partir de allí, se presentó un detrimento debido al repunte

**Gráfico 2. Índice Anif de Adquisición de Vivienda Total nacional, Base Ene-05=100**



Fuente: cálculos Anif con base en Galería Inmobiliaria.

de los precios de la vivienda nueva. Durante 2007-2008, dichos precios se elevaron en promedio un 18%, siendo los estratos bajos los más afectados. Adicionalmente, se elevaron las tasas de interés del mercado, incrementando así el costo de la deuda hipotecaria. De esta forma, el IAAV para estratos bajos había caído de niveles de 100 en 2006 a cerca de 58 al cierre de 2008, mientras que en los estratos medios y altos el descenso había sido de 120-130 a 74-88, registrándose en todos ellos condiciones menos favorables para adquirir vivienda durante el período 2007-2008.

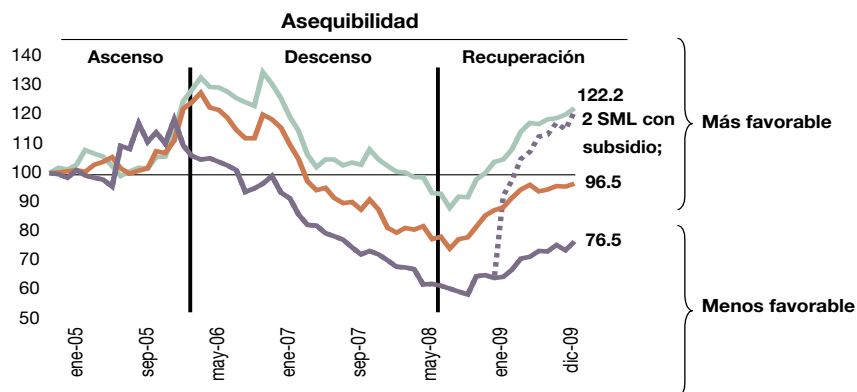
La asequibilidad mejoró a lo largo de 2009. Primero, debido a la reducción de tasas de interés por parte del Banco de la República (BR), las cuales se tradujeron al mercado hipotecario. Segundo, por un relativo estancamiento de los precios de la vivienda nueva, resultante de una saturación en los estratos medios y altos. El estrato alto ha sido el más beneficiado, pues nuestro IAAV muestra incrementos hasta del 30% a lo largo de 2009 para este segmento debido a la anterior combinación de factores (menores tasas de interés y menores precios).

En cambio, los estratos bajos se han beneficiado menos, pues allí la demanda continúa sostenida y los precios han cedido menos. Si bien su nivel de asequibilidad se ha elevado a cerca de 76, éste todavía resulta inferior al registrado en 2006. Un factor positivo en este frente ha provenido de la política de subsidios a la tasa de interés en créditos hipotecarios. Cuando se considera este factor, se tiene que el IAAV se habría elevado a niveles de 121, cifra similar a la observada en el año 2006 y a la que actualmente se enfrentan los estratos altos.

## Cali

Como se observa en el gráfico 4, el comportamiento del IAAV en la ciudad de Cali es muy similar al

**Gráfico 3. Índice Anif de Adquisición de Vivienda Bogotá, Base Ene-05=100**



Fuente: Cálculos Anif con base en Galería Inmobiliaria.

observado en Bogotá, pues también se presentan los tres ciclos ya explicados. Igualmente, el estrato alto luce como el mayor beneficiado por el estancamiento de precios de 2009 y la baja en las tasas de interés hipotecarias.

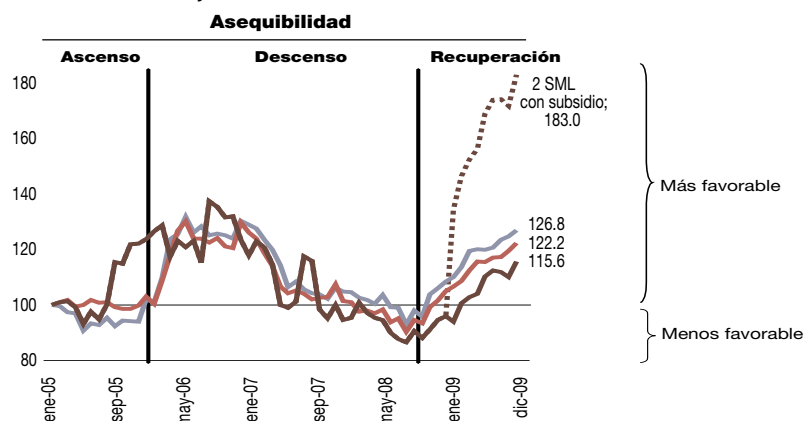
Sin embargo, en Cali los estratos bajos sufren de mayor volatilidad en su IAAV. Esta varianza proviene de los precios de este segmento, aunque en general los precios fluctúan más en Cali que en Bogotá. La menor asequibilidad de vivienda nueva durante 2006-2008 parece haber sido causada por alzas en las tasas de interés e incrementos en el precio de las viviendas (especialmente en estratos bajos). De nuevo, el estrato bajo registró caídas

hasta del 30%, mientras que en estratos medios y altos los descensos fueron del 12% al 13%.

La recuperación en el IAAV ocurrió a finales de 2008 y se prolongó durante todo 2009, jalonada por menores tasas de interés. Al igual que en Bogotá, en Cali la desaceleración en los precios de la vivienda, especialmente en estratos medios y altos, contribuyó a mejorar la asequibilidad.

Las políticas de subsidio a la tasa de interés para VIS (social y prioritario) tuvieron un impacto muy positivo sobre los estratos bajos en esta ciudad. De esta forma, su IAAV se elevó de 115 a 183 durante el año 2009, lo cual es un efecto mayor al observado en la ciudad de Bogotá.

**Gráfico 4. Índice Anif de Adquisición de Vivienda Cali, Base Ene-05=100**



Fuente: cálculos Anif con base en Galería Inmobiliaria.

## Medellín

En Medellín el comportamiento del IAAV ha sido diferente al de Bogotá o Cali (ver gráfico 5). Sorpresivamente, los tres estratos registran pérdidas de asequibilidad a lo largo de todo el período 2006-2009, sin recoger los ciclos descritos para las ciudades anteriores.

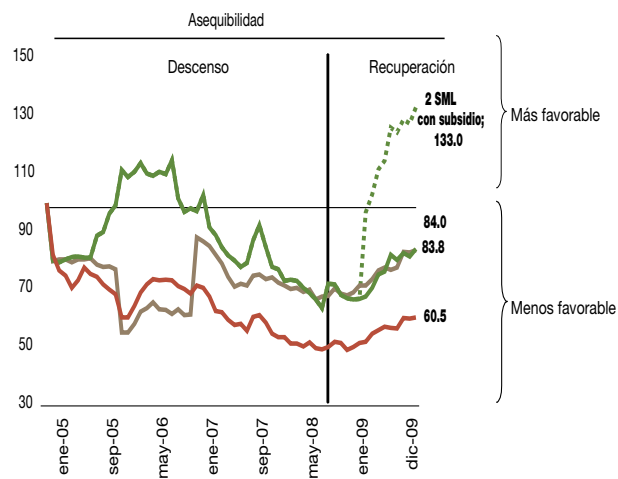
Además, en Medellín la mayor asequibilidad se observa en el estrato bajo (aun sin subsidios a la tasa de interés). Al incluir dicho subsidio, el índice salta de 84 a 133, superando con creces a los otros estratos. Por el momento, no contamos con una “buena historia” para explicar esta discrepancia tan notoria entre el mercado de la vivienda nueva en Medellín, de una parte, y el de Bogotá y Cali, que se mueven al unísono.

El estrato medio en Medellín ha perdido asequibilidad por los mayores precios de la vivienda, con incrementos hasta del 21% durante 2005-2009. Esto ha impedido que el IAAV recoja (en neto) los beneficios provenientes de las menores tasas de interés hipotecarias de 2009. Así, dicho índice todavía se mantenía deprimido en niveles de 60.5 al cierre del año pasado.


## Conclusiones

Aprovechando la disponibilidad de los precios de la vivienda de la Galería Inmobiliaria, Anif ha creado el Índice de Precios de Galería Inmobiliaria (IGI). Con dicho IGI procedimos a actualizar nuestro IAAV, el cual se encontraba estancado por falta de información de las series de precios que habitualmente facilitaba el Dane. Estas últimas se han suspendido temporalmente para corregir fallas estadísticas que se venían presentando.

**Gráfico 5. Índice Anif de Adquisición de Vivienda Medellín, Base Ene-05=100**



traron ciclos de asequibilidad similares, tanto en el tiempo como entre los diferentes estratos. Medellín, por su parte, mostró un sorpresivo comportamiento, donde su ciclo y comportamiento por estratos son totalmente dispares respecto de lo descrito para Bogotá y Cali. Por el momento, no tenemos una buena “historia” para explicar esta discrepancia de Medellín respecto a las demás ciudades, por lo cual continuaremos indagando para asegurarnos de que el IAAV agregado no presenta sesgos indeseados.

Hacia futuro esperamos contar con la nueva serie del Dane sobre precios de vivienda nueva, corregida y depurada. Ello nos permitirá cotejar el comportamiento histórico de este índice alternativo que hemos logrado construir gracias a la importante colaboración que nos ha proporcionado la Galería Inmobiliaria. La buena noticia es que las tendencias nacionales parecen ratificarse al comparar nuestro IAAV basado en dichas series (Dane, de una parte, e IGI, de otra parte), aunque en el caso de Medellín persisten algunas particularidades que aún no logramos descifrar completamente. 

Los nuevos cálculos para el total nacional indican que los estratos altos fueron los más beneficiados en términos de asequibilidad de vivienda desde 2006 y especialmente durante la recuperación en 2009. Esto último debido a que los precios de la vivienda en estos estratos han crecido a un menor ritmo por cuenta de la saturación de esa franja del mercado. Vimos también cómo el programa de subsidio a la tasa de interés fue particularmente benéfico para la vivienda VIS, donde su asequibilidad se vio incrementada hasta en un 50%.

En lo que respecta al comportamiento regional, Bogotá y Cali mos-

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2009), “El Índice Anif de Asequibilidad de la Vivienda (IAAV)”. Comentario Económico del Día 11 de agosto de 2009.
- Anif (2009b), “Índice Anif de Asequibilidad de la Vivienda (IAAV): productividad y subsidios en tasa de interés”, *Informe Semanal* No. 996 de septiembre de 2009.
- Anif (2010), “Problemas de información, precios de vivienda y alternativas: el caso del Índice Galería Inmobiliaria”, *Informe de Construcción* No. 114 de febrero 8 de 2010.
- Anif (2010b), “Índice Anif de Asequibilidad de la Vivienda (IAAV): comportamiento regional”, *Informe Semanal* No. 1021 de abril de 2010.
- Asobancaria (2010), “Evaluación de la política anticíclica en materia de vivienda”, *Semana Económica*, 19 de abril de 2010.
- Clavijo S., Janna M. y Muñoz S. (2005), *The Housing Market in Colombia: Socioeconomic and Financial Determinants*, Banco Interamericano de Desarrollo, Documento de trabajo No 255.
- National Association of Realtors, *Housing Affordability Index*, <http://www.realtor.org/research/research/housinginx>.



# Crisis y recuperación: ¿Hacia dónde van los fondos de capital privado? \*

La crisis internacional del período 2007-2008 afectó el sistema financiero a nivel global, dejando cuantiosas pérdidas en diversos portafolios, especialmente los referidos al mercado hipotecario y contagiando gravemente al de la renta variable (las acciones). Afortunadamente, el año 2009 fue de recuperación financiera, donde los principales índices accionarios del mundo desarrollado no sólo corrigieron las pérdidas dejadas por la crisis, sino que inclusive aportaron valor al registrar valorizaciones de más del 50% anual. En el mundo emergente ocurrió algo similar y, de hecho, en los mercados más dinámicos las valorizaciones superaron el 70% anual.

En medio de esa turbulencia, los Fondos de Capital Privado (FCPs) salieron de “compras” a nivel mundial, aprovechando desvalorizaciones de distintos activos (lo cual no ocurría en forma tan catastrófica desde hacía tres décadas). Algunos portafolios de los FCPs también sufrieron pérdidas y, de hecho, desaparecieron las llamadas “superadquisiciones” (aquellas por valor

superior a los US\$3.000 millones) durante todo el período 2007-2009.

Como se recordará, los FCPs son carteras especializadas en la adquisición de empresas con el fin de “ponerlas a punto” y obtener grandes retornos. Se trata de adquisiciones altamente apalancadas (*leveraged buyouts*) y, para lograr este objetivo, se necesita contar con administradores del fondo (*general partners*) con experiencia probada y conocimiento específico de cada uno de los negocios en cuestión. Se trata de realizar una excelente gestión empresarial hacia el mediano plazo, operaciones a 3 y 10 años y, después, vender los activos para “capitalizar” los resultados de esa administración. La dificultad es que los inversionistas (*limited partners*) están usualmente “anclados” a esas inversiones durante un buen tiempo y, en algunas ocasiones, enfrentarán problemas para venderlas. Más aun, si deciden hacerlo antes de tiempo, dada la carencia de mercados secundarios fluidos, las inversiones pueden terminar siendo poco lucrativas.

En esta edición de *Enfoque* haremos un análisis respecto a lo enfrenta-

do por los FCPs a nivel global durante los años recientes, extrayendo algunas lecciones para Colombia. En general, éste ha sido un sector que, a pesar de las fuertes restricciones crediticias y de distribución de recursos, todavía mantiene buenos fundamentos. En el caso particular de Colombia, su despegue ha sido exitoso, aunque todavía existen algunos problemas regulatorios.

## Evolución de los FCPs a nivel global

Tras la crisis de las “punto.com” en 2001, los FCPs lograron una gran expansión, la más significativa desde su nacimiento en los inicios de los años ochenta. La laxitud de la política monetaria y la baja aversión al riesgo en el mercado (en ese entonces) estimularon nuevos “menús financieros”, incluyendo las fusiones y adquisiciones empresariales. En paralelo, surgieron las finanzas

\* Corresponde a *Enfoque* No. 40 del 12 de febrero de 2010.

“estructuradas”, tipo derivados, opciones o titularizaciones, todos con márgenes intertemporales de difícil valoración y alta complejidad matemática.

Durante 2004-2005 se realizaron importantes transacciones en el mercado. Las “megaadquisiciones” más sonadas fueron las de la compañía cinematográfica MGM o la de la arrendataria de automóviles Hertz, en cada caso superando los US\$3.000 millones. Los múltiplos en esas operaciones estuvieron por encima de las 10-12 veces EBITDA, lo cual exigía también “megadesempeños” operacionales hacia el futuro.

Sin embargo, en el período 2007-2008 estalló la crisis internacional comentada, comprometiendo la capacidad de préstamo del sistema bancario de Estados Unidos al drenar sus indicadores de solvencia. Así, se produjo una grave retracción del crédito (*credit crunch*). Teniendo este complicado telón de fondo, no resulta sorprendente constatar que los FCPs, operando con tasas de apalancamiento superiores al 60% del valor de la operación, se vieran afectados al “secarse” la liquidez destinada a este tipo de operaciones (ver gráfico 1).

Así mismo, las desvalorizaciones en el sistema financiero perjudicaron los portafolios de los inversionistas en los FCPs, frenando abruptamente los “compromisos de capital” a partir de 2007 (ver gráfico 2). De hecho, los fondos de pensiones, principales inversionistas en esas carteras a nivel global, vieron decrecer el valor de sus carteras en cerca de un 18% en 2008. De otra parte, la distribución de recursos se mermó en un 78% durante 2009 como resultado del *credit crunch*.

**En el caso de Colombia, ha sido fundamental la expedición del Decreto 2175 de 2007, el cual mejoró el marco regulatorio de los FCPs y ha permitido el florecimiento de unos 25 de ellos en tan sólo los dos últimos años.**

En suma, las cifras nos señalan un estancamiento del valor de los FCPs a nivel global al cierre de 2009. Afortunadamente, las perspectivas macroeconómicas para 2010 lucen algo más promisorias, ahora con una expectativa de rebote a tasas de crecimiento del 3% para Estados Unidos y del 2.4% para la zona euro. Bajo esta perspectiva, pasarán seguramente un par de años antes de recuperar el dinamismo de los FCPs, especialmente cuando se avencinan cambios importantes en el marco regulatorio financiero internacional.

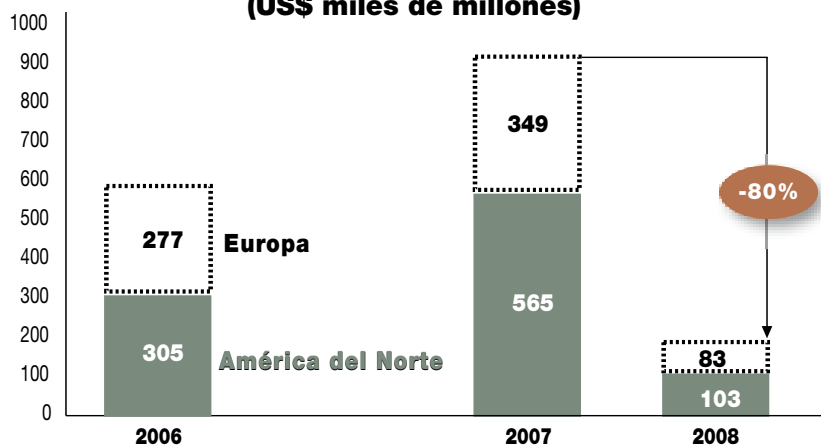
## Los Fondos de Capital Privado (FCPs) en Colombia

Los FCPs en Colombia se venían rigiendo por la Resolución 400 de 1995, pero esta regulación resultaba inadecuada frente a las características particulares de este tipo de carteras. Por ello se hizo indispensable migrar hacia un marco más moderno a través del Decreto 2175 de 2007. Esta norma logró dar un enfoque más uniforme y una regulación más ágil, volviendo los portafolios de los FCPs más atractivos para los inversionistas institucionales establecidos en Colombia.

Gracias a la mayor demanda por este tipo de inversión, en el período reciente se han puesto en operación en Colombia unos 25 FCPs. Estos fondos han involucrado firmas de infraestructura, ventas al detal, adquisición de activos financieros, entre otras. Uno de los hechos más importantes ha sido la propia decisión del Gobierno Nacional de utilizar la plataforma de los FCPs para promover inversiones en infraestructura en Colombia (ver *Enfoque* No. 32 de abril de 2009).

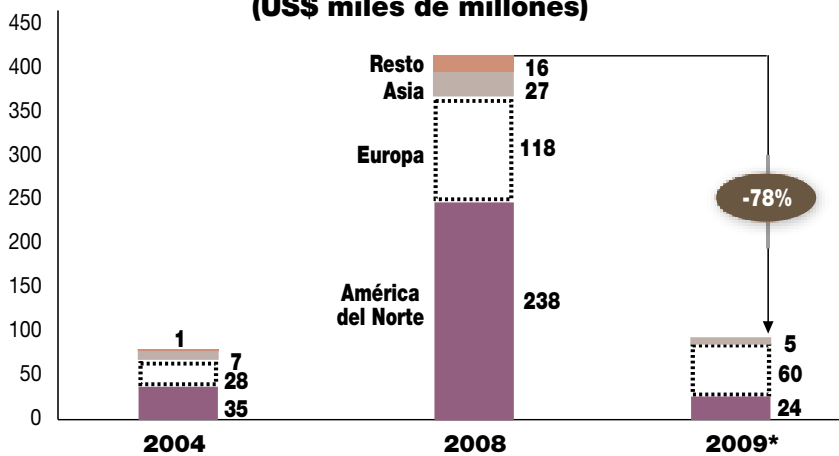
Sin embargo, persisten algunos obstáculos a nivel general. Por ejemplo, la Asociación Latinoamericana de Capital en Riesgo (Lavca) y *The Economist* (*Intelligence Unit*) revelan

**Gráfico 1. Fondos de capital privado: Créditos sindicados para adquisición (US\$ miles de millones)**



Fuente: The McKinsey Institute.

**Gráfico 2. Fondos de capital privado: recursos disponibles para adquisiciones (US\$ miles de millones)**



\* Proyectado.

Fuente: The McKinsey Institute.

que la poca profundidad del mercado de valores representa un obstáculo a la hora de la desinversión. Dado que muchos de los activos de los FCPs están en el mercado de las Pymes, la capacidad de venta de esos activos se ve limitada, sobre todo cuando los oferentes resultan ser los inversionistas institucionales (no existen muchos otros compradores al finalizar la gestión operativa a los 3 o 5 años). La solución aquí no es nada obvia.

También existen problemas a la hora de encontrar suficientes administradores idóneos para los portafolios de los FCPs; es decir, ellos deben ser conocedores del sector específico y con experiencia en los mercados nacionales. Algunos administradores conocen sectores afines, pero no esas industrias en particular; otros los conocen, pero su experiencia se limita a mercados externos; y, por último, se requiere también manejar bien la recomposición del activo (*turn around*). Todo lo anterior ha jugado algún papel en la lentitud que han podido experimentar algunos FCPs en la coyuntura actual en Colombia. No sorprende entonces que, al hacer un balance numérico sobre dónde

**Al hacer un balance numérico sobre dónde estamos localmente en materia de FCPs, nos encontramos con que sólo un 1.2% del portafolio de las AFPs se halla en ese sector frente a un potencial regulatorio de hasta un 15%.**

estamos localmente en materia de FCPs, nos encontremos con que sólo un 1.2% del portafolio de las AFPs se halla en ese sector frente a un potencial regulatorio de hasta un 15%.

Finalmente, está el tema de la estabilidad jurídica en Colombia. Se ha logrado un avance importante con la reciente aprobación de la Ley 1314 de 2009 sobre reglas contables nacionales, convergiendo hacia los estándares internacionales – IFRS (lo cual habrá de facilitar el repunte de

la inversión extranjera en el mercado de capitales nacional). No obstante, el tema de protección de la propiedad intelectual aún deja mucho que desear.

## Conclusiones

Hemos analizado cómo la crisis internacional afectó seriamente los mercados financieros a nivel global durante los años 2007-2008 y las señales de recuperación que hemos visto para 2009-2010. Los Fondos de Capital Privado no fueron la excepción, pues sus portafolios también se deterioraron y las perspectivas de sus inversiones aún se ven afectadas por dificultades de liquidez y nerviosismo de los mercados. El portafolio de inversiones de los FCPs se estancó en 2009 en cerca de unos US\$2.9 billones (en contabilidad en español) y se tienen “compromisos decapital” por unos US\$500.000 millones, que esperan aguas más tranquilas para realizar sus inversiones.

En el caso de Colombia, ha sido fundamental la expedición del Decreto 2175 de 2007, el cual mejoró el marco regulatorio de los FCPs y ha permitido el florecimiento de unos 25 de ellos en tan sólo los dos últimos años. De esta manera, se ha logrado una mayor estabilidad y claridad jurídica, consecuentes con el desarrollo de la Ley 964 de 2005.

Subsisten retos demandantes que requieren el trabajo conjunto de gobierno y sector privado. La profundización del mercado de capitales es fundamental para apalancar el crecimiento económico, precisamente en momentos en que el PIB-real de Colombia estará promediando una expansión de tan sólo un 2% real por año durante 2008-2010 frente al 5.5% que se había logrado durante 2003-2007. Será clave, por ejemplo, la forma como se haga la reglamentación de la Ley 1328 de 2009 sobre “portafolios generacionales” de las AFPs, pues de allí saldrá todo un nuevo menú de portafolios de renta variable. 

# La dualidad del sistema pensional colombiano \*

**E**l sistema pensional sancionado a través de la Ley 100 de 1993 estableció en Colombia un “sistema dual”, donde compite un régimen público con uno privado. En efecto, el sistema público lo que define (a la entrada) es la llamada “tasa de reemplazo” (la relación pensión/salario reciente). Ello quiere decir que si las contribuciones resultaran insuficientes para financiar la tasa de reemplazo, cumplidos los mínimos de tiempo y edad, el fisco tendría que subsidiar dicha pensión.

En cambio, el régimen privado lo que define (a la entrada) es el monto de la contribución. En este caso, la tasa de reemplazo será un resultado directo del volumen de los aportes y del rendimiento financiero que éstos logren acumular hasta alcanzar la edad mínima de pensión. En este último caso, por definición, no habrá subsidios públicos (salvo en el caso en que se tengan que allegar recursos para completar pensiones que no alcancen, al menos, un salario mínimo).

Dicho de otra manera, el régimen público está montado sobre un esquema de “pirámide poblacional”, donde los jóvenes aportan para financiar la pensión de los mayores y los faltantes los pone el presupuesto general de la Nación (financiado, a su vez,

con tributos de carácter general). El régimen privado, gestionado por las administradoras de fondos de pensiones (AFPs), busca optimizar el manejo de los portafolios de sus ahorradores usando a su favor la *magia* del interés compuesto, acumulando ahorros durante varias décadas.

Así, cuando el régimen de “prima media” o público promete tasas de reemplazo excesivas que se financian a través del erario público, se genera una competencia desleal entre el sistema público y el privado. De allí la importancia no sólo de acotar la tasa de reemplazo prometida en el sistema público, sino de darle mayores herramientas financieras al régimen privado, tal como acaba de ocurrir con la aprobación del sistema de *multifondos*, según

la Ley 1328 de 2008 (ver *Enfoque* No. 37 de septiembre de 2009).

A pesar de los quince años que ya ha completado este sistema dual, sus fallas siguen siendo protuberantes (ver cuadro 1). De una parte, está la competencia “desleal” y, de otra, las bajas tasas de cobertura: tan sólo un 23% de la Población Económicamente Activa (PEA) cotiza hoy al sistema pensional. En buena medida esto se debe a la informalidad laboral que inducen los elevados impuestos sobre la nómina. En esta edición de *Enfoque* analizaremos esta dualidad en el sistema pensional de Colombia.

\* Corresponde a *Enfoque* No.39 del 9 de octubre de 2009.

**Cuadro 1. Características generales del régimen colombiano de pensiones**

	Prima media	Ahorro individual
Sistema de pensión	Define relación pensión/salario	Define contribución
Dependencia fiscal	Sí	No
Dependencia del mercado de valores	No	Sí
Ahorros voluntarios	No	Sí

Fuente: elaboración Anif.



## El régimen de prima media

El régimen de seguridad social en Colombia nació en 1946, con la creación de Cajanal y de otras entidades similares. Sin embargo, su verdadera difusión se vino a dar a partir de 1967 a través del ISS (antiguo ICSS), cuando el actuario (Gonzalo Arroba) formuló un sistema que debía ir incrementando las cotizaciones en función de la “pirámide de apalancamiento poblacional”, cuestión que sólo se vino a abordar con la Ley 100 de 1993.

De hecho, desde principios de los años noventa ya estaba claro que las reservas actuariales del ISS se consumirían totalmente una década más tarde debido a la baja tasa de contribución y a la masa de pensionados que habría para entonces. La multiplicidad de cajas y regímenes y las generosas tasas de reemplazo prometidas sin la necesaria contrapartida de mayores contribuciones llevaron a que el régimen público se fondeara completamente con tributos generales a partir de 2004.

La Ley 100 elevó la cotización media de 6% a 13.5% y el mínimo de semanas cotizadas de 500 a 1.100 (de 10 a 20 años aproximadamente). Esto implicó reducir la tasa de reemplazo del 75% a cerca del 65% para los cotizantes de ese número de semanas. El problema es que ello todavía representaba un subsidio cercano a 20-25 puntos porcentuales en la tasa de reemplazo. En otras palabras, las “condiciones de mercado” daban para financiar tasas de reemplazo del orden del 40% al 45% (con 20 años de ahorros rentando cerca del 6% real por año) y no tasas de reemplazo del 65%.

Los subsidios implícitos surgen precisamente de fijar una tasa de reemplazo arbitraria para garantizar un beneficio definido. En Estados Unidos, por ejemplo, el valor modal de esta tasa

**Cuadro 2.** Tasa de reemplazo en el régimen privado cuando el salario base de liquidación es el promedio del salario de los últimos 10 años

Tasa de interés	Tasa de reemplazo
4%	19%
6%	31%
8%	52%

Fuente: elaboración Anif.

se ubica alrededor del 45%, mientras que en Colombia ha estado entre el 65% y el 75%. De hecho, para acceder a una tasa de reemplazo del 52% en el régimen de ahorro individual se requiere cotizar un 11.5% del salario durante 35 años (con densidades del 100%) y obtener un rendimiento del 8% por año (ver cuadro 2).

Aquí se presenta algo parecido a lo que la literatura económica denomina

**Los subsidios implícitos en el régimen de prima media surgen precisamente de fijar una tasa de reemplazo arbitraria para garantizar un beneficio definido.**

la “tragedia de los comunes”: lo que es bueno para cada individuo (mayores tasas de reemplazo financiadas con subsidios fiscales), resulta siendo una tragedia colectiva (mayores déficits fiscales que tendrán que ser pagados por todos los ciudadanos a través de una tributación más alta). Ello no sólo es inconveniente desde el punto de vista de estabilidad macroeconómica, sino que encierra un grave problema de inequidad social, donde una cuarta parte de la sociedad disfrutará de pensiones generosas,

mientras que el 75% restante tendrá que ser financiado por su “familia extendida” o arriesgarse a la indigencia.

Las leyes 797 y 860 de 2003 y la reforma constitucional de 2005 han ayudado a cubrir ligeramente estos desbalances fiscales, pero sin solucionarlos a fondo. Por un lado, se elevaron progresivamente los tiempos mínimos de cotización (1.300 semanas hacia 2015) y, por otro lado, se ha venido aumentando la cotización hasta el 15.5% (aportando 11.5 puntos porcentuales a la cuenta).

En contraste, el gobierno ha fracasado en su intento de elevar la edad de jubilación de 57/62 años (mujeres/hombre) a 62/65 años, tal como se había propuesto en el Proyecto de Ley de 1993. Esto es particularmente grave cuando se ha comprobado que, en Colombia, la esperanza de vida al nacer ha pasado de 60 a 70 años en las últimas décadas, mientras que la esperanza de vida computada a los 60 años indica que el colombiano promedio viviría hasta los 80/85 años. Ésta es una buena noticia en materia de longevidad, pero una mala en términos de arriesgarnos a una vejez desamparada, donde sólo un 25% de los ancianos podrá aspirar a una pensión.

Gracias a las reformas ya comentadas, la carga pensional (valor presente neto a 50 años vista) se ha logrado reducir del 260% del PIB (antes de 1993) a cerca del 118% del PIB (gracias a las reformas paramétricas de 2003-2005). Sin embargo, estas obligaciones pensionales han venido acarreado pagos anuales del orden del 4%-5% del PIB, que sólo disminuirán al 3% del PIB a la altura del año 2015.

## El régimen de ahorro individual

Desde 1995, las AFPs han disfrutado de un importante dinamismo

gracias a sus elevados rendimientos financieros, que han promediado un 10% real por año. A julio de 2009, el portafolio de las AFPs equivalía al 17.3% del PIB, del cual el 14.5% correspondía a ahorros obligatorios. Sin embargo, estos portafolios todavía se recargan 45%-50% en títulos de deuda pública, sufriendo elevada volatilidad financiera y “desperdiciando” otras oportunidades de largo plazo, especialmente en proyectos relacionados con infraestructura.


Como se observa en el cuadro 2, la tasa de reemplazo es muy sensible a incrementos en las tasas de interés. Porejemplo, un interés compuesto durante 35 años que se eleve del 4% al 6% real por año, “compra” cerca de 12 puntos porcentuales en materia de tasa de reemplazo, alcanzando una relación pensión/salario del 31%. Si dicho retorno lograra promediar un 8% durante dicho lapso, “compraría” hasta 21 puntos porcentuales de tasa de reemplazo adicionales, llegando a niveles del 52%. De allí la importancia de poder explotar de mejor manera el llamado “Beta” financiero, que relaciona el retorno con el riesgo de los portafolios de largo plazo.

Muchos afiliados se han percatado de ello y por eso están optando por ahorrar porcentajes adicionales de sus salarios en cuentas voluntarias, permitiéndoles obtener un beneficio tributario hasta del 30% sobre su base gravable. Esta cifra de ahorro voluntario se ha incrementado de niveles del 1% al 1.7% del PIB en los últimos cinco años, pero su potencial es aun mucho mayor.

## Conclusiones

Hemos analizado el régimen pensional “dual” vigente en Colombia, el cual todavía encierra grandes inequidades sociales, baja cobertura y una verdadera “tragedia de los comunes” (beneficios pensionales subsidiados para unos pocos con cargo a mayores tributos para la mayoría restante).

Las deficiencias en el diseño de ese sistema dual y las sobrecargas parafiscales han arrojado una baja cobertura del sistema pensional, donde sólo una de cada cuatro personas está construyendo una pensión hacia el futuro. Dado que la gente está viviendo más años (probablemente hasta los 80-85 años), esta desprotección representará un grave problema social.

Si no se toman correctivos adicionales, Colombia enfrentará dos problemas: primero, un riesgo de “regreso” hacia el sistema público, porque la gente querrá beneficiarse de los subsidios. Ello agravaría el problema fiscal y, necesariamente, reclamaría mayores niveles de tributación. En segundo lugar, se estaría dando una mala señal respecto a la solución de mercado, que consiste en mejorar la asignación de portafolios a través del sistema de “multifondos”. El mensaje debería ser precisamente el opuesto: buscar gestiones eficientes de los portafolios para que ofrezcan mejores retornos y para que, de esa manera, los colombianos “compren” mejores pensiones y tasas de reemplazo más elevadas. Todo esto sin necesidad de deteriorar el fisco ni recurrir a subsidios adicionales. 

# Riesgo Industrial

## 2009-2010



Es una publicación sectorial que analiza el desempeño de cada uno de los principales sectores industriales del país y presenta sus perspectivas futuras. Es ideal para entidades financieras, y empresas con intereses diversos que requieran información de tendencias y riesgos sectoriales para la toma de decisiones ejecutivas.

## SUSCRÍBASE

## A la más reciente publicación de Riesgo Industrial Anif

Asociación Nacional de Instituciones Financieras  
Suscríbase al Departamento Comercial  
Teléfonos: 051. 312. 45.03 / 051. 310 15 00 Ext. 113 / 122  
mivanegas@anif.com.co

**www.anif.org**

Calle 70A N° 7-86 Bogotá • Colombia

# Reformas al régimen de salud: entre la emergencia social y el déficit estructural

Sergio Clavijo y María Olga Peña \*

**E**l 16 de abril de 2010, la Corte Constitucional (CC) declaró inexequible la emergencia en salud que había expedido el Gobierno Nacional mediante el Decreto 4975 de diciembre de 2009. Buena parte de lo actuado por la CC vino a coincidir con el concepto que había expresado Anif tan sólo dos meses después de expedidos dichos decretos y otros dos meses antes del concepto de inexequibilidad antes comentado (ver *Informe Semanal* No. 1012 de febrero de 2010).

La argumentación central de la CC versó sobre: i) la carencia de un hecho verdaderamente sobreveniente en materia de salud, pues han sido temas recurrentes sobre los cuales el gobierno ha debido actuar por lo menos desde hace dos años, desde que la CC expidió importantes fallos al respecto (las sentencias C-463 y T-760 de 2008); y ii) la indebida actuación del Ejecutivo al no aplicar el principio de “tributación con representación” a través del Legislativo. Sin embargo, en este último frente, la CC ha “modulado” en el tiempo su fallo, permitiendo la extensión de la tributación de carácter territorial hasta diciembre de 2010 (un incremento de \$350.000 millones en el primer año y \$1 billón anual si la totalidad del

gravamen a los llamados “vicios” se asignara al sector salud).

Esta “modulación” en el tiempo ha sido motivo de profundo debate jurídico, pues con ello se ha creado el antecedente de poder “apostar” desde el Ejecutivo en contra de la democracia representativa hacia el futuro; esto es, usar los Estados de Excepción por parte del Ejecutivo aspirando a que algo de lo inexequible quedará en pie, así sea por un tiempo.

Ahora bien, todo el componente de modificación del gasto en salud quedó sin asidero jurídico, pero el gobierno logró un “arbitraje” fiscal (de una sola vez) a favor de la salud, por la respetable cifra de \$1.4 billones. El problema más grave que se ha creado con dicho fallo es el desfinanciamiento del Fosyga, ya que se desviaron recursos del régimen contributivo hacia el subsidiado.

El objetivo de este escrito es analizar, nuevamente, en qué consisten los problemas estructurales de la salud y cuáles son las mejores vías para buscar sus soluciones. Colombia enfrenta dos hechos ineludibles en materia de salud: a) tener que ofrecer (rápidamente) cobertura universal en salud para los colombianos; y b) tener que homologar (por lo alto) el servicio del Plan Obligatorio en Salud (POS). Esto

implica buscar soluciones que trabajen simultáneamente por el lado de los ingresos, allegando nuevos recursos (siendo lo más prudente recurrir al régimen general, incrementando el IVA y taponando las exenciones en renta); y, por el lado de los gastos, controlando los gastos en salud, volviéndolos más eficientes y acotándolos.

## Breve recuento histórico

Como se recordará, la Corte Constitucional expidió dos trascendentales sentencias (la C-463 y la T-760 de 2008) en las cuales ratificó la salud como un derecho fundamental. En la T-760, la CC ordenó unificar el POS bajo un único menú de atención, respecto a las cinco variantes actuales. Además, ordenó a las EPS garantizar el acceso a estos servicios de forma oportuna, eficaz y con buena calidad. Por último, le ordenó al gobierno realizar los esfuerzos fiscales y presupuestales necesarios para girarle oportunamente los recursos que les correspondan a las EPS y asegurar el cumplimiento de la cobertura univer-

\* Presidente e investigadora de Anif.  
E-mail: mpena@anif.com.co

sal en salud antes del año 2010, respecto al actual cubrimiento del 91%.

De otra parte, la C-463 buscaba evitar que la “tutelitis” siguiera siendo el procedimiento de reclamación *par excellence* en Colombia, instaurando como camino regular las instancias técnicas de la salud. Éstas deberán decidir quién debe asumir el costo de dichos servicios y en qué proporción.

Fuera o no su objetivo, la CC impuso *de facto* un sistema de servicios en salud sin “límites efectivos” y “sin preexistencias”, todo lo cual pone en serio riesgo financiero el sistema de salud en Colombia. La reconceptualización del POS profundizará el desbalance entre fuentes de recursos y necesidades financieras (ver *Informe Semanal* No. 947 de septiembre de 2008).

Como es sabido, la CC abrió un camino amplio de “activismo económico” desde el mismo momento en que conceptuó que la noción de derechos fundamentales no se limitaba al capítulo correspondiente de la Constitución, sino que, por conexidad, se podía extender a todo tipo de derechos (según concepto de 1994).

Por esta vía se abrió el camino de los derechos de segunda generación: salud, pensiones, vivienda, todo abrigado bajo el manto del derecho a la vida y el derecho a la dignidad humana, instrumentos inagotables para el uso de la tutela. Así, se pasó de la definición escrita en el capítulo sobre derechos fundamentales de la Constitución, a la conexidad concreta y después a la conexidad abstracta que actualmente practica la CC.

Antes de la Ley 100, el financiamiento de la salud se refería directamente a un problema de déficit fiscal, dado que se suponía que su prestación ocurría a través de la red de hospitales públicos. Con posterioridad a la vinculación masiva del sector privado, a través de dicha Ley, el balance financiero del sector salud se empezó a dar mediante la postergación y reducción del “menú” de servicios, generándose varios POS.

Dado el fracaso del tratamiento preventivo (PAB) y del problema de “selección adversa” causado por enfermedades catastróficas, la CC tomó acciones que presionaron las finanzas de las EPS y de las instituciones prestadoras de servicios (IPS). Este problema se ha ido agravando debido a que sólo un tercio de la Población Económicamente Activa (PEA) está en el régimen contributivo, en momentos en que se busca cobertura universal.

Cabe recordar que la CC también había cambiado su jurisprudencia al respecto (SU-111 de 1997), adoptando el criterio de “mínimos vitales” en salud, donde los conceptos de preexistencia y tiempos mínimos de aseguramiento se han ido desvaneciendo. En la práctica, el “menú POS” se volvió una función del reclamo vía tutela, bajo el principio de que esos “mínimos vitales” los definía la CC en cada caso y en las sentencias unificadoras de tutela que se fueran produciendo. La CC, a su vez, aducía que la carencia de una Ley Estatutaria en Salud los “obligaba” a legislar.

La tercera etapa de esta “tutelitis” en salud se cumplió con lo ya relatado sobre la C-463 y la T-760 de 2008, permitiendo que las EPS-IPS pudieran recobrar los gastos ante el Fondo de Solidaridad y Garantía (Fosyga). La puja por los recursos llegó a su clímax: el Consejo de Estado rebatió el decreto del Minprotección (octubre de 2003) en que ordenaba a las EPS pagar por medicamentos no incluidos en el POS. Ahora ha quedado claro que esa factura se la pasarán al presupuesto de la Nación y/o al Fosyga.

Más aun, el menú no POS sigue abierto a través de declaraciones judiciales que invocan la supuesta “violación del derecho a la salud”. Esto implica que las EPS-IPS deben prestar estos servicios, incluyendo ahora los relacionados con psiquiatría y desintoxicación por consumo de alcohol y drogas. ¡La amplia cobertura de estos servicios sólo resulta equiparable a la

ofrecida por los países nórdicos, lo cual allá resulta posible financiar gracias a las tasas de tributación efectiva del 50% del ingreso!

## **La T-760 de 2008: ¿la Estatutaria en Salud dictada por la CC?**

Varios ex magistrados han señalado que la T-760 es muy frágil desde el punto de vista jurídico y que difícilmente llegará a posicionarse como una Ley Estatutaria en Salud. Por ejemplo, José G. Hernández ha señalado que la T-760 no podría verse como el equivalente a una Estatutaria en Salud debido a que: 1) presenta cambios importantes en jurisprudencia de la propia CC; 2) sus decisiones han ocurrido en una comisión y no en sala plena; y 3) dicho fallo, si bien junta varias tutelas (T), no corresponde a una sentencia unificada (SU).

A pesar de la creación de los comités técnico científicos (CTCs, unos 400 a nivel nacional), los servicios de salud parecen no tener límites presupuestales. Invocando los principios de “mínimos vitales” y “vida digna”, dichos tribunales están aprobando prácticamente todos los procedimientos solicitados, tal como lo venían haciendo los jueces por la vía de la tutela. Esto fue lo que quiso “enmendar” el Ejecutivo con su declaratoria de emergencia en salud y su torpe esquema de multas al cuerpo médico que no se aconductara en restringir (directamente) el gasto en salud, todo lo cual la CC ha declarado inconstitucional (por no haberse dado una discusión democrática en el Congreso de la República). Acudiendo al tribunal, las EPS-IPS tratan de asegurar el recobro del 100%, en vez de un eventual 50% por la vía de la tutela que ellas mismas promovían antes de dicha T-760.

Minprotección viene trabajando en la creación de “protocolos médicos” que ayuden a dirimir estos debates



**Cuadro 1. Gasto en salud (2006)**

	% PIB) (1)	% cobertura (2)	US\$/personas (3)	PIB per cápita (4)	(3)/(4)
Estados Unidos	15.3	84	6.719	46.716	14.4
Gran Bretaña	8.4	100	3.332	43.088	7.7
Chile	5.3	86	473	10.112	4.7
<b>Colombia</b>	<b>7.3</b>	<b>91</b>	<b>217</b>	<b>5.440</b>	<b>4.0</b>

Fuentes: cálculos Anif con base en Banco Mundial, OMS, Ministerio de Salud de Chile, US Census Bureau, Así vamos en Salud.

sobre procedimientos más apropiados y reducir sus elevados costos. Colombia gasta cerca del 8% del PIB en los servicios de salud (incluyendo público-privado), con coberturas del 91% y un POS básico (ver cuadro 1). En cambio, Gran Bretaña gasta un poco más del 8% del PIB, pero tiene cobertura universal y buenos servicios de salud. Es claro entonces el desafío fiscal y de gestión en salud que estará enfrentando Colombia en el futuro inmediato.

## Emergencia social

En diciembre de 2009, el gobierno decretó una emergencia social para enfrentar el caos operativo y financiero que enfrenta el sector salud en Colombia, el cual ya completa algo más de una década, sólo que ahora el paciente ha entrado en crisis.

Dicho Estado de Excepción

constitucional buscaba: a) “zafarse las manos” de las ataduras en gasto que le creó el enmarañado sistema de subsidios cruzados (Ley 100 de 1993 y la cual retorció la Ley 1122 de 2007); y b) allegar nuevos recursos para enfrentar la creciente presión de gastos (de carácter estructural) que le ha generado el cumplimiento de la cobertura universal (a partir de 2010) y la homologación del POS (resultante del activismo de la CC).

Anif ha estimado que la cobertura universal implicará un gasto extra de 1.6 puntos del PIB por año a partir de 2011, mientras que la homologación de los servicios POS se llevará el 2.6% del PIB adicional (ver cuadro 2). Ambos elementos se desprenden del activismo de la Corte Constitucional (sentencias C-463 y T-760), aunque no es nada claro cuándo ocurrirá dicha homologación de los POS. Así, el incremento (esperado) del gasto en

salud en Colombia es del 4.2% del PIB. Si éste se le suma al gasto actual del 7.3% del PIB, Colombia estaría llegando a un gasto total en salud del orden del 11.5% del PIB al finalizar el año 2014 (ver Clavijo, 2009).

Ya hemos mencionado cómo los objetivos de fondo de dicha emergencia estaban bien orientados, pero fallaron gravemente en su forma jurídica y en su relación con los “actores” del sector salud.

## Medidas para allegar recursos existentes

Como es bien sabido, el fondeo del sistema de salud se ha venido distorsionando de forma acelerada en Colombia y hoy por hoy dos terceras partes descansan sobre el régimen subsidiado y sólo una tercera parte sobre el contributivo (a la inversa de lo pensado en la Ley 100 de 1993). De

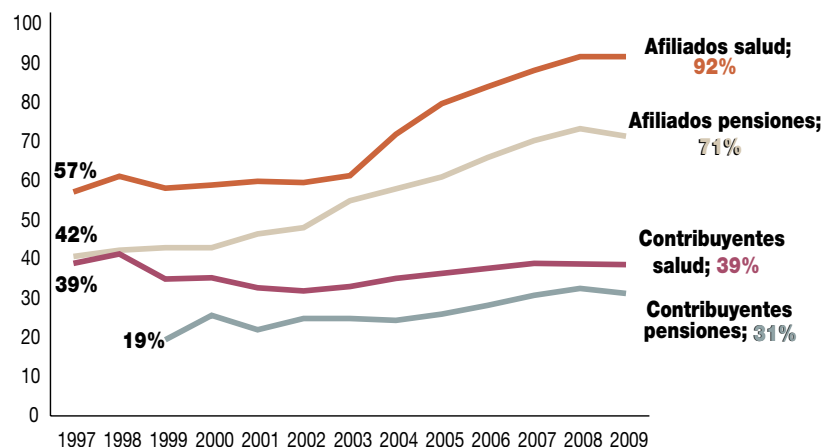
**Cuadro 2. Gasto en salud 2010 - 2014**

	Gasto como % del PIB		Cobertura poblacional (%)		Gasto/Cobertura		Gasto en US\$/ Población cubierta		Gasto en salud/PIB per cápita	
	Estimado 2006	Estimado 2010-2014	Estimado 2009	Estimado 2010-2014	Estimado 2009	Estimado 2010-2014	Estimado 2009	Estimado 2010-2014*	2009	Estimado 2010-2014*
Estados Unidos	15.3	20.3	84	100	18.2	20.3	8.044	8.965	18.3	20.4
Reino Unido	8.4	9.0	100	100	8.4	9.0	3.330	3.568	8.4	9.0
<b>Colombia</b>	<b>7.3</b>	<b>11.5</b>	<b>91</b>	<b>100</b>	<b>8.0</b>	<b>11.5</b>	<b>325</b>	<b>466</b>	<b>8.7</b>	<b>12.5</b>

\* Se supone PIB constante igual a 2009.

Fuentes: cálculos Anif con base en OMS, US Census Bureau, US Department of Health and Human Services y Así vamos en Salud.

**Gráfico 1. Tasa de cobertura  
(% de la Población Económicamente Activa)**



Fuente: cálculos Anif con base en Así Vamos en Salud, Ministerio Protección Social, Superfinanciera, Dane.

hecho, sólo un 29% de la PEA contribuye activamente al régimen de salud (y se eleva apenas al 39% cuando se incluyen los pagos de los pensionados), como se muestra en el gráfico 1. Así, los desbalances tienen claramente un origen estructural y no coyuntural (ver Clavijo y Torrente, 2008).

La declaratoria de emergencia social en salud (Decreto 4975 de diciembre de 2009) buscó reunir recursos de “destinación específica” que estaban parqueados en el propio Minprotección/MHCP sin poderlos usar, dadas las restricciones legales. A pesar de que la emergencia se declaró inconstitucional, el gobierno logró “arbitrar” recursos para la salud por \$1.4 billones, de los cuales \$700.000 millones eran aportes de la Nación no utilizados, \$600.000 millones de liquidación de contratos del régimen subsidiado y dos partidas por cerca de \$50.000 millones (loterías no reclamadas y partidas territoriales).

### Mayores tributos

Ante la declaratoria de inexequibilidad, el 19 de abril de 2010 el gobierno radicó una reforma tributaria (prácticamente la misma del Decreto-Ley 127 de enero de 2010) para elevar los impuestos a los “vicios” (cigarrillos, licores y juegos de azar).

Estas cargas tributarias se estarían dedicando en su totalidad (no sólo su incremento) a profundizar la salud, destinando un 25% a enfrentar la “nivelación del POS.” El total de recursos adicionales llegaría entonces a cerca de \$1 billón anual (0.2% del PIB), donde el grueso lo proveerá el IVA de la cerveza y de los juegos de azar, ahora incrementado del 3% al 16% (de forma gradual), arrancando en el 14% en 2010.

### Taponamiento del gasto

La salud en Colombia es un paciente que sufre de esquizofrenia: por el lado de los ingresos se comporta como en Cundinamarca (tributando poco), pero por el lado del gasto quiere tener la grandeza de Dinamarca (servicios ilimitados). La fórmula explosiva de cobertura universal y servicios ilimitados ha sido generada simultáneamente por el gobierno, no tomando los correctivos para controlar la informalidad laboral (derrotando el contributivo e impulsando el subsidiado Sisbén), y por las Altas Cortes (con su activismo jurídico resultante de las sentencias C-463 y T-760 de 2008), ver *Informe Semanal* No. 993 de septiembre de 2009. El gobierno, bastante aturdido, dio a entender que al final de cuentas estábamos en Dinamarca en materia de servicios de

salud (sin restricciones)..., luego el déficit fiscal seguirá al “garete”.

### Mejores prácticas internacionales

Es triste constatar que Colombia aún no ha entendido que, en materia de salud, el mundo se organiza bajo tres formatos. El modelo británico-canadiense, que se fondea (principalmente) a través de la tributación general, evita el “marasmo” de los subsidios cruzados y la prestación de servicios la hace directamente el sector público, con un aceptable nivel de eficiencia (Pero... “do not try this at home”... Es peligroso... ¿Recuerdan ustedes de dónde venimos en materia de cajas públicas pre-1993?).

En segundo lugar, está el modelo norteamericano, el cual combina el financiamiento tributario con impuestos a la nómina y elevadas exenciones de impuestos a las firmas que proveen estos paquetes de salud. Los servicios los provee exclusivamente el sector privado (hasta la fecha). Pero, curiosamente, éste es uno de los peores arreglos institucionales (facturación por servicio prestado), donde el esquema “fee for service” y los riesgos de demandas por “malas prácticas” han encarecido los seguros y servicios médicos. Ellos llevan quince años tratando de ponerle “el cascabel al gato de la salud” y todavía no es claro que la administración Obama vaya a lograr la universalización a un costo razonable para el fisco.

Por último, tenemos el modelo europeo (principalmente alemán) donde se combinan los fondeos (tributos + nómina) con la prestación privada y pública. Si bien este sistema no es tan eficiente como el británico, presenta muchas virtudes frente al norteamericano.

¿Y el modelo de salud colombiano? Es una versión “arrevesada” del sistema europeo, pues presenta un sistema de aseguramiento centralizado, lleno de subsidios cruzados y ataduras en el gasto. Además, mezcla la prestación pública (ineficiente y corrupta) con la privada (llena de recursos que en ocasio-

nes se desvían hacia gastos suntuarios y creación de “holdings financieros”).

Este sistema colombiano enfrenta ahora una demanda de servicios “sin límites”, ni preexistencias, donde prevalece la “tutelitis” gracias a Cortes activistas y a un gobierno que nos acaba de ratificar que, por el lado del gasto, efectivamente estamos en Dinamarca, mientras que por el del fondeo seguirá reinando la informalidad macondiana que nos caracteriza. Por ello, no debe sorprendernos que el riesgo fiscal proveniente del desfinanciamiento de la salud vaya a continuar en ascenso. Anif ha calculado que el déficit de la salud en Colombia continuará en un preocupante ascenso, alcanzando casi el 4% del PIB en el año 2035 (ver gráfico 2).

El gobierno había creado en su “emergencia” el Fondo de Prestaciones Excepcionales en Salud (Fonpres) para fondear gastos No-POS, pero la CC concentró esos tributos temporales en el POS-subsidiado, agravando entonces la situación del Fosyga. El propio gobierno terminó arrepintiéndose de la (pésima) idea de usar los recursos de las cesantías para apoyar copagos en salud, lo cual iba en la dirección contraria de lo que cabía recomendar: limitar sus usos preci-

samente para incrementar los fondos antidesempleo.


## Conclusiones

Hemos visto cómo, en abril de 2010, la Corte Constitucional (CC) declaró inexecutable la emergencia en salud que había expedido el Gobierno Nacional mediante el Decreto 4975 de diciembre de 2009. Buena parte de lo allí actuado por la CC coincidió con la visión del grueso de los analistas y, en particular, con lo expresado por Anif dos meses antes del concepto de inexecutable (ver *Informe Semanal* No. 1012 de febrero de 2010).

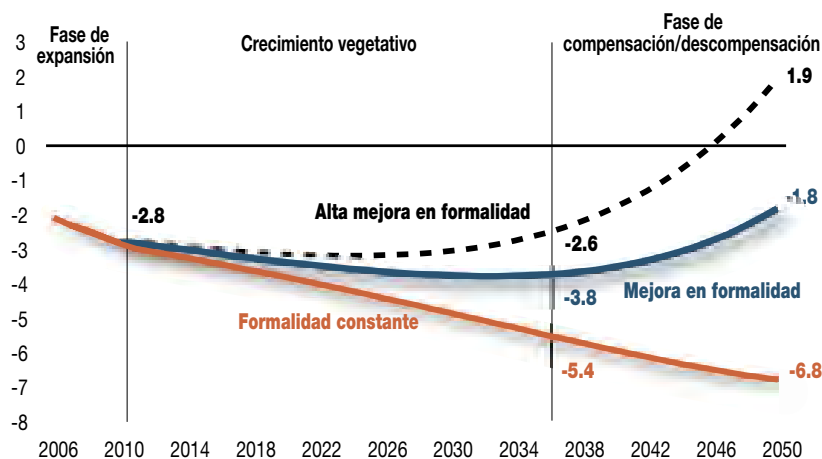
Las razones de la CC fueron: i) la carencia de un hecho verdaderamente sobreveniente en materia de salud; y ii) la indebida actuación del Ejecutivo al no aplicar el principio de “tributación con representación” a través del Legislativo. Sin embargo, la CC “moduló” su fallo al extender la tributación de carácter territorial, lo cual ha motivado un profundo debate jurídico sobre la posibilidad de usar a futuro este expediente para ver qué queda en pie temporalmente.

Si bien los objetivos de fondo de dicha emergencia estuvieron bien

orientados (limitar el gasto y allegar recursos adicionales por la vía tributaria), su implementación fue bastante torpe. Más allá de los problemas jurídicos de forma, Anif considera que la nueva administración del período 2010-2014 tendrá que usar su capital político fresco para plantearle al Congreso tres tipos de reformas estructurales relacionadas y de gran calado. La primera tendrá que ampliar los recaudos tributarios en cerca de un 2% del PIB (desmontando exenciones y elevando las tasas de importación al 35% y el IVA general al 17%). La segunda debe flexibilizar el mercado laboral y desmontar el dañino efecto que vienen ejerciendo las elevadas “cargas parafiscales” sobre la informalidad y la base del sistema contributivo de la seguridad social; y la tercera debe dirigirse a aprobar la ansiada Ley Estatutaria en Salud.

Sólo a través de la aprobación de una Ley Estatutaria en Salud será posible que el Ejecutivo logre delimitar y aclarar el sistema de fondeo de la salud en Colombia. Entre tanto, seguiremos con un sistema desbalanceado, donde prevalecen los jueces, los comités técnicos y los ideólogos daneses que ordenan servicios ilimitados en salud, en el mundo de recursos fiscales escasos de Cundinamarca. 

**Gráfico 2. Evolución del déficit en salud 2006-2050 (% del PIB)**



Fuente: cálculos Anif

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2008), “El costo de la universalización de la salud en Colombia”, *Informe Semanal* No. 947, septiembre de 2008.
- Anif (2009), “Universalización de la salud y activismo jurídico”, *Informe Semanal* No. 993, septiembre de 2009.
- Anif (2010), “Emergencia social en salud: ¿acaso es un hecho sobreveniente?”, *Informe Semanal* No. 1012, febrero de 2010.
- Clavijo S. (2009), “Social Security Reforms in Colombia: Striking Demographic and Fiscal Balances”, IMF Working Paper No 58/09.
- Clavijo S. y Torrente C. (2008), “El déficit fiscal de la salud en Colombia: un análisis comparativo internacional”, revista *Carta Financiera*, Ed. 143, julio-septiembre de 2008.



# Emergencia social en salud:

Lecciones de cara a la reforma de salud que se avecina

Iván Darío González Ortiz, M.D. \*

**L**os meses de febrero y marzo de 2010 serán inolvidables para el sector salud en Colombia. Marchas públicas de ciudadanos, redes sociales por Internet, foros universitarios, programas de radio, televisión y toda la prensa escrita y hablada haciéndoles seguimiento a las explicaciones que el gobierno trató de darle a la Declaratoria de Emergencia Social de la Salud. Desde el principio se identificaron las tendencias que marcarían la decisión que la Corte Constitucional le dio a conocer al país el pasado viernes 16 de abril.

Existen muchas formas de abordar un artículo sobre este episodio reciente; en este texto se presentará el tema de salud en dos capítulos: el primero, orientado a entender los principales elementos, de forma y contenido, que marcaron la ruta que tomó esta Declaratoria de Emergencia Social; el segundo, para proyectar algunos conceptos sobre esos elementos y otros adicionales, de cara a la necesaria e impostergable reforma de salud que requiere Colombia.

## La Emergencia Social en Salud: lecciones aprendidas

### Aspectos de forma

Dos temas de la forma como se elaboraron los decretos deben ser tenidos en cuenta como aprendizajes de país. El primero de ellos, advertido desde hace más de tres años por expertos sectoriales en sesiones del Consejo Nacional de Seguridad Social en Salud, es la necesidad de tener áreas técnicas sólidas al interior del ministerio que hace la política pública de salud. De nada vale un ente rector que no tiene capacidad técnica suficiente y debe contratar con externos los ejes centrales de la política pública de salud.

En este caso, la entidad externa que participó activamente en la formulación de los principales contenidos de los documentos del Ministerio de la Protección Social le imprimió a unos decretos con fuerza de ley contenidos temáticos que fueron muy

polémicos y, en muchos casos, fue el mismo gobierno el que tuvo que aceptar, con un alto costo político, los desaciertos de haber incluido temas tan cuestionados.

En segundo lugar, es imposible pensar que la democracia y las instituciones del Estado se pueden reemplazar con mesas de trabajo los fines de semana realizadas en algún ministerio y envíos de correos electrónicos con borradores de decretos como archivos adjuntos. El próximo gobierno tendrá que usar todo su liderazgo e ingenio y su gobernabilidad para llevar el debate de la reforma de salud a los poderes públicos; para convocar a los ciudadanos de manera transparente y para buscar consensos que, desde ahora, se anticipan complejos, pero no imposibles.

\* Director de Javesalud, profesor de la Pontificia Universidad Javeriana y de la Universidad Jorge Tadeo Lozano. E-mail: igonzalez@javesalud.com.co



## Aspectos de contenido

Los decretos con fuerza de ley que fueron emitidos en el marco de la Emergencia Social decretada por el gobierno salieron del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Ministerio del Interior y el Ministerio de la Protección Social.

Los primeros fueron un acierto en la medida en que le trasladan a quienes consumen productos que afectan la salud humana un impuesto que ayuda a financiar la atención en salud de las consecuencias de sus decisiones individuales. La cerveza y otros licores, el cigarrillo y los juegos de suerte y azar fueron gravados con nuevos impuestos que se trasladaron inmediatamente en un mayor precio a los consumidores. A pesar de las voces que se han alzado en contra, ese grupo de medidas responde a una forma de tributación moderna y progresiva. Sólo con el tiempo se podrá evaluar el impacto en el consumo, pero es muy probable que en el largo plazo la medida favorezca a la mayoría sin afectar la industria y el comercio.

Por otra parte, los decretos que se elaboraron bajo la coordinación del Ministerio de la Protección Social deben ser analizados con cuidado y quizá sólo algunos aspectos deben ser revisados en detalle ahora para utilizar ese análisis como insumo y como otras lecciones aprendidas para el debate de la nueva reforma a la salud que el país debe afrontar.

Existen tres temas de los cuales se habló mucho antes de la Emergencia Social, que fueron abordados en los decretos y que no pasaron el examen de los ciudadanos, de los pacientes, de los profesionales y de la Corte Constitucional. Esos temas deben abordarse con prontitud y sin el calor del debate que suscitó la emergencia.

Estos temas son la autonomía de los profesionales de salud, el Plan Obligatorio de Salud y las guías de práctica médica.

## Autonomía profesional

Desde hace 23 años la Asociación Médica Mundial definió que el elemento principal de la autonomía profesional es la garantía que el médico puede emitir con toda libertad su opinión profesional con respecto a la atención y tratamiento de sus pacientes.

---

**... le trasladan a quienes consumen productos que afectan la salud humana un impuesto que ayuda a financiar la atención en salud de las consecuencias de sus decisiones individuales.**

---

Ese concepto ha sido válido en el mundo entero y cualquier manipulación del mismo podría generar graves consecuencias para la humanidad. Por eso, este concepto, y en general toda la declaración de la Asociación Médica Mundial, se ha mantenido en el tiempo como uno de los pilares del ejercicio profesional y como un seguro a favor de los pacientes y sus familias.

En Colombia, desde su Sentencia T-760 la Corte Constitucional dejó en claro su posición. En uno de los

numerales la Sentencia plantea que “el concepto científico del médico tratante es el principal criterio para establecer si se requiere un servicio de salud, pero no es exclusivo. En el Sistema de Salud, la persona competente para decidir cuándo alguien requiere un servicio de salud es el médico tratante, por estar capacitado para decidir con base en criterios científicos y por ser quien conoce al paciente”.

Esta claridad debe primar cuando se aborda la autonomía profesional. El criterio de los médicos y médicas, de los odontólogos y odontólogas, de los enfermeros y las enfermeras no puede estar sujeto a recursos financieros, a intereses políticos, a intereses privados o malinterpretaciones de la prerrogativa que la sociedad les da a sus profesiones. En este campo el fin debe ser respetado y no existen medios que puedan limitar ese fin sin entrar en franca violación de la autonomía y en contradicción inmediata con la garantía que deben tener quienes son atendidos por parte del profesional que los atiende.

¿En que fallaron entonces los artículos que planteaban temas de la autonomía profesional en los decretos de la Emergencia Social? Fallaron en hacer una interpretación errada de la concepción global de autonomía profesional; fallaron al definir guías de práctica profesional que fueron entendidas con carácter obligatorio; fallaron al aplicarle sanciones y multas a los médicos y odontólogos que se salieran de esas guías y que no tuvieran pruebas de medicina basada en la evidencia y en estudios de costo efectividad para explicar su actuación; fallaron en darle únicamente autonomía a las profesiones y eliminar la autonomía del individuo que es médico u odontólogo; fallaron en haber determina-

do que las actuaciones del médico podían devolverse en su contra si alguien determinaba que le habían hecho daño al sistema. Quizá esta última fue la más evidente y protuberante falla de los decretos: haber antepuesto el sistema, sus recursos y sus agentes por encima de los pacientes, pues los decretos nunca abordaron el tema de la autonomía profesional desde la perspectiva de la individualidad y del paciente y desde la importancia y la particularidad de la relación médico paciente.

El debate que planteó la Emergencia Social no debe repetirse y nunca más debe abordarse el tema de la autonomía profesional sin entender que los profesionales de la salud atienden personas. Tampoco puede justificarse la intervención de la autonomía con argumentos que tantas veces se oyeron durante febrero y marzo en los cuales se dijo que era mejor este concepto de autonomía porque antes de la Emergencia Social eran las EPS las que limitaban la autonomía profesional. Los colombianos no pueden permitir que nadie, ni las entidades, ni el Estado puedan limitar la autonomía de los profesionales que atienden sus necesidades de salud.

### Plan Obligatorio de Salud

La Ley 100 de 1993 definió un esquema de aseguramiento que implicaba dos temas centrales: una prima (conocida como la unidad de pago por capitación) y un paquete de beneficios (conocido como el Plan Obligatorio de Salud). Se definieron dos planes obligatorios de salud, a saber: uno para el régimen contributivo (POS – C) y uno para el régimen subsidiado (POS – S) y desde el año 1993 se dejó claro que el POS – S iría aumentando sus coberturas hasta igualarse con el POS – C.

La Corte Constitucional en su Sentencia T – 760 de 2008 le salió al paso a la diferencia y le ordenó al Ejecutivo igualar los planes para evitar esa inequidad que significa tener unos colombianos que reciben un paquete de beneficios y otros colombianos que reciben menos.

Desde antes de esa sentencia de la Corte, el gobierno venía hablando de crear un nuevo POS. Vale la pena explicar que el actual, vigente desde 1993, está estructurado en códigos de intervenciones y procedimientos que pueden ser utilizados para tratar

atados a guías basadas en la evidencia y que tomarían forma mediante lo que denominó conjuntos “problema – intervención”.

No vale la pena revivir el debate que estas aproximaciones generaron ni recordar las múltiples explicaciones que el gobierno intentó dar para explicar lo que realmente había querido decir y que no logró transmitir mediante la redacción de los decretos. Los colombianos y colombianas reaccionaron con vehemencia; las asociaciones de pacientes hicieron lo propio y fueron acusadas de estar

---

**La idea que desde el año 2006 trató de impulsar el gobierno fue la de crear uno que le diera cobertura solamente a algunas enfermedades, las que más sufren los colombianos, y eliminar el resto de coberturas. Algo similar hizo Chile en los últimos años con el Plan Auge.**

---

cualquier enfermedad. La idea que desde el año 2006 trató de impulsar el gobierno fue la de crear uno que le diera cobertura solamente a algunas enfermedades, las que más sufren los colombianos, y eliminar el resto de coberturas. Algo similar hizo Chile en los últimos años con el Plan Auge.

En el marco de la Emergencia Social, el Ejecutivo intentó hacer dos modificaciones importantes al Plan Obligatorio de Salud. Por una parte, redactó un decreto que buscaba en primera instancia igualar los planes, pero reduciendo el POS – C y aproximándolo al POS – S. En segunda instancia, se pretendió cambiar la estructura actual de coberturas mediante intervenciones y procedimientos, por una nueva estructura donde esas intervenciones y procedimientos estarían

defendiendo intereses de las multinacionales farmacéuticas. Sin embargo, nada de eso importa ahora, pues el pronunciamiento de la Corte nos ubica de nuevo en donde estábamos a finales del año anterior y a principios de este año.

¿Cuáles serían entonces los errores que cometió el Ministerio de la Protección Social? En primer lugar, desconocer que la salud es uno de los más importantes activos de las personas y sus familias y, por ende, lo que pase con este tema es del interés de la gran mayoría de personas; hoy, quince años después de la reforma, la gente entiende que la salud es un derecho. En segundo lugar, quiso aprovechar el marco de la Emergencia Social para introducir una reforma absolutamente estructural al sistema de salud en Colombia; en tercer lugar, desconoció

el mandato de la Sentencia T – 760 y quiso igualar los planes por la menor cobertura y no como lo contempla la Constitución, pues los ciudadanos no pueden perder derechos ya adquiridos. Finalmente, una vez más intentó definir un tema sensible mediante mesas de trabajo amplias, pero por definición excluyentes y limitadas, frente a las garantías y oportunidades que brinda la democracia.

Este debate frente al Plan Obligatorio de Salud no podrá repetirse sin tener en cuenta aspectos importantes. ¿Por qué no mirar los resultados del estudio de carga de la enfermedad que

enfermedades que atienden. De ellas se habla hace mucho tiempo, la mayoría de veces con desconocimiento de cómo se hacen y cómo se aplican.

Dentro de las funciones clásicas del aseguramiento en salud se espera que la entidad aseguradora analice su red de prestación para ver quién tiene los mejores desenlaces y las mejores prácticas, de tal forma que se difundan entre todos los prestadores de servicios de salud las mejores prácticas clínicas. En Colombia no ha sido así.

En primer lugar, porque la gran mayoría de entidades promotoras de salud está integrada verticalmente y,

correspondientes evidencia de las guías de atención que usan.

El Instituto Nacional de Evidencia Clínica (NICE por sus siglas en inglés) del Reino Unido es una de las entidades más reconocidas en la elaboración e implementación de guías de práctica clínica. Sus recomendaciones son adoptadas por importantes entidades públicas y privadas en todo el mundo y varios países, entre ellos Colombia, han buscado aprender de su experiencia.

¿En que fallaron entonces los artículos de los decretos de la Emergencia Social al plantear el tema de las guías de práctica médica? Fallaron en llamarlas guías pero obligar su adopción, porque al hacerlas obligatorias, las transformaron de guías a normas y eso atenta contra la calidad de la atención y, por supuesto, contra la autonomía profesional. Fallaron en crear un organismo de conocimiento técnico, pero con una alta composición política, una escasa composición técnica y una ausencia absoluta de personas con conocimientos científicos de salud. Fallaron en el entendimiento del estado actual de las guías en Colombia y en el desconocimiento de proyectos que el mismo gobierno inició para aprender a hacer e implementar buenas guías de atención clínica. Fallaron porque definieron un contexto en el cual las guías se usaron para contener el costo médico y no para obtener mejores desenlaces de salud. Fallaron al pensar que para cada patología tratada se tienen tratamientos que están soportados en medicina basada en la evidencia.

Las guías son sólo eso: ¡guías! Orientaciones para aproximarse a un resultado. En ningún caso las guías pueden ser de obligatorio cumplimiento porque dejarían de ser guías y conducirían a que las profesiones de salud perdieran la capacidad de individualizar sus enfoques en distintos tipos de pacientes y sus respectivos contextos particulares.

---

**Dentro de las funciones clásicas del aseguramiento en salud se espera que la entidad aseguradora analice su red de prestación para ver quién tiene los mejores desenlaces y las mejores prácticas, de tal forma que se difundan entre los prestadores de servicios las mejores prácticas clínicas.**

---

se realizó hace menos de dos años; por qué no entender qué ha pasado en cuidado primario ambulatorio para que quince años después de la reforma, el país siga diagnosticando el cáncer en estados avanzados; por qué no entender qué ha pasado durante todos estos años con las personas que sufren de enfermedades crónicas y, por supuesto, por qué no mirar modelos en otros países donde haya otro tipo de atención en salud y romper paradigmas frente al sistema de aseguramiento como el que actualmente tiene Colombia?

### **Guías de práctica médica**

Las guías de práctica médica son instrumentos útiles para orientar el actuar de los profesionales frente a las

por ende, son dueñas de sus propias clínicas y hospitales. Eso las condujo a hacer sus propias guías de práctica clínica y obligar su utilización en la red de proveedores externa. En segundo lugar, porque la gestión de riesgo se ha enfocado sobre los procesos y no sobre los resultados. Para la mayoría de EPS es más importante tener un informe que diga que se cumplan las guías que exigen a quienes tengan contrato con esa entidad, que evaluar los desenlaces en salud de la población que atienden.

Bajo ese contexto, lo que ha sucedido en Colombia es que se han elaborado miles de guías, pero prácticamente ninguna se ha evaluado desde el punto de vista de resultados. De hecho, para poder habilitarse (obtener permiso de funcionamiento) las clínicas y hospitales deben presentar a las autoridades

## La reforma de salud

El proceso que tendrá que promover y liderar el siguiente gobierno de Colombia será complejo y largo. Abordar, como ya se ha visto, una reforma de salud de afán y sin el suficiente debate público sólo conducirá a nuevos fracasos y seguir perdiendo tiempo valioso para definir un modelo viable, sostenible y que por encima de todas las consideraciones, esté centrado en el paciente y en la salud de los colombianos.

Después de quince años del Sistema General de Seguridad Social en Salud, son muchas las cosas que los colombianos y el sector han aprendido; algunas con enormes esfuerzos y sufrimientos y otras, como consecuencia natural del modelo de aseguramiento vigente.

Se podrían formular recomendaciones de cara a una reforma, pero quizá es mejor ahora solamente hacerse preguntas sobre los aspectos básicos de regulación, liderazgo, financiación, aseguramiento, prestación, inspección, vigilancia y control. Es importante anticipar que algunas de las preguntas ya tienen respuesta.

La íntima relación entre la financiación de la salud y el trabajo, entre otras razones, condujo a que este gobierno, durante el proceso de modernización del Estado, fusionara el Ministerio de Salud con el Ministerio de Trabajo, en una única entidad que es el Ministerio de la Protección Social. Siete años después de haberse dado ese cambio, vale la pena preguntarse si el modelo es válido o no.

¿Cuál es la agenda pública en salud del actual Ministerio de la Protección Social? Si han reaparecido enfermedades que habían sido controladas; si se siguen diagnosticando enfermedades como el cáncer tardíamente, si no existe información

de salud para tomar decisiones, y si la promoción y la prevención en general, como estrategia, han fallado, ¿será necesario volver a darle relevancia ministerial a la salud? ¿Dónde está el ahorro derivado de la eliminación de una entidad que se encarga de mantener la salud versus el costo de haber perdido millones de años de vida saludable por enfermedad general y discapacidad?

Infortunadamente, la agenda pública del sector salud durante los últimos años ha estado centrada en la suficiencia de la unidad de pago por capitación para atender a los colombianos.

---

**Durante los años de crecimiento económico no se pudo mejorar el desempleo ni reducir el empleo informal, lo cual condujo a que la salud de muchos colombianos estuviera financiada por unos pocos.**

---

bianos. Paradójicamente, durante los años de crecimiento económico no se pudo mejorar el desempleo ni reducir el empleo informal, lo cual condujo a que la salud de muchos colombianos estuviera financiada por unos pocos. Un Ministerio de la Protección Social al que le hace crisis el sistema de salud y que lleva al país a ocupar un deshonroso primer lugar en desempleo y empleo informal en América Latina, debe ser replanteado para abordar con éxito las políticas de salud y las políticas de generación de empleo.

Ésta es una pregunta con respuesta: se debe crear nuevamente un ministerio de salud que lidere este importante eje de desarrollo para Colombia.

La financiación es un tema álgido, como casi todos los del Sistema General de Seguridad Social en Salud. En primer lugar por sus fuentes. Este sistema no fue pensado para que 7 millones de colombianos generaran recursos para darles cobertura a 44 millones de personas en el país. Otra de las grandes paradojas del actual modelo es que la financiación de la salud eleva el costo laboral para los empresarios y en la medida en que el empleo se ha deteriorado, los costos han venido elevándose más, conduciendo a un círculo vicioso que genera menos recursos para la salud, mayor desempleo y mayor empleo informal.

¿Será necesario mantener atada la financiación de la salud al empleo? ¿Será necesario mantener todos los aportes parafiscales a los empresarios? ¿Será imposible pensar en un modelo de financiación pública cuya fuente principal sean los impuestos generales de la Nación?

La segunda perspectiva de la financiación es el flujo de recursos, cuya dinámica ha venido empeorando en los últimos meses. La cartera entre pagadores y prestadores se ha venido deteriorando y la reforma tendrá que abordar nuevos esquemas para transferir los recursos.

¿Podrá existir un recaudador único? ¿Cómo se podrán simplificar los procesos de transferencia basándose en las tecnologías disponibles? ¿Dónde están las principales fugas derivadas de la corrupción y cómo se pueden controlar esas fugas?

No son respuestas fáciles y tampoco están todas las preguntas. Pero son algunas de las que el país tendrá que hacerse para avanzar en



la construcción de un mejor modelo de financiación y flujo de recursos.

El modelo de aseguramiento fue elegido entre otras razones por el beneficio que implicaba vencer el principal obstáculo al acceso que es la capacidad de pago por los servicios de salud. Este modelo se planteó sobre la base de unos asegurados cuyas principales funciones estaban orientadas a la promoción de la afiliación y a la promoción y prevención de la salud.

Sin embargo, existen unas premisas que deben cumplir las empresas aseguradoras para poder hacer una adecuada gestión del riesgo. En primer lugar, determinar su prima; en segundo lugar, determinar el plan de beneficios, y en tercer lugar, un marco normativo estable. Ninguna de estas premisas se cumple en Colombia y en el actual modelo de aseguramiento, el verdadero asegurador es el Estado y las EPS son simplemente operadores de un modelo de aseguramiento.

Todos los estudios sobre la materia han concluido que es mejor estar asegurado que no estarlo y que el aseguramiento vence la barrera de acceso más importante. De cara a la inminente reforma de salud, vale la pena preguntarse: ¿son necesarias las EPS como hasta ahora han sido concebidas? ¿Podrían adoptar el rol de administradoras delegadas, con márgenes de administración definidos? ¿Podrá existir un modelo de aseguramiento con otra figura organizacional de articulación distinta a la de las actuales EPS? ¿Habrá un plan obligatorio de salud que limite las coberturas y mantenga las exclusiones? ¿Existirán sistemas de salud que no tengan paquetes de beneficios predefinidos, sino énfasis en los modelos de atención orientados a la promoción y a la prevención de la salud con compradores informados y contratos de desempeño de cara a los prestadores?

La prestación de los servicios de salud requiere también una profunda

revisión. Es clara la necesidad de incentivar la organización de redes locales y regionales de servicios de salud que permitan optimizar la oferta y mejorar la eficiencia. Es clara la necesidad de una agencia científica y técnica independiente que evalúe las intervenciones y procedimientos y proponga la adopción de guías de atención. Es clara la necesidad de mantener la autonomía profesional y revisar la formación de los futuros

---

**Es fundamental  
volcar muchos de los  
esfuerzos al cuidado  
primario, a la promoción  
y la prevención de  
la salud y al trabajo  
intersectorial e  
interdisciplinario para  
fomentar estilos de  
vida saludables y  
apalancarlos en otras  
esferas de la sociedad.**

---


profesionales para garantizar suficiencia y calidad. Es fundamental volcar muchos de los esfuerzos al cuidado primario, a la promoción y la prevención de la salud y al trabajo intersectorial e interdisciplinario para fomentar estilos de vida saludables y apalancarlos en otras esferas de la sociedad. Es necesario pasar de la calidad del proceso a la calidad y la seguridad de los resultados.

La inspección, vigilancia y control ha tenido aportes importantes recientemente. La Ley 1122 de 2007 creó un sistema específico para este fin. Hoy vale la pena preguntarse

si ha sido suficiente; es necesario cuestionarse sobre la necesidad de tener autoridades de inspección, vigilancia y control independientes en las entidades territoriales; sobre la capacidad funcional de la Superintendencia de Salud frente al número de vigilados que tiene; sobre la creación de la figura de defensor del usuario; el tipo de labores que consume el día a día de la Superintendencia de Salud y sobre la información como elemento estructural de la auditoría que dicha entidad debe realizar sobre los actores del sistema.

## **Comentarios finales**

Hoy nadie duda que sea necesario hacer una reforma estructural al Sistema General de Seguridad Social en Salud. Haber utilizado la figura constitucional de la Emergencia Social para introducirla sirvió para lograr un consenso sobre la importancia de ubicar este tema como una de las prioridades de los ciudadanos, el sector salud y, por ende, del siguiente gobierno. Las fallas que se han podido evidenciar en los decretos deben ser lecciones aprendidas para evitar repetirlas en futuras aproximaciones a la reforma.

Todos los candidatos con más de 1% en la intención de voto han expresado que reabrirán el Ministerio de Salud y esa entidad será la encargada de liderar el diseño de un nuevo sistema de salud, la articulación con otras entidades del Estado para lograr los objetivos propuestos, la socialización frente a los ciudadanos y, finalmente, de presentar al Congreso, defender y lograr la aprobación de una nueva ley que con la fuerza que le imprimen a las leyes las instituciones del Estado, pueda garantizarle a los colombianos y colombianas el goce efectivo del derecho a la salud en el marco de un sistema viable y sostenible. 

# La devaluación en Venezuela:

## efectos macroeconómicos y comerciales \*

**A** principios de enero de este año, el gobierno venezolano se vio forzado a devaluar atropelladamente el bolívar frente al dólar, buscando impulsar su sector productivo (volcado a las importaciones) e incrementar sus ingresos fiscales a través de su petrolera estatal (PDVSA). Lo hizo recurriendo al esquema de tasas de cambio múltiples, que como es bien sabido invita a la corrupción y a la ineficiencia económica.

A la canasta básica del Cadivi (prioritaria), compuesta por alimentos, medicamentos, equipos de salud y remesas enviadas desde el exterior, se le asignó una tasa de cambio de 2.6 bolívares por dólar, representando una devaluación del 21% frente al 2.15 que traía. También se creó la llamada tasa de cambio “petrolera”, para productos de sectores como el minero-energético, el automotriz, el químico y el metalúrgico, entre otros, que fue de 4.3 bolívares por dólar, implicando una devaluación del 100% respecto del 2.15 que tenían esos productos.

Esta tasa petrolera permitirá incrementar los ingresos fiscales de PDVSA, pues liquidará sus exportaciones a 4.3, mientras que sus insumos los comprará a la tasa más baja de 2.6.

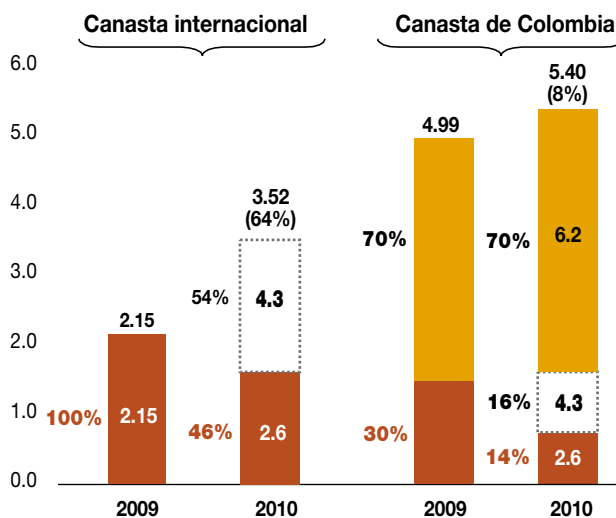
Lo anterior genera varios interrogantes. ¿Cuáles serán las implicaciones cambiarias de dicha devaluación del bolívar frente al dólar y frente al peso colombiano? ¿Cuál será su impacto comercial? Y ¿de qué magnitud

serán los efectos macroeconómicos de “segunda vuelta”, una vez se transmitan los mayores costos hacia el aparato productivo y los consumidores?

Como veremos, la canasta internacional de importaciones (canasta Cadivi con un 46% a la tasa de 2.6 y un 56% a la tasa de 4.3) registrará una devaluación (ponderada) del bolívar-dólar del orden del 26% anual hacia marzo de 2010. La canasta exportadora colombiana (un 14% a la tasa de 2.6, un 16% a 4.3 y un 70% a la tasa paralela de 6.2) experimentará una apreciación del 19%.

Esto golpeará aún más las ya deterioradas exportaciones colombianas a Venezuela, las cuales registraron una caída del 34% (en dólares) durante el año 2009, al cerrar en niveles de unos US\$4.050 millones. Esto implicó que se diera el escenario “más estresado” dentro del panorama que había pintado Anif hace

**Gráfico 1. Venezuela: Tasa de Cambio Ponderada (bolívar-dólar)**



Fuente: cálculos Anif con base en Banco Central de Venezuela.

\* Corresponde al Informe Semanal No. 1015 del 8 de marzo de 2010.

seis meses (ver Comentario Económico del Día 5 de agosto de 2009).

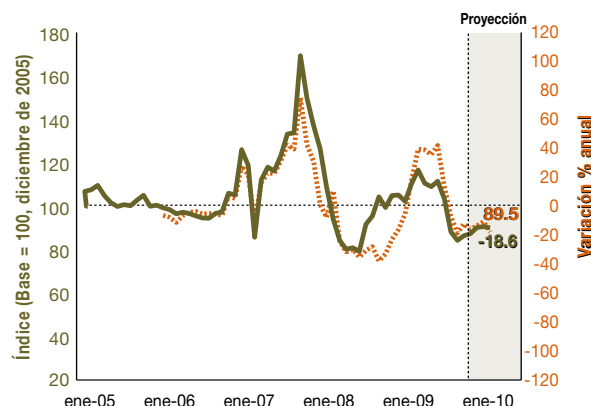
En el corto plazo, el único beneficio de dicha devaluación (bolívar-dólar) será el recorte del déficit fiscal venezolano a niveles del 3% del PIB durante 2010, la mitad del esperado anteriormente. Sin embargo, vendrá una aceleración de la inflación a niveles cercanos al 30%, un incremento de 5 puntos porcentuales debido al efecto *pass-through* cambiario.

## Las nuevas canastas comerciales

Estas tasas de cambio múltiples generan diversas canastas comerciales (exportadoras-importadoras) para Venezuela, afectando los costos y la inflación. Se ha estimado que, al interior del Cadivi, la canasta típica importadora internacional estará cerca de un 46% a la tasa de cambio prioritaria de Bs\$2.6/dólar y el restante 54% a la tasa petrolera de Bs\$4.3/dólar. Esto implica que el exportador hacia Venezuela enfrentará una tasa de cambio ponderada del orden de Bs\$3.52/dólar. Nótese que ello representa una devaluación del 64% frente a la tasa de Bs\$2.15/dólar que estaba vigente al finalizar el año 2009 (ver gráfico 1).

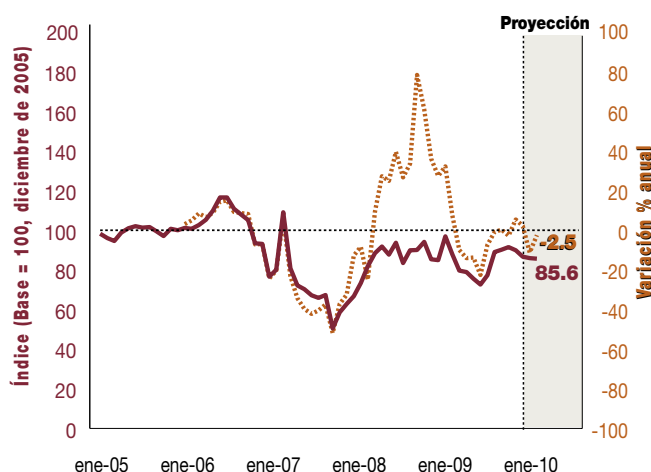
En el caso de la canasta exportadora colombiana, la composición sería de un 14% a la tasa de cambio prioritaria (Bs\$2.6), un 16% a la petrolera (Bs\$4.3) y el restante 70% a la paralela (Bs\$6.2). Ello arroja una tasa de cambio ponderada de Bs\$5.4/dólar. Con esta tasa se evidencia una devaluación del 8% en la relación

**Gráfico 2. Venezuela: Tasa de Cambio Real Ponderada Canasta Colombia (bolívar-dólar)**



Fuente: cálculos Anif con base en Banco Central de Venezuela y U.S. Labor Department.

**Gráfico 3. Venezuela: Tasa de Cambio Real Ponderada. Canasta Colombia (peso-bolívar)**



Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República y Banco Central de Venezuela.

bolívar-dólar que enfrentan ahora los exportadores colombianos, dado que el grueso de ellos ya estaba negociando un 70% a la tasa paralela y un 30% a la tasa oficial.

De hecho, para quienes ya estuvieran transando totalmente en el mercado paralelo, lo que podría experimentarse sería una ligera apreciación. Esto como resultado de la colocación de bonos del gobierno venezolano (en dólares), lo cual ha permitido incrementar la oferta de divisas en el mercado paralelo y ajustar a la baja su cotización, pasando de los

Bs\$7/dólar observados en agosto de 2009 a los niveles actuales de Bs\$6.2/dólar.

## Impacto comercial

Teniendo en cuenta las canastas anteriormente descritas (internacional y colombiana) y el diferencial de tasas de inflación, el Índice de Tasa de Cambio Real (ITCR) ponderado nos mostrará los diferentes impactos comerciales. En el caso del ITCR (bolívar-dólar) ponderado por la canasta internacional, se observa que llegó a acumular una apreciación hasta del 54% real durante el período 2005-2009. Esto como resultado de la fijación nominal de la tasa en 2.15 y de la mayor inflación venezolana respecto a la de Estados Unidos.

El ITCR (bolívar-dólar) ponderado por la canasta colombiana había llegado a registrar una devaluación hasta del 73% hacia finales de 2007. Esto debido a la devaluación de la tasa paralela, que alcanzó Bs\$6.75/dólar en ese período. Du-

rante 2008 esta tasa se apreció, como ya lo explicamos, pero en el año 2009 dicha ITCR volvió a devaluarse (un 9% en promedio), ver gráfico 2.

Al aplicar las tasas de cambio múltiples, Anif proyecta un encarecimiento del 26% anual para los importadores venezolanos (a la canasta internacional) hacia marzo de 2010, aunque en el caso de la canasta colombiana este efecto sería sólo del 19% (por abaratamiento relativo vía tasa paralela). Este efecto se irá absorbiendo en la medida en que la inflación venezolana continúe dre-

nando dicha tasa de cambio. Al ritmo actual, tomaría tres trimestres regresar al nivel real de finales de 2005.

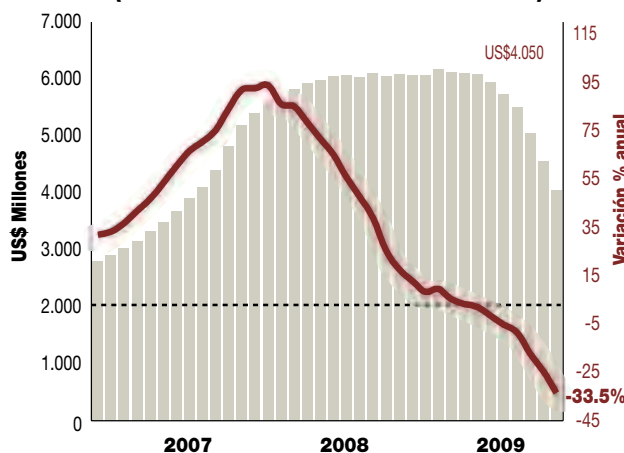
El gráfico 3 ilustra la trayectoria de la tasa de cambio real cruzada peso colombiano-bolívar. Allí se observa que el peso había logrado acumular una devaluación hasta de un 80% real frente al bolívar, a la altura del cuarto trimestre de 2008. Esto como resultado de nuestra devaluación frente al dólar (un 13% nominal en ese momento) y al diferencial de inflaciones (con un claro efecto del orden del 25% anual a favor de Colombia). Además, la tasa paralela continuó jugando un papel determinante en estos movimientos.

Sin embargo, la actual devaluación del bolívar frente al dólar y, a su vez, la apreciación del 14% anual del peso frente al dólar dejaría dicho índice en niveles de 86 (apreciación del 3%) a la altura del primer trimestre de 2010, cifra similar a la observada a mediados de 2008.

Tanto la tasa de cambio bolívar-dólar como la cruzada peso-bolívar, ponderadas con la canasta de exportación colombiana, estarían mostrando una apreciación en el rango 3%-19% en los primeros meses de 2010. Esto constituye una mala noticia para el ya golpeado sector exportador colombiano, cuyo subsector “no tradicional” continúa dependiendo en cerca de un 28% de dicho mercado.

Al finalizar 2009, las exportaciones a Venezuela cerraron en US\$4.050 millones, según cifras recientes publicadas por el Dane. Esto representaría una caída del 34% frente a la cifra observada en 2008, (ver gráfico 4). Nótese que ningún mercado, incluyendo el conjunto

**Gráfico 4. Exportaciones a Venezuela (acumulado en doce meses a diciembre)**



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

de la Unión Europea (un 14% de la canasta exportadora), parece estar habilitado para poder sustituir esta caída cercana a los US\$2.000 millones.

La devaluación múltiple del bolívar y la consiguiente apreciación de los ITCR (bolívar-dólar y peso-bolívar) para la canasta colombiana harían que nuestras exportaciones pudieran continuar descendiendo otro 16% al finalizar el año 2010. Ello nos dejaría con niveles de exportaciones hacia Venezuela de tan sólo US\$3.400 millones, el nivel más bajo desde las registradas en el año 2006.

## Impacto fiscal e inflacionario


El gobierno de Chávez había evitado la devaluación del bolívar frente al dólar no sólo por razones de “pudor político” (arrodillarse frente al imperio), sino porque sabía bien la espiral inflacionaria que esto le causaría. Diversas estimaciones de analistas internacionales señalan que el efecto *pass-through* de esta reciente devaluación aceleraría la inflación en cerca del 3%-5%. Esto implicaría que la inflación total podría pasar del 25%

al cierre de 2009 a un 30% al finalizar 2010, la más elevada de América Latina.

Por el lado fiscal, la devaluación del 100% de la canasta petrolera (de 2.15 a 4.3) permitiría obtener recursos adicionales para incrementar el gasto público en un 2% del PIB y, simultáneamente, reducir el déficit fiscal al 3% del PIB, respecto del 6% antes proyectado para 2010.

## Conclusiones

Como vimos, la devaluación múltiple del bolívar frente al dólar tendrá efectos diversos, en función de las canastas exportadoras hacia Venezuela. En el caso colombiano, esta devaluación deteriorará aún más el comercio bilateral. Los ITCR ponderados para la canasta colombiana (bolívar-dólar y peso-bolívar) sufrirán apreciaciones en el rango 3%-19% hacia el primer trimestre de 2010. Ello, en conjunto con las desviaciones de comercio, reduciría en un 16% adicional las exportaciones colombianas a ese país en 2010, cerrando en niveles de US\$3.400 millones, frente a los US\$4.050 millones de finales de 2009.

En síntesis, este sistema de tasas de cambio múltiples tendrá sólo efectos de carácter temporal, no sostenibles, tanto a nivel de la inflación como de su impacto fiscal. Lo correcto sería virar hacia la flotación cambiaria, pero ello requeriría la flexibilización de todos los mercados, la desregulación de los mismos y el abandono del “socialismo bolivariano”, lo cual no ocurrirá mientras que prevalezca el dictador Chávez. Las elecciones parlamentarias de septiembre de 2010 serán un momento crucial para ver el curso que seguirá el tan convulsionado vecino. 



# Estructura tributaria, Seguridad Democrática y ***fast-track* fiscal** \*

**A** mediados de 2009, la administración Uribe-II radicó ante el Congreso un proyecto de reforma tributaria que buscaba extender el Impuesto al Patrimonio (IP) para el período 2011-2014. Ello generó un debate público que se centró sobre dos tópicos: a) el relacionado con el monto del impuesto a la riqueza que se había tornado “recurrente” y que requería extenderse; y b) la forma “óptima” (menos distorsiva) de allegar dichos recursos.

Anif tuvo oportunidad de “adelantarse” a ese debate tras haber convocado, en abril de 2009, un foro abierto, conjuntamente con “Ideas para la Paz” y el propio Mindefensa. En dicho foro las autoridades mencionaron que el monto de los gastos recurrentes referidos al “impuesto patrimonial” (2006-2010) representaba una suma de tan sólo \$1.3 billones (0.1% del PIB), equivalente al 30% del impuesto (ver revista *Carta Financiera* No. 146 de abril de 2009).

Dado el bajo monto del faltante “recurrente” y que la vigencia del IP iría hasta el año 2010, el Consejo Gremial y Anif recomendaron esperar a que se superara la fase recesiva 2008-2009 para que un nuevo gobierno pudiera abordar la ansiada “reforma

tributaria estructural” (ver *Informe Semanal* No. 987 de julio de 2009).

Pues bien, dicho proyecto hizo tránsito ante el Congreso y se convirtió en la Ley 1370 de 2009, sancionada en diciembre pasado (ver cuadro 1). Infortunadamente, con ello se continuó con el “rosario” de reformas tributarias antitécnicas. Como veremos, se ha instituido en Colombia un sistema de gravámenes a la riqueza y a la inversión productiva, el cual castiga de forma más que proporcional a los megaproyectos relacionados con la infraestructura. Si bien era necesario cubrir un 0.1% del PIB de gastos “recurrentes” asociados a la exitosa estrategia de Seguridad Democrática, para el país ha pasado desapercibido que se ha repetido en su totalidad el gravamen del IP, pues por esta vía se estarán recolectando unos \$3.6 billones (0.7% del PIB), anualmente.

## La Ley 1370 de 2009

La porción rescatable de esta Ley 1370 de 2009 tuvo que ver con la contención parcial de una serie de “desangres” fiscales, resultantes de los exagerados alivios tributarios que el propio Uribe-II se había autoinfligido en la Ley 1111 de 2006. En primer

lugar, se redujo la deducción por reinversión de utilidades del 40% al 30%, regresando al esquema (de por sí generoso) de la Ley 863 de 2003. Cabe recordar que aun este alivio del 30% es “redundante”, pues el grueso del empresariado ya venía con ese ritmo de reinversiones (ver *Informe Semanal* No. 838 de julio de 2006).

En segundo lugar, se logró taponar la vergonzosa artimaña de conjugar el descuento del 40% por reinversión de utilidades con los beneficios de las zonas francas. De esta manera se venía reduciendo el Imporrenta del 33% al 15% (efecto zona franca) y del 15% al 9% (alivio por reinversión).

Los componentes de preocupación de esta Ley 1370 de 2009 se refieren al IP, a saber: i) se usó un vehículo tributario errado, el cual grava el componente de inversión, afectando los proyectos de infraestructura y el sector minero-energético; ii) se adoptaron tasas de gravamen crecientes (dejando atrás las tasas en el rango 0.3% a 1.2%, para pasar al oneroso rango 2.4% a 4.8% del valor patrimo-

\* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1016 del 15 de marzo de 2010.

nial neto, excluyendo la vivienda); iii) se escogió la perversa estructura de gravar con tasas onerosas a unos pocos, en vez de ampliar la base (esto era recomendable tratándose de la Seguridad Democrática); y iv) se volvió permanente un impuesto que siempre se motivó como “temporal” (...¿Mientras dure?).

El cuadro 1 resume la “triste historia” de los llamados “impuestos a la riqueza.” En los años noventa se llamaron “Bonos para la paz”. Durante el gobierno Gaviria se denominaron “Bonos para desarrollo social-seguridad interna”; bajo Samper “Bonos para la seguridad”; durante Pastrana “Bonos de paz”. Inicialmente eran sobretasas a las utilidades empresariales y después se viró al concepto de Impuesto al Patrimonio Neto o a la riqueza (ver *Informe Semanal* No. 859 de noviembre de 2006).

El mejor esfuerzo de vinculación amplia y a tasas moderadas lo había logrado Uribe-I, afectando patrimonios desde \$170 millones a la tasa del

1.2%. Infortunadamente, esta política de “todos ponen, según su capacidad” se abandonó y se elevó al umbral patrimonial de los \$3.000 millones. Las tasas fluctuaron entre el 0.3% y el 1.2% y los montos recaudados entre el 0.1% y el 0.4% del PIB anualmente.

En la versión más reciente de la Ley 1370 de 2009, se recurrió (por primera vez) a tasas diferenciales: i) personas (naturales o jurídicas) con patrimonios líquidos en el rango \$3.000-\$5.000 millones pagarán el 2.4%; y ii) para quienes superen los \$5.000 millones, la tasa será del 4.8%. Estos son incrementos significativos respecto al 1.2% de la Ley 1111 de 2006.

Así, los esquemas de tributación antitécnica siguen consolidándose en Colombia. Primero fue el caso del Impuesto a las Transacciones Financieras (el 4X1000). Uribe-II no sólo lo volvió permanente, sino que la historia lo fue llevando del 2x1.000 (en 1998) al 3x1.000 (en 2000) y ahora al gravoso 4x1.000. Con ello se ha afectado seriamente la profundización financiera en

Colombia, donde la relación cartera/PIB está estancada en el 27% frente al 70% de Chile o el 100% del mundo desarrollado.

## ¿Cuál es la tasa efectiva de gravamen empresarial en Colombia?

El incremento y la adopción diferencial de gravámenes a través del IP han generado cambios importantes en la estructura impositiva en Colombia. La tasa efectiva también se ve alterada por la reducción del alivio por reinversión de utilidades del 40% al 30%.

Como se recordará, la tasa de Imporrenza se había reducido del 38.5% (incluyendo la sobretasa) al 33% a partir de 2008, según la Ley 1111 de 2006. Las empresas que pueden acceder a la reinversión de utilidades a niveles del 30% enfrentarán una tasa impositiva del 27.1%, si no están sujetas al gravamen IP (ver cuadro 2). Anif ha encontrado que las empresas que responden por el 91% de los

**Cuadro 1. Historia de los impuestos a la riqueza en Colombia**

Fecha	Ley/Decreto	Base gravable	Tasa	Forma	Recaudo anual (% del PIB)
1993	Ley 6 de 1992	Utilidades empresariales	Sobretasa del 25% a Imporrenza	Inversión forzosa: Bonos de Desarrollo Social y Seguridad Interna (BDSI)	<b>0.3</b>
1994	Ley 6 de 1992	Utilidades empresariales	Sobretasa del 25% a Imporrenza	Sobretasa al Imporrenza	<b>0.4-0.6</b>
1996	Ley 345 de 1996	P. naturales: patrimonios superiores a \$150 millones y todas las personas jurídicas	0.5%	Inversión forzosa: Bonos para la Seguridad	<b>0.3</b>
1998	Ley 487 de 1998	P. naturales: patrimonios superiores a \$210 millones y todas las personas jurídicas	0.6%	Inversión forzosa: Bonos de Solidaridad para la Paz	<b>0.4</b>
2002	Decreto 1838 de 2002	Patrimonios superiores a \$170 millones	1.2%	Impuesto al Patrimonio	<b>0.5</b>
2003	Ley 863 de 2003	Patrimonios superiores a \$3.000 millones	0.3%	Impuesto al Patrimonio	<b>0.1-0.2</b>
2006	Reforma Tributaria 2006 (Ley 1111 de 2006)	Patrimonios superiores a \$3.000 millones	1.2%	Impuesto al Patrimonio	<b>0.4</b>
2011	Reforma Tributaria 2009 (Ley 1370 de 2009)	Patrimonios entre \$3.000 y \$5.000 millones Superiores a \$5.000 millones	2.4% 4.8%	Impuesto al Patrimonio	<b>0.7</b>

Fuentes: estimaciones Anif con base en Dian, Confis y leyes y decretos correspondientes.

**Cuadro 2. Tasas efectivas de tributación en Colombia\***

	2004-2006	2007-2010	2011-2014	Diferencias:
	(1)	(2)	(3)	(4)=(3)-(1)
<b>Tasa de gravamen</b>				
Impuesto de Renta	38.5	33.0	33.0	-5.5
Impuesto al Patrimonio	0.3	1.2	2.4 a 4.8	+2.1 a 4.5
Tasa de reinversión	30.0	40.0	30.0	0.0
<b>Empresas no sujetas a Impuesto al Patrimonio</b>				
A. Con reinversión de utilidades	31.6	25.1	27.1	-4.5
B. Sin reinversión de utilidades	38.5	33.0	33.0	-5.5
<b>Empresas sujetas a Impuesto al Patrimonio **</b>				
C. Con reinversión de utilidades	34.6	37.1	51.1 a 75.1	+16.5 a 40.5
D. Sin reinversión de utilidades	41.5	45.0	57.0 a 81.0	+15.5 a 39.5

\* Según leyes 863 de 2003, 1111 de 2006 y 1370 de 2009.

\*\* Empresas con patrimonio superior a \$3.000 millones.

Fuentes: cálculos Anif con base en Ministerio de Hacienda y Dian.

activos productivos de la economía están obligadas a pagar el IP, pues su patrimonio líquido supera el umbral de los \$3.000 millones. Las firmas que no superan dicho umbral sólo alcanzan el 9% del total de activos de la economía (ver *Informe Semanal* No. 876 de abril de 2007).

Si suponemos una utilidad patrimonial del orden del 10%, el impuesto conjunto Imporrenta + IP ascendería al 51% para las firmas con patrimonios en el rango \$3.000 a \$5.000 millones. Esto ocurre aun si logran descuentos del 30% por reinversión de utilidades. En el caso de firmas con patrimonios superiores a los \$5.000 millones, dicho efecto conjunto Imporrenta + IP arrojaría un gravamen del 75%, incluso después de aplicar el descuento del 30% por reinversión de utilidades.

Todo esto luce bastante oneroso, especialmente para las firmas que estaban pensando acometer proyectos que requieren grandes inversiones patrimoniales. La situación se torna verdaderamente preocupante para aquellas firmas que no logren justificar dicha reinversión del 30%, pues en el caso de patrimonios entre \$3.000-\$5.000 millones, el gravamen efectivo sería del 57%. Para patrimonios superiores

a los \$5.000 millones llegaría a la tasa del 81%, casi el doble de la tasa que se tenía vigente (ver cuadro 2).

En suma, no sólo se ha usado el vehículo errado para allegar recursos fiscales, y se ha tornado permanente, sino que las tasas de gravamen diferenciales se han vuelto casi expropiatorias (niveles hasta del 80% para quienes no logren hacerse al descuento del 30% por reinversión).

## Conclusiones


Como hemos visto, Colombia le ha añadido otros retazos a su confusa “colcha tributaria”, antitécnica e inequitativa, a través de la aprobación de la Ley 1370 de 2009. Si bien ésta hizo algunos esfuerzos por contener los exagerados alivios tributarios al capital, terminó agravando la situación al volver permanente el gravamen a las firmas con elevados activos, usualmente asociados a la infraestructura y a los proyectos energéticos que tanto reclama el país.

Los elementos más preocupantes de dicha Ley surgen de la permanencia que se le ha dado al IP, en vez de utilizar los mecanismos tradicionales de Imporrenta e IVA. En particular, vimos que se usó un vehículo tributario

errado, el cual grava el componente de inversión. En segundo lugar, se adoptaron tasas de gravamen crecientes, pasando al oneroso rango 2.4% a 4.8%, para patrimonios superiores a los \$3.000-\$5.000 millones.

De esta manera, una razonable utilidad patrimonial del 10% conlleva un gravamen conjunto Imporrenta + IP del 51%, cuando su patrimonio se ubica en el rango \$3.000 a \$5.000 millones (aun con el alivio del 30% por reinversión de utilidades). Para firmas con patrimonios superiores a los \$5.000 millones, dicho efecto conjunto Imporrenta + IP implica gravámenes hasta del 71% (aun con el alivio por reinversión de utilidades). Todo esto luce bastante oneroso y discriminatorio, en contra de las firmas que requieren grandes activos productivos.

Así, la estructura tributaria colombiana sigue siendo fragmentada y antitécnica. La nueva administración del período 2010-2014 tiene el gran desafío de impulsar ante el Congreso una reforma tributaria estructural que permita volver a darles al impuesto de renta e IVA sus papeles centrales. Esto pasa por desmontar los alivios tributarios exagerados al capital, algo de lo cual hizo esta Ley 1370 de 2009, y proceder a desmontar los impuestos campeones de la distorsión económica y crediticia: el 4x1000 y este IP.

Como esa no será una tarea fácil, Anif considera que Colombia debería usar el expediente de un *fast-track* fiscal. Esto implica que el Ejecutivo debería entrar en discusiones serias y profundas con una comisión parlamentaria, empoderada por el propio Congreso, para armar dicha reforma estructural. Una vez acordada, se sometería a consideración del Congreso en pleno y, al igual que con los TLCs, éste tomaría una decisión de “todo o nada”. Éste es tal vez el único mecanismo que nos queda para evitar que nuevamente añadamos otra “colcha antitécnica” a nuestro Estatuto Tributario en el período 2010-2014. 

# Trópico y economía: la evolución colombiana \*

## La era de las misiones

En los años sesenta era común escuchar que el país debía prepararse para la llegada de las “misiones” del FMI y del Banco Mundial. Ellos traían consigo la “palabra de los mercados”, sin la cual sería difícil entrar en el reino de Wall Street. Receptividad y buen tratamiento a dichos “misioneros” permitirían consolidar los ingentes esfuerzos de misioneros anteriores.

Entre estos misioneros de antaño vale la pena destacar el esfuerzo realizado por: a) Dr. Money, el señor Kemmerer, fundador de varios bancos centrales del mundo en desarrollo, incluyendo nuestro Banco de la República en 1923; y b) Mister Currie, impulsor de las “Misiones” del Banco Mundial en Colombia (1949). Lauchlin Currie decidió establecerse en Colombia ante la animadversión norteamericana (*¿Remember Senator McCarthy?*) y también por la fascinación que le produjo hacer política económica en el trópico colombiano, ver Sandilands (1990).

Después vendrían numerosas misiones de análisis económico, donde Colombia constituía un interesante “conejillo de indias” para las multila-

terales, al lado de Filipinas y Argentina, ver Clavijo (1998) “Impuestos, Gasto Público...” Cede-98-02. Tuvieron particular éxito las misiones dedicadas a incrementar los recaudos, como la Misión Taylor (1966), y aquella dedicada a profundizar el impuesto a las ventas, como la Misión Musgrave (1971), ver gráfico 1. También cabe destacar el papel de la Misión Bird-Wiesner (1981), la cual se dedicó al análisis del llamado “laberinto fiscal-territorial” (ver gráfico 2).

Igualmente data de los años ochenta la importante Misión Chenery (1986), quien concluyera algo “obvio” y que ha resultado imposible de implementar: Colombia requiere crecer a tasas sostenidas del 6% anual para lograr disminuir el desempleo abierto a tasas de un solo dígito.

## La era de las comisiones de “criollos”

Finalmente llegó la época durante la cual el país contó con suficiente capital humano como para dejar atrás las “misiones” y adoptar el esquema de “comisiones de criollos”, quienes han logrado intercambiar ideas de tú-a-tú con la comunidad internacional. Entre estas “comisiones” cabe

destacar la de Racionalización del Gasto Público (G. Rosas, 1997); la de Ingresos Tributarios (J. J. Echavarría, 2002); la del Gasto Público (R. Botero, 2006) y la recién creada por el Gobierno Nacional sobre Reglas de Estabilidad Fiscal (Wiesner, 2010), la cual pronto nos estará dando a conocer sus conclusiones.

Todas ellas han cumplido una labor importante en materia de focalizarse en recomendaciones de políticas públicas; sólo que unos gobiernos son más “escuchas” y receptivos que otros frente a las voces de la tecnocracia. En particular, el desdén por la tecnocracia ha ido en ascenso en los últimos años, mientras se va imponiendo la moda del “saber-empírico-empresarial”. Claramente ambos conocimientos son importantes, pero es clave no perder de vista que mientras el empresarial resulta útil para la navegación cortoplacista, el tecnocrático es vital para encontrar el norte que nos permitirá convertirnos en una economía verdaderamente emergente, con crecimiento sostenido y duradero superior al

\* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1018 del 29 de marzo de 2010.



6% anual (... el de Colombia ahora va promediando un 2% anual en el período 2008-2010).

## Sobre los “gafs” de los “gurús”

Por todo lo anterior, sorprende que en ocasiones se haya querido sustituir el buen análisis “criollo” por rimbombantes figuras internacionales que manejan muy bien el entorno internacional, pero que por lo general desconocen la realidad de América Latina y aún más las particularidades de Colombia. A este respecto, contamos ya con algunas “joyas” de la historiografía colombiana, luego es útil empezar a relatarlas para evitar que las nuevas generaciones de tecnócratas vayan a tragar entero. Debemos estar en guardia frente a algunos premios Nobel que nos visitan y que nos han dejado atónitos con tantas perogrulladas o abiertos desatinos en materia de recomendaciones de política económica.

### 1. Episodio Dornbusch (circa 1983, Uniandes-Bogotá)

En una de sus correrías por América Latina, el prestigioso profesor R. Dornbusch le explicó al auditorio “criollo”

que él consideraba que la inflación de Colombia en el rango 25%-30% (de entonces) no constituía un problema serio. Que ello sólo debía preocuparnos a partir de umbrales superiores al 40%... Unos interpretaron que se refería a inflaciones mensuales, a esos niveles (clara hiperinflación), otros concluimos que venía de Brasil y Argentina y que la inflación anual del 25%-30% de Colombia a Dornbusch le parecía baja (obviamente en términos relativos). Lo que nunca imaginó Dornbusch es que el

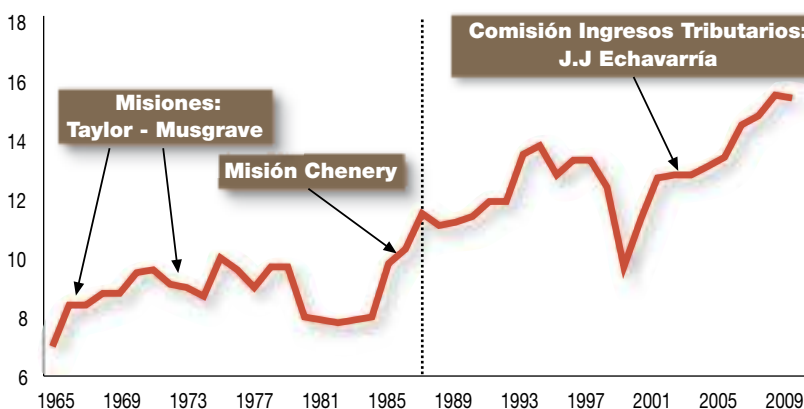
cabildeo gremial utilizaría sus palabras para pedir más cupos de emisión (con nombre propio) a la Junta Monetaria del Banco de la República (... capturada entonces por el Ejecutivo).

### 2. Episodio Krugman (1987), Banco de la República, en Bogotá

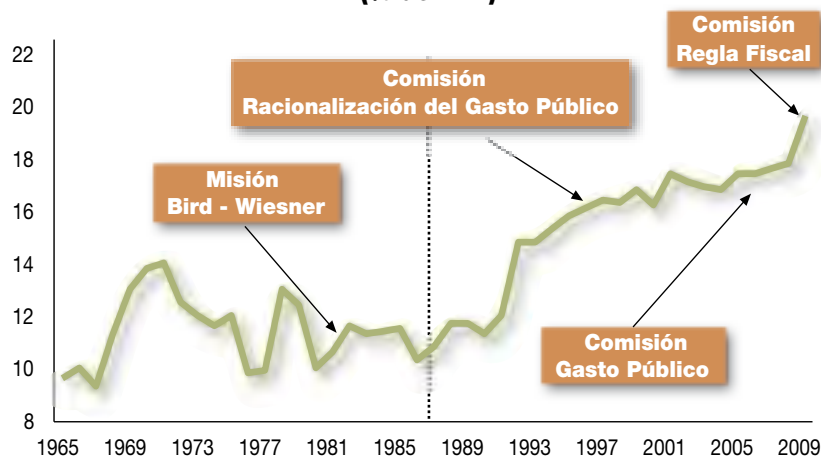
Era la “celebración” de los veinte años del Decreto-Ley 444 de 1967 y Krugman abrió su discurso diciendo que esa ocasión era una de las pocas en las cuales él se había prestado para conmemorar una de las mayores distorsiones cambiarias en la historia moderna. Difícil imaginar que él mismo estaría recomendando la adopción de “talanqueras” a los flujos de capital de corto plazo a raíz de la crisis asiática (1997), incluyendo “atrapar” dichos capitales, en vez de no permitir su entrada. Algo similar expresó durante dicha crisis el otro premio Nobel, J. Stiglitz, quien seguramente estaba celebrando los treinta años de dicho Decreto-Ley en ese entonces. Sin embargo, frente al tema de los controles de capital es necesario mantener mente abierta y analizar cada coyuntura, pues así como creemos que si bien ellos



**Gráfico 1. Ingresos del Gobierno Nacional Central (% del PIB)**



Fuente: elaboración Anif.

**Gráfico 2. Gastos del Gobierno Central  
(% del PIB)**

Fuente: elaboración Anif.

constituyeron un “segundo mejor” en 2007-2008, hoy resultarían contraproducentes para Colombia, mas no necesariamente en el caso de Brasil (2009-2010).

### 3. Episodio Cavallo (circa 1997, Cali)

Tras idear su “anclaje contra el dólar 1:1” en 1991, el ministro de Economía argentino Cavallo se debatía sobre si dejar flotar el peso argentino contra una canasta de monedas (la recomendación del FMI) o mantener su paridad frente al dólar. Entre tanto, las cuentas externas de Argentina indicaban que el *currency board* lucía insostenible. Cavallo nos recomendó a los “criollos” proceder a dolarizar nuestra economía, como la única tabla salvadora frente a la inflación y la pérdida de competitividad. Algunos locales se montaron en el mantra-dolarizador, pero afortunadamente las autoridades viraron, en 1998-1999, hacia la flotación cambiaria. Dicha flotación cambiaria ha resultado exitosa para apoyar el verdadero “anclaje” antiinflacionario que ha provenido de la estrategia de Inflación-Objetivo, la cual ya completa una década en Colombia, con inflaciones de un dígito.

**Lo que se requiere es que los gobernantes escuchen con mayor atención a su tecnocracia local, no aquella dedicada a la política pura, sino a la que ha completado décadas analizando las mejores “prácticas internacionales” en materia de política económica, con la mira puesta en logros de largo plazo.**


### 4. Episodio Roubini (2008), en Bogotá

Cuando este gurú nos visitó, acababa de acertar en su pronóstico sobre la crisis financiera global, la cual venía “cantando” desde hacía un par de años (aunque no necesariamente acertó en su “génesis”). Hubiera hecho bien Roubini en limitar sus comentarios a la crisis global, en vez de “intentar” respuestas sobre fórmulas de salvación

económica para Colombia. Se le ocurrió decir que la forma de acelerar nuestro crecimiento era profundizando nuestros lazos comerciales con “nuestros vecinos”... ¿Será que al igual que Bush (padre), Roubini también desconocía que Colombia limita al oriente con la animosidad socialista de Venezuela; al sur con la quinta columna guerrillera de Ecuador (por lo menos hasta hace poco) y con la complementariedad económica de Brasil, y al occidente con la ilegalidad comercial que transita por Panamá? (ver Comentario Económico del 24 de septiembre de 2009).

### 5. Episodio Stiglitz (2009), en Bogotá

Stiglitz se pronunció entonces a favor de replicar en Colombia lo actuado por Brasil en materia de impuestos a los flujos de capital, sin siquiera analizar las cifras. “Joe” creía que su aura de “gurú” lo eximía de analizar los datos y que su premio (merecido en el campo del análisis microeconómico) es una patente de corso para jugar (irresponsablemente) al “*Jet-Plane economics*” (donde las recetas se fabrican en lo que toma un vuelo nocturno Nueva York – Bogotá).

En síntesis, la culpa no es de los “Joes” que nos visitan, sino del complejo criollo que aún nos impide superar el estigma de las misiones y entender que desde hace un par de décadas estamos en capacidad de organizar comisiones de capacitados criollos. Éstos, por lo general, conocen mejor nuestro país que muchos de los “gurús” que reciben gruesas sumas por generar irresponsables titulares de prensa. Ahora lo que se requiere es que los gobernantes escuchen con mayor atención a su tecnocracia local, no aquella dedicada a la política pura, sino a la que ha completado décadas analizando las mejores “prácticas internacionales” en materia de política económica, con la mira puesta en logros de largo plazo. 

## Entrevista al ex presidente de la Corte Constitucional

# Manuel José Cepeda

“Les gané las apuestas a los colegas extranjeros que no creían en la solidez de las instituciones democráticas colombianas”

**CARTA FINANCIERA.** *Usted formaba parte de la Corte Constitucional cuando ésta autorizó la “reelección por una sola vez”. ¿Qué significó para usted la sentencia de la Corte Constitucional negando la segunda reelección?*

**MANUEL JOSÉ CEPEDA.** Para mí fue un gran alivio en dos sentidos. Ante todo, porque se preservó el equilibrio que se buscó en el primer fallo sobre el tema en 2005: una reelección está permitida, pero dos no. La sentencia que en 2010 impidió una segunda reelección es un aporte histórico a la consolidación de las instituciones democráticas. No sólo por el fallo mismo, sino por el acatamiento inmediato por parte del presidente Uribe, las fuerzas políticas y el pueblo. Adicionalmente, me alegró ver que el diseño introducido en 1991 por la Asamblea Constituyente para la integración de la Corte Constitucional quedó bien armado. La Corte elegida en 2007-2008 obtuvo rápidamente la admiración de tirios y troyanos. Por fortuna les gané las apuestas a los colegas extranjeros que no creían en la solidez de las instituciones democráticas colombianas.

**C.F.** *En esa sentencia, ¿considera usted que la Corte Constitucional hizo bien en ocuparse no sólo de los temas formales del trámite de la Ley que habilitaba el referendo, sino también de los de fondo?*

Foto cortesía: Diario La República.



**M.J.C.** Hizo muy bien. Primero, al reiterar que la reelección sólo era posible por una sola vez, no sólo respaldó el primer fallo sobre el tema, sino que mostró que la Corte Constitucional respeta y hace cumplir su jurisprudencia, lo cual es fundamental para la estabilidad de las reglas de juego. Segundo, ratificó la independencia de la Corte en un sistema sólido de separación de poderes, lo cual dejó sin piso las tesis que vaticinaban que una reelección afectaría el equilibrio de los poderes. Tercero, profundizó en la llamada doctrina de la prohibición de la sustitución de la Constitución, la cual deja a salvo los elementos esenciales definitorios de la Constitución, trascendentales en el largo plazo, ante las presiones coyunturales de corto plazo para hacer reformas que darían al traste con la democracia. Cuarto, como esa doctrina es moderada, la Constitución podrá seguir siendo reformada para responder a nuevos anhelos y necesidades. No comparto la inquietud de quienes presagian que después de este fallo la Constitución se volverá irreformable, así como no compartí antes del fallo la tesis de quienes advertían que el poder en Colombia carecía de límites efectivos.

**C.F.** ¿Qué opina del alcance de esa misma sentencia en lo relacionado con el transfuguismo político?

**M.J.C.** Que la Corte aplicó directamente la reforma constitucional que estableció el régimen de bancadas, la cual fue adoptada por el propio Congreso. Esa es su función: hacer cumplir las reglas de juego básicas. Pero su alcance es mayor. Quizás en Colombia empiece a operar una disciplina de partido semejante a la de los regímenes parlamentarios. Eso contribuye a construir una cultura política donde pese más la argumentación y la deliberación así como unas estructuras partidistas mejor organizadas.



Foto cortesía: Diario La República.

## La Corte al dar hasta diciembre para que el Congreso apruebe los tributos, buscó un equilibrio entre tumbar una Emergencia con los problemas mencionados, y reconocer que había una situación grave de falta de recursos.

**C.F.** En el tema de la Emergencia Social en Salud, ¿cómo balancea usted el hecho de que el gobierno estaba siguiendo los lineamientos de las sentencias C-463 y T-760, pero saltándose la instancia del Congreso para propósitos de incrementar la tributación correspondiente?

**M.J.C.** Si la Emergencia se hubiera limitado al tema de los tributos, su suerte habría sido distinta. Los grandes problemas fueron la restricción de derechos contenida en los demás decretos, que la Emergencia hubiera tocado fallas estructurales del sistema y que durante tanto tiempo los poderes ordinarios de regulación de la salud no hubieran sido ejercidos por las autoridades competentes. La Corte al dar hasta

diciembre para que el Congreso apruebe los tributos, buscó un equilibrio entre tumbar una Emergencia con los problemas mencionados, y reconocer que había una situación grave de falta de recursos.

**C.F.** La Comisión de Reforma a la Justicia acaba de pronunciarse sobre diversos tópicos. ¿Cómo ve usted que esas recomendaciones contribuyan a acabar con el llamado “choque de trenes” y generar un adecuado proceso de “cierre” de última instancia?

**M.J.C.** En realidad la Comisión no se ocupó integralmente de la reforma a la justicia, sino de la distribución de poder en la cumbre de la justicia, que no es un tema menor, pero no es el más complejo ni el que más le



interesa a los ciudadanos. Por eso, sus propuestas, bien intencionadas, probablemente se quedarán escritas. El “choque de trenes” ha sido ya en gran parte solucionado por otra vía: la Corte Constitucional, por iniciativa propia, modificó su reglamento para facilitar que la Sala Plena, no una sala de revisión de tres magistrados, conozca de las tutelas contra sentencias de la Corte Suprema y del Consejo de Estado. Por su parte, estas dos altas corporaciones han admitido a trámite las tutelas contra sus propias providencias, las cuales son decididas por la respectiva Corporación. Gradualmente se está edificando armonía entre las Cortes. Lo esencial es que se reconozca que la Corte Constitucional tiene la última palabra en la interpretación unificada de la Constitución, lo cual da seguridad jurídica, y que la Corte Suprema y el Consejo de Estado, como cabezas de jurisdicciones distintas a la jurisdicción constitucional, merecen todo el respeto cuando fijan el sentido de las leyes dentro del marco de la Carta.

**C.F.** *Aní ha sido crítica del llamado “activismo jurídico”, ordenando mayor gasto público en nómina, pensiones, salud o vivienda. ¿Cuál es el balance que usted hace, específicamente, en las áreas de salarios públicos, pensiones y salud?*

**M.J.C.** Creo en la importancia de un diálogo respetuoso entre disciplinas, como el derecho y la economía. En Colombia se ha presentado un tipo de intervención judicial que puede calificarse, aunque suene paradójico, de “activismo prudente”. La Corte tiene la misión y el deber de proteger los derechos constitucionales. Algunos denominan activistas sus decisiones en cumplimiento de esa responsabilidad. ¿Qué adjetivo se emplearía para una Corte que se abstuviera de protegerlos? La prudencia se basa en dos aspectos: primero, la Corte sólo interviene si

hay un problema que compromete derechos constitucionales y no ha sido solucionado por el Congreso o el regulador competente, quedando entonces los derechos desprotegidos; segundo, sus intervenciones buscan “devolverle el balón” al responsable y hacer manejable el impacto económico de las sentencias.

En salarios públicos abolió la indexación con la inflación causada para los niveles medios y altos. En pensiones, respaldó el régimen de capitalización creado por el Congreso en 1993 y admitió la reforma constitucional para avanzar hacia un régimen general común y echar para abajo

---

### Creo en la importancia de un diálogo respetuoso entre disciplinas, como el derecho y la economía.

---

sus propios fallos sobre la mesada 14 y otros temas. En salud, la T-760 fortalece al regulador y lo invita a actuar para superar inequidades y fijar prioridades de salud, permite ajustes en los cronogramas de rediseño de los planes de beneficios cuando ello se justifique con razones poderosas y exige que cualquier reforma sea financieramente sostenible. El fallo sobre la Emergencia salvó temporalmente el recaudo de nuevos impuestos. La lista podría continuar. Es ésta una tendencia mundial, como lo ratifica el fallo de principios de este año de la Corte Constitucional de Alemania que tumbó la ley que reducía la asistencia a los desempleados y le dio un plazo breve al Congreso para resolver en una nueva ley la pregunta que subyace a los temas mencionados: ¿cuáles son las condiciones mínimas para que las personas puedan vivir dignamente y en qué consisten las responsabilidades del Estado al respecto?

## Personal


**C.F.** *Desde joven, usted ha sido activo en la vida pública. ¿Cómo ha podido balancear esa visibilidad pública con su vida privada y académica?*

**M.J.C.** Reduciendo mi exposición en los medios de comunicación y asistiendo por períodos breves a compromisos sociales. Por ejemplo, si voy a una recepción grande, me salgo temprano para ir a cine en familia. También trato de dejar a salvo los fines de semana. Cuando estuve en la Corte suspendí mi actividad académica. Ahora la combino con mi actividad jurídica profesional.

**C.F.** *Usted se formó en un ambiente multidisciplinario, evitando que se dijera que era abogado porque no podía multiplicar. ¿Qué ventajas le ha visto a ese tipo de formación y qué consejos les daría a los abogados jóvenes?*

**M.J.C.** El derecho es mucho más que un conjunto de reglas y excepciones. Tan importante como las normas es el contexto dentro del cual éstas se aplican, la realidad en la cual nacen, viven y desaparecen, así como los valores que orientan la evolución del derecho. Por eso es importante que los estudiantes miren hacia afuera, hacia otras disciplinas. Pero con respeto por la especificidad y la complejidad de cada disciplina. Nada más ingenuo –alguien dirá peligroso– que un abogado que se cree filósofo porque leyó mucho a Kant en sus electivas o economista porque tomó un curso de macro y otro de micro en la universidad.

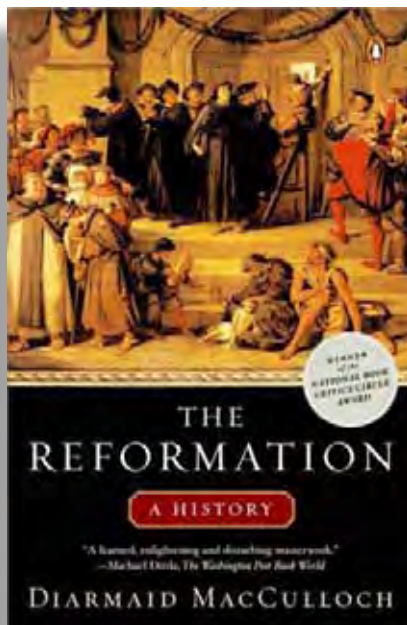
**C.F.** *¿Qué hace para distraerse? ¿Cuáles son sus hobbies?*

**M.J.C.** Me distraigo en cine. Es lo único que me permite desconectarme. Por eso me le mido hasta a las películas de acción simplonas. Ahora que soy dueño de mi agenda, retomé el tenis, con todas las frustraciones de no llegarle a algunas bolas en la malla. Echo de menos el tiempo para leer más. Me encanta viajar. 

## La reforma (1250-1650): una historia \*

*Libro escrito por Diarmaid MacCulloch*

Comentado por: Sergio Clavijo



**El tradicional argumento marxista de que “el modo de producción” (la estructura) determina la ideología (la superestructura) fue volteado hábilmente por Max Weber (1904).** En particular, Weber argumentó que había sido la “ética protestante” la fuente del impulso al capitalismo y con ello había logrado establecerse el nuevo arreglo institucional de los siglos XVIII-hasta la fecha.

Pero ahora está nuevamente en boga la dominancia de la estructura sobre la superestructura (¿Karl Marx “reloaded?”). Baste señalar cómo se habla de un sistema capitalista global (Zakaria, 2008) que ha sido capaz de “voltear” la ideología de los antiguos países comunistas, incluyendo el viraje de China hacia el capitalismo (ese sí “salvaje” hasta con el medio ambiente) y la estruendosa caída del muro de Berlín, la cual acaba de celebrar su segunda década (1989-2009).

Sin ir muy lejos, Hoff y Stiglitz (2010) están ahora criticando la escuela económica de las “expectativas racionales” por no incluir explícitamente este papel cambiante y validador que cumplen las instituciones respecto de los “valores esperados”. Lo sorprendente es que Hoff y Stiglitz parecen haber sido ellos mismos víctimas del sesgo ideológico (lo que ellos denominan “sesgo-precognocitivo”) al no reconocerle a Karl Marx sus pioneras ideas (1844-1870) sobre el llamado “materialismo histórico”; es decir, la dominancia de la estructura productiva sobre la ideología (ver Wheen, 2000).

\* D. MacCulloch (2003), *The Reformation: A History*, Penguin Books, New York.

Pues bien, éstos son los apasionantes temas que aborda Diarmaid MacCulloch en su libro *La Reforma (religiosa 1250-1650)*, subtítulo humilde como “Una Historia”. En dicha obra aparece la cuidadosa mano del historiador trajinado, donde separa con “pinzas” sus opiniones interpretativas de aquellas que las fuentes primarias sí le permiten sustentar.

Sin embargo, el cuidadoso orden cronológico y geográfico que utilizó MacCulloch en la primera parte del libro parece irse desvaneciendo a lo largo de la obra, lo cual hace difícil su seguimiento en el último tercio de la misma. Probablemente hubiera sido suficiente la mitad de su escrito (400 de las 800 páginas) para haber satisfecho la curiosidad de los no especialistas. Ahora bien, también es cierto que esa mezcla factual e interpretativa fue la que seguramente le permitió a MacCulloch hacerse acreedor al Premio de la Academia de Historia Británica en 2004 con este escrito.

En particular, la historia tradicional relata cómo el feudalismo retardatario y oscurantista (circa 1200-1500) de la Europa ibero-italiana sólo pudo superarse gracias al triunfo del protestantismo impulsado por Lutero desde Alemania y por

Zwingli, Calvino y Erasmo desde Suiza y Holanda, durante el período 1483-1530. Después vendría el “aprovechamiento” de Enrique VII en Inglaterra, con sus Cromwells y Crammers, para lograr la independencia anglicana y el establecimiento del puritanismo en América, en pleno corazón del Harvard de Massachusetts, con sus Quakers y sus Brujas de Salem entre 1636-1692.

Con el propósito de tener una visión histórica resumida, he construido a partir de la obra de MacCulloch un diagrama (adjunto) que nos proporcione un “tour de horizonte”. Dicho diagrama resalta, en primer lugar, los grandes acontecimientos de esa época, especialmente el inicio de las cruzadas (1250), tendientes a reconquistar tierras tomadas por musulmanes, y culmina con la retoma de Granada (1490).

El autor también explica, en detalle, el motivo de las primeras expulsiones de los judíos (en el año 1300), cubriendo tanto Francia como Inglaterra. *Esto por cuenta de dedicarse al “odioso oficio” de ser banqueros*. En buena medida dicha actividad era la resultante de ser discriminados a la hora de aspirar a ocupar oficios tradicionales. El grueso de la animadversión católica contra los banqueros judíos provenía de los criterios financie-

Sucesos socio-culturales y religiosos del período 1250-1650									
	1250	1300	1350	1400	1450	1500	1550	1600	1650
Grandes acontecimientos	Inicio de Cruzadas	Expulsión de Judíos	La peste negra		Invencción de la imprenta	Descubrimiento de América			
Italia	Santo Tomás de Aquino	Dante			Las Cábala	Maquiavelo			
España				Caída de Constantinopla		Borgias	Ignacio de Loyola		
Alemania						Martin Lutero			
Suiza-Holanda						Calvino, Swingli, Erasmo			
Gran Bretaña						Enrique VII, Cromwell	Crammer		Puritanismo

Fuente: nuestra concepción a partir de D. MacCulloch (2003) *The Reformation: A History* (Penguin Books).

ros sentados por Santo Tomás de Aquino (con su *Summa Teológica* de 1265) sobre el “precio justo y la usura” (criterios que prevalecen en algunos países del trópico...).

En segundo lugar, dicho diagrama resalta el papel que cumpliría la “peste negra” (hacia el año 1350) para acondicionar y lograr adoctrinar al pueblo, tras ese llamado de atención sobre la posibilidad de acabar con la humanidad por voluntad divina. La retracción del Imperio español, tras la caída de Constantinopla en 1492 (hoy Estambul en Turquía), marcaría el inicio defensivo y de


retirada, tanto en lo militar como en lo religioso.

**La invención de la imprenta y la difusión más libre de las ideas escritas se vio aparejada históricamente con el lanzamiento de una gran defensa de las instituciones eclesiásticas a través de la temida Inquisición.**

No es casual que la invención de la imprenta y la difusión más libre de las ideas escritas se vio aparejada históricamente con el lanzamiento de una gran defensa de las instituciones eclesiásticas a través de la temida Inquisición. En 1483, el fraile dominico Tomás de Torquemada

fue nombrado Inquisidor General para todo el reino extendido español de Fernando (Castilla) e Isabel (Aragón), lo que cubriría años más tarde a las colonias, tipo Cartagena (Colombia) o la capitanía de Lima (Perú). Señala MacCulloch que la reacción contra los musulmanes que habitaban pacíficamente hasta ese momento en Granada (1490) le dio un segundo aire a la Inquisición, ahora

reforzada por el propio fundador de la Universidad de Alcalá, Ximenes de Cisneros.

En fin, son muchas “las historias” épicas, culturales y religiosas que transmite este importante libro a través del papel de la Reforma y la Contrarreforma religiosa durante esta crucial época de 1250-1650. No cabe duda de que la estructura productiva continúa dominando la superestructura ideológica, tal como bien lo había conceptualizado el materialismo histórico (Wheen, 2000), el cual acertó en este frente, pero fracasó rotundamente en su pronóstico del colapso del capitalismo a manos del socialismo impulsado por la clase obrera (... aunque algunos todavía insistirán en mostrarnos los pueblos “heroicos” de Cuba y Venezuela). Afortunadamente, la estructura del libre mercado y de la libre movilidad de factores parece haber generado un entendimiento (ya casi global) sobre la prevalencia de los “derechos humanos” más fundamentales: la libertad de expresión, la libertad de movilización y hasta el derecho al libre culto religioso o la misma práctica del ateísmo, sin provocar la ira de la Inquisición. 

### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Hoff K. and Stiglitz J. E. (2010), “Equilibrium Fictions: A Cognitive Approach to Societal Rigidity”, NBER-Working Paper No. 15776, February.
- MacCulloch D. (2003), *The Reformation: A History*, Penguin Books, New York.
- Wheen F. (2000), *Karl Marx*, Fourth State, London.
- Zakaria F. (2008), *The Post-American World*, W.W. Norton Books, New York.