

+ **Revolución regulatoria** en desarrollo  
+ Mercado crediticio y de capitales  
en Colombia: **logros y desafíos**

+ Entrevista a **Eduardo Somensatto**  
+ **La Orinoquía:** avances y retos

# financiera

# carta

JULIO / SEPTIEMBRE 2010

151



## Especial: Sistema Financiero



COL \$12.000



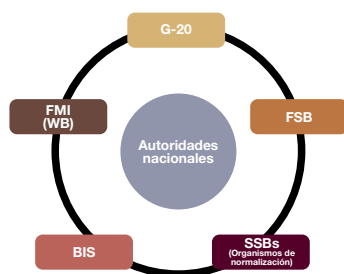
## EDITORIAL

- 6 / Los desafíos fiscales de Colombia (2010 - 2014)**  
Sergio Clavijo

## ACTUALIDAD ECONÓMICA

- 11 / Una revolución regulatoria en desarrollo**  
Fabiana Drummond de Melo

Gráfico 1. Hacia una colaboración institucional en la construcción de una mejor regulación financiera



- 14 / Regulación local**

en el mundo global  
María Mercedes Cuéllar  
Pilar Cabrera

- 18 / El mercado crediticio y de capitales en Colombia: avances y desafíos**  
Sergio Clavijo

- 22 / ¿Cuáles son las discusiones respecto al mercado de capitales?**

Ana Fernanda Maiguashca  
Óscar Leiva

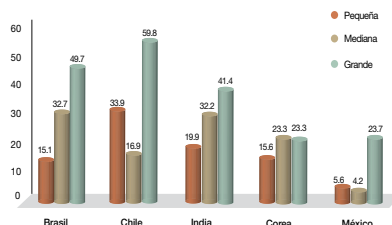
- 27 / Banca de las Oportunidades:**  
una política para promover el acceso a los servicios financieros, buscando equidad social  
Carlos Moya

- 30 / Innovaciones tecnológicas y financieras para facilitar la bancarización**  
Pedro Xavier Faz de los Santos  
Liliana Botero

- 34 / Principales obstáculos para mejorar la competitividad en las pymes**  
Ricardo Lozano

- 38 / Mecanismos para financiar la innovación e inversión en las pymes**  
Mauro Sartori  
José Guillermo Reis

Gráfico 1. Crédito bancario para financiar inversiones por tamaño de empresa (% de empresas)

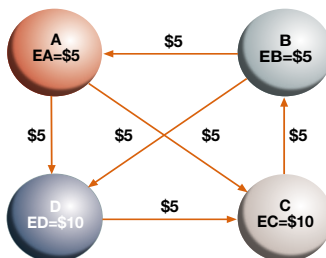


- 41 / El papel contracíclico de las garantías bancarias**  
Juan Carlos Durán

## NOTAS DESTACADAS DE ENFOQUE

- 45 / Mercados derivados y cámaras centrales de contraparte**

Gráfico 1. Compensación y liquidación multilateral de derivados



- 48 / Mercado inmobiliario internacional: el caso de los REITs**



## ENTREVISTA

- 52 / Eduardo Somensatto**  
Representante del Banco Mundial en Colombia



## NOTAS DESTACADAS DE ANIF

- 58 / La Orinoquía colombiana:**  
avances y retos para su desarrollo

- 61 / Pobreza y desigualdad:**  
¿qué nos dicen los resultados de 2009?

- 65 / PIB-real y progreso social:**  
resultado de diversas métricas para Colombia (1950 - 2005)

## TORRE DE MARFIL

- 70 / La oportunidad de negocios en la base de la pirámide**  
Libro escrito por C.K. Prahalad







# Los desafíos fiscales de Colombia (2010-2014)

**E**l pasado 17 de junio se llevó a cabo el Foro Anif-Fedesarrollo-Council of the Americas. Éste no sólo contó con una nutrida asistencia, sino que tuvo una doble particularidad. En primer lugar, se trató del último foro en que participó Óscar I. Zuluaga, en su calidad de ministro de Hacienda de la administración Uribe-II. Sea ésta la ocasión para agradecerle la deferencia que siempre mostró el ministro Zuluaga con este tipo de foros académicos. Él siempre supo aprovecharlos para transmitir allí, de viva voz, la razón de ser de las políticas públicas a su cargo. No sólo agradecemos su presencia, sino su talante y altura profesional a la hora de los múltiples debates en que participó. Igualmente, van nuestros agradecimientos a todo su dedicado equipo técnico y, en especial, a su viceministra técnica Natalia Salazar, antigua vicepresidente de Anif.

En segundo lugar, durante dicho Foro se discutieron las agendas de los candidatos presidenciales. Anif aprovechó esa especial ocasión para divulgar allí lo que consideramos representarán los desafíos fiscales más significativos que enfrentará la administración del período 2010-2014. Esta nota está dedicada a resumir dichos desafíos fiscales (en [www.anif.org](http://www.anif.org) se encuentra el documento más detallado).

## El Mensaje

El panorama fiscal de Colombia arroja un persistente déficit primario (faltantes antes del

pago de intereses) del 1% del PIB, en cabeza del Gobierno Central (GC). Durante el período 2011-2014, esto será consecuencia de una presión de gastos recurrentes, inflexibles y con tendencias hacia el deterioro, totalizando (en promedio) un 18.6% del PIB. Entretanto, los ingresos difícilmente superarán un 14% del PIB. De esta manera, se tiene un déficit estructural del orden del 4% del PIB en cabeza del GC (ver cuadro 1).

En efecto, por el lado del gasto del GC, las transferencias territoriales totales (6.7% del PIB), los pagos pensionales (4.5%), el gasto militar (3.3%) y los intereses de la deuda (3.3%), todos ellos gastos ineludibles, hacen que el presupuesto nacional arroje una elevada inflexibilidad a la baja, cercana al 90%. Mientras tanto, por el lado de los ingresos, la presión tributaria se encuentra estancada en niveles del 13% del PIB (frente a una media del 17% del PIB en América Latina), al tiempo que los recursos de capital (excedentes de empresas como Ecopetrol, Isa e Isagén) tan sólo aportarían el 1.2% del PIB.

Lo más grave de esta situación es que el déficit primario (antes del pago de intereses) asciende al 1% del PIB (= déficit fiscal + pago de intereses), lo cual nos indica que el GC está metido en un esquema “Ponzi” (recurriendo a mayor deuda pública para poder atender los pagos de intereses corrientes). La dinámica de este esquema “Ponzi”, de no corregirse prontamente, acarreará un incremento de la deuda pública de Colombia a niveles del 50% del PIB en los próximos

**Cuadro 1. Panorama fiscal estructural  
(2011-2014, % del PIB)**

Transferencias (SGP + otras)	6.7
Pensiones	4.5
Seguridad y defensa	3.3
Gastos de personal y generales	0.8
Intereses de la deuda	3.3
<b>Total gastos</b>	<b>18.6</b>
Ingresos tributarios	13.1
Recursos de capital	1.2
<b>Total ingresos</b>	<b>14.3</b>
<b>Déficit estructural</b>	<b>-4.3</b>
<b>Déficit primario</b>	<b>-1.0</b>

Fuente: cálculos Anif con base en Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

tres años. Esa situación nos alejaría del ansiado “club de grado de inversión”, cuyo privilegiado grupo muestra endeudamiento promedio del 30% del PIB, en el caso de los países emergentes.

Bajo los actuales niveles de deuda bruta del 45% del PIB (SPNF), Colombia requiere superávits primarios en el rango 0% a +1% del PIB por año, si se quiere evitar un deterioro en la razón deuda pública/PIB. Esto implica que Colombia tiene, hoy por hoy, un faltante de ahorro fiscal del orden del 1% al 2% del PIB por año (en función de la tasa de crecimiento del PIB-real). Dada la elevada inflexibilidad del gasto público, ahora con perentorios mandatos de la Corte Constitucional en materia de seguridad social, sería ilusorio pensar que ajustes de esta magnitud se pueden encarar (principalmente) a través de “mayor eficiencia en el gasto público” (ver *Informe Semanal* No. 1001 de noviembre de 2009).

Por esta razón, Colombia deberá adoptar una reforma estructural que logre elevar la presión tributaria (neta) en al menos un 1% del PIB durante la fase 2010-2012, logrando estabilizar la deuda bruta en niveles del 40% del PIB y evitando que ésta se “descarrile” hacia el 50% del PIB (ver gráfico 1). Para evitar que esta exigencia tributaria sea mayor, será crucial que la economía logre retomar la senda del crecimiento sostenido a tasas superiores al 5% por año, en medio de una preocupante turbulencia financiera y fiscal en el mundo desarrollado (G-7).

Ahora bien, para aspirar a entrar en una trayectoria de “grado de inversión”, como la que actualmente dis-

frutan Chile, Brasil y Perú (entre otros), se requerirá que, en una segunda fase (2012-2014), el país genere superávits primarios del 2% del PIB con los que se logre reducir la deuda pública del 40% al 30% en cinco años (ver gráfico 1).

Sin embargo, caben dos posibilidades alternativas. Primero, que frente al deterioro fiscal mundial FMI, 2010) no fuera necesario adoptar como inminente esta tarea de reducir la deuda pública de Colombia del 40% al 30% del PIB. En efecto, una vez los países del G-7 han desbordado la regla Maastricht del 60% en la relación deuda/PIB durante 2009-2015, es posible que algunas calificadoras de riesgo concluyan que es suficientemente bueno que Colombia pueda llegar a estabilizar dicha razón en el 40% durante los años 2011-2014. O segundo, que Colombia empiece a disfrutar del hallazgo de una “guaca petrolera” en los próximos años que permita superar los niveles actuales de producción (800.000 barriles diarios) y con ello se generen mayores ingresos para el fisco.

Bajo estos escenarios de “ganancia relativa fiscal”, sólo se requeriría entonces un ajuste del 1% del PIB en recaudos para llevar el primario a cero y estabilizar la deuda en un 40% del PIB, si la economía recupera su crecimiento del 5% anual. Así, esa “complacencia fiscal global” o el disfrutar de una “guaca petrolera” durante la difícil coyuntura 2011-2014 deberían permitirle a Colombia impulsar el fondeo de los parafiscales (ICBF y Sena) a través del presupuesto y desmontar el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF o 4x1.000). Esto implicaría allegar recursos adicionales por un total del 2.6% del PIB (= 1% para llevar el primario a cero + 1.6% para sustituir parafiscales e ITF), lo cual redundaría en mayor formalidad laboral, incremento de la seguridad social-contributiva y mayor profundización financiera.

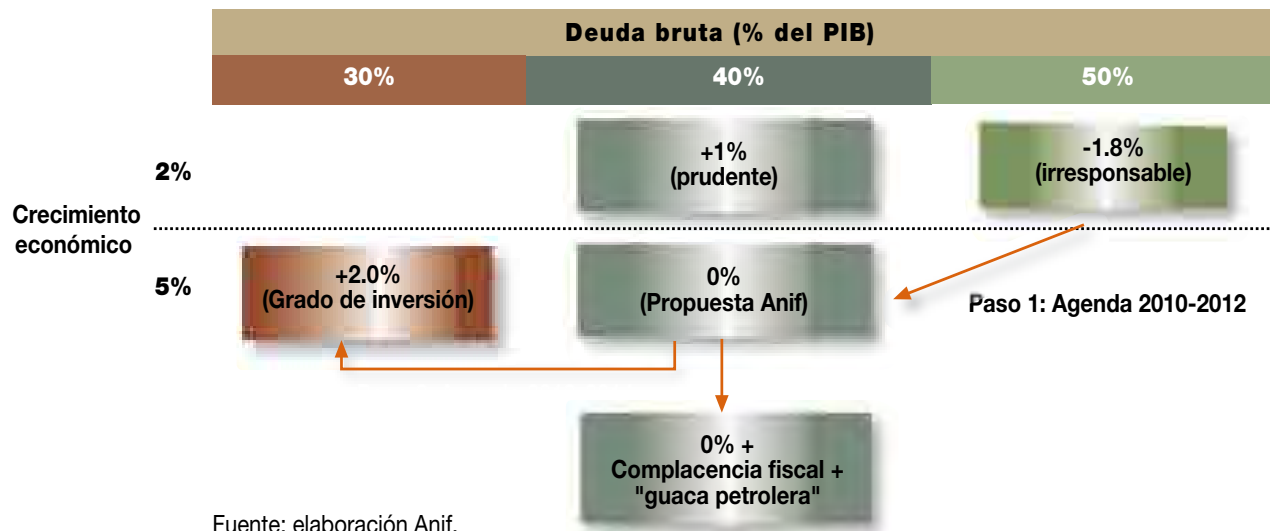
Perry (2010) también ha planteado la necesidad de una reforma tributaria estructural, que según él debería apuntar a recaudar un adicional del 1.5% del PIB. Las necesidades de recursos que ve Anif totalizan el 2.6% del PIB, pues incluimos aquí cerca del 1.6% del PIB requerido para desmontar impuestos antitécnicos y sustitución de parafiscales para ganar más formalidad laboral.

## Conclusiones

En esta nota hemos argumentado que:

1. Las necesidades fiscales de Colombia, para el período 2010-2014, bordean el 2.6% del PIB en mayores recaudos, por cuenta de:

**Gráfico 1. Escenarios de superávit primario requerido**




- Un 1% del PIB para llevar el primario a cero y evitar un deterioro de la relación deuda pública/PIB más allá del 40%.
  - Y un 1.6% del PIB, bien para reducir la deuda pública/PIB del 40% al 30% para ganarnos el “grado de inversión” (en el período 2012-2014) o, en su defecto y si se da la “complacencia internacional fiscal” y capitalizamos la “guaca petrolera”, para sustituir parafiscales e incrementar la formalidad laboral y la seguridad social-contributiva.
2. La pregunta clave es: ¿cómo allegar estos recursos y cuál sería el cronograma para ello? Nuestra respuesta ha sido:
- En una primera etapa (2010-2012) se requieren recaudos adicionales por un 1% del PIB (cerca de \$5 billones) para llevar el primario del GC de su actual -1% del PIB a cero.
  - En una segunda etapa (¿2012-2014?) también se trata de sustituir las fuentes de tributación antitécnicas del ITF, equivalentes al 0.7% del PIB, y los recursos parafiscales por recursos presupuestales. Esto último supone que Colombia logre aprovechar la “complacencia fiscal global” y la bonanza petrolera, y pueda mantener su nivel de deuda pública/PIB en el 40%, en vez de tener que reducirla al 30%. Esto dejaría espacio para sustituir los recursos parafiscales del ICBF, Sena y cofamiliares (2 de 4 puntos vigentes) por recursos presupuestales. Esto implicaría generar recursos por otros \$4.5 billones (un 0.9% del PIB), ver *Informe Semanal* No. 982 de junio de 2009. En total (prime-

ra etapa 2010-2012 y segunda etapa 2012-2014) se requieren recursos por el 2.6% del PIB.

- La primera fuente de recursos provendría de la eliminación de las múltiples exenciones tributarias, equivalente a \$5 billones (1% del PIB).
- La segunda fuente vendría dada por el excedente del 0.6% del PIB que ya se consiguió en el Impuesto Patrimonial (Ley 1370 de 2009), pues sólo se requiere un 0.1% del PIB para gastos recurrentes (respecto al total aprobado del 0.7% del PIB).
- La tercera fuente de recursos, por el 0.9% del PIB, requeriría elevar la tasa de importación del 33% al 34% y la del IVA del 16% al 18% (esto podría hacerse de forma escalonada, iniciando con alza al 17% en 2011 y al 18% en 2013).

Esperamos que las liviandades de la campaña presidencial 2010-2014 vayan quedando atrás. Esto necesariamente ocurrirá a medida que el presidente electo se acerca a los estrados del Congreso de la República para lidiar con los partidos políticos y el ministro de Hacienda enfrenta las realidades de un presupuesto altamente inflexible a la baja en su gasto y profundamente perforado en su componente de ingresos.

En realidad no hay nada “escrito en piedra”, ni en lo relativo a tasas tributarias, ni bases de recaudo, o sustitución de parafiscales; las únicas verdades testarudas son: un déficit fiscal estructural del 4% del PIB, un déficit primario del -1% del PIB, una tasa de desempleo de largo plazo superior al 10% y una informalidad laboral que supera el 50%, estas últimas las más elevadas de la región. 



Fabiana Drummond de Melo\*

# Una **revolución regulatoria** en desarrollo

## Introducción

Las reformas que están siendo discutidas en Washington determinarán el horizonte regulatorio del sector financiero. Considero que es muy importante que en Colombia sean conscientes de lo que sucede en el mundo y mi intención es traer a ustedes lo que se está analizando hoy en día.

La crisis se originó debido a que los países desarrollados permitieron tasas de interés demasiado bajas y liquidez abundante, consintiendo que las entidades del sistema financiero se endeudaran y asumieran riesgos excesivos no calculados y sin valorar bien los activos. Los problemas macroeconómicos y microeconómicos se combinaron para crear la tormenta perfecta que afectó, en principio, a los países desarrollados y, después, a todo el mundo.

Las instituciones no identificaron los riesgos, simplemente hicieron préstamos a quien no los podía pagar o los vendieron a quien no sabía calcular el riesgo. Los incentivos regulatorios y macroeconómicos eran equivocados, fomentando actuaciones peligrosas del sistema financiero. Por otro lado,

---

**Los incentivos regulatorios y macroeconómicos eran equivocados, fomentando actuaciones peligrosas del sistema financiero.**

---

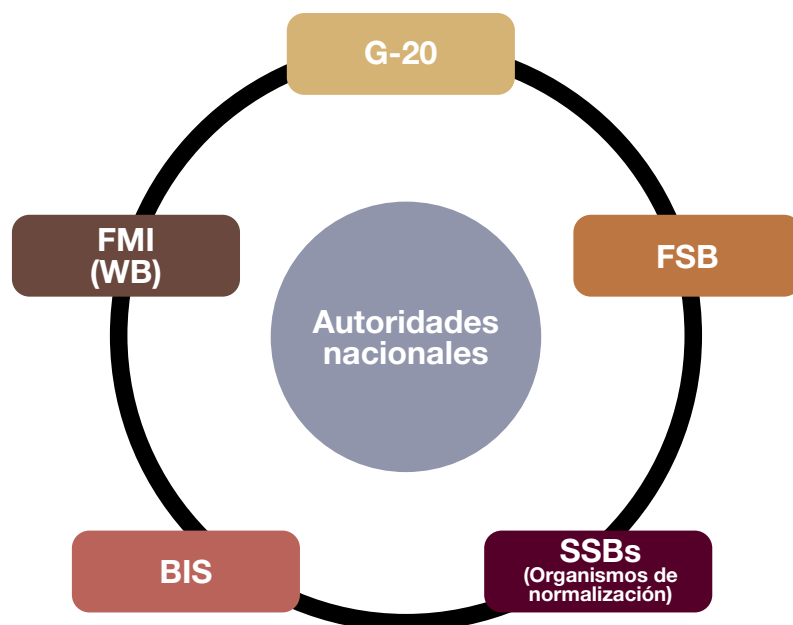
la regulación y la supervisión eran muy deficientes: cuando las instituciones muy grandes empezaron a quebrar, nadie sabía qué hacer, en muchos países no había colaboración ni intercambio de información entre el banco central y la autoridad supervisora. Aun así, hay consenso en que se necesita construir un sistema financiero más seguro para financiar un crecimiento sólido, estable y sostenible, sin que ello impida que haya dinamismo e innovación.

## La institucionalidad del sector financiero

El G-20 existe desde la década pasada y fue creado para lidiar con los problemas resultantes de la crisis de Asia, involucrando a los países del G-7 y a los emergentes. Siempre se realizó una reunión anual de los ministros de finanzas y de los gobernadores de los bancos centrales del Grupo, pero, con la crisis financiera reciente, el nivel de las discusiones se elevó y ahora hay encuentros de jefes de Estado. El G-20 asumió entonces la responsabilidad de direccionar y coordinar los esfuerzos debido a que, como los sistemas financieros están fuertemente ligados, una decisión individual no

\* Asesora de Asistencia Técnica del Departamento Monetario y de Mercado de Capitales del Fondo Monetario Internacional. Transcripción de su intervención en el seminario temático "Sistema financiero y mercado de capitales", evento organizado por Anif con la colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Mundial, llevado a cabo el 21 de abril de 2010.

**Gráfico 1. Hacia una colaboración institucional en la construcción de una mejor regulación financiera**



Fuente: elaboración propia.

**Estas reformas obligarán a que las formas predominantes de capital sean las acciones ordinarias, aunque todavía no se sabe qué cantidad se debe tener.**

resolvería el problema. El Grupo ya logró coordinar la aplicación de políticas macroeconómicas expansionistas, rompiendo con todas las reglas anteriores para que el mundo no cayera en una crisis como la de Asia. Al mismo tiempo, presionó la agenda de reformas en la regulación, asignándole más responsabilidad y un mandato más fuerte al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y fortaleciendo el papel de instituciones multilaterales como el Banco Mundial y el FMI (ver gráfico adjunto).

Actualmente, estas instituciones están evaluando las vulnerabilidades de los sectores financieros, desarrollando la implementación de estándares, la cooperación en regulación y supervisión y trabajando en la gestión transfronteriza de crisis. Esto es aun más importante dada la existencia de jurisdicciones no cooperativas, que no divulgan estados contables o paraísos fiscales. Hay también un grupo dedicado al análisis de la remuneración de los ejecutivos, de hecho, el FSB ya divulgó algunas reglas al respecto que ya están en práctica.

## **Cambios en la capitalización de los bancos**

Hasta ahora, en las instituciones se ha acordado que es necesario más capital bancario: parte de esto se debe implementar este año. En términos de liquidez, hay orientaciones y directrices para la gestión del riesgo. Se requiere que todos los bancos internacionalmente activos tengan un “colegio” de supervisores de todos los países donde sus sucursales están activas, que se reúna y discuta los problemas de ese banco, la gestión de sus riesgos y las directrices sobre límites a la remuneración de sus ejecutivos.

De hecho, la crisis mostró que, respecto al llamado Pilar I de Basilea, la cartera de negociación de los bancos no estaba suficientemente cubierta. La primera modificación es la necesidad de recabar más capital para cubrir los riesgos de mercado. Esto ya está en fase de implementación y estará listo a finales de este año. El estándar aquí es el índice de solvencia de Basilea, cuyo mínimo es el 8%. Se está discutiendo la necesidad de más capital y de mejor calidad, además de reservas anticíclicas en vez de una razón de apalancamiento. Sin embargo, se estima que los bancos requerirán alrededor de tres veces el capital que tenían para cubrir este riesgo, aunque hay instituciones donde podría ser de hasta diez veces o más.

Estas reformas obligarán a que las formas predominantes de capital sean las acciones ordinarias, aunque todavía no se sabe qué cantidad se debe tener. Lo que se está buscando es que las deducciones y los filtros prudenciales sean armonizados internacionalmente y aplicados sobre las acciones ordinarias. Asimismo, se busca que todos los componentes de la base de capital sean divulgados.

De la misma manera, es clave reducir la prociclicidad de Basilea con la introducción de un mecanismo de



reservas anticíclicas. Esto tiene muchos detalles, por ejemplo, decidir cuándo ha llegado el momento de usar las reservas y quién le dirá al banco central que la crisis ya empezó. Esto podría lograrse a través de una fórmula matemática automática, aunque se podrían usar también algunos indicadores de crédito.


Hay también algunas iniciativas para contener el crecimiento desbordado del crédito, con lo que muchos países están empezando a cambiar sus reglas, contemplando, por ejemplo, la porción de depósitos, garantías y cuotas iniciales para financiar un préstamo de vivienda.

Los bancos tendrán un requerimiento de cobertura de liquidez en tiempos de estrés. Se tiene que calcular cuánta liquidez necesitarían si sus fuentes de financiación no estuvieran disponibles por alrededor de 30 días. Esto implicaría construir una razón de liquidez estructural de largo plazo. Seguramente habrá una reserva global de liquidez, pero todavía no se sabe qué activos serán considerados suficientemente líquidos. También se ha discutido que esta razón de liquidez debería ser ajustada de acuerdo con el riesgo sistémico.

## Otros asuntos

También se están discutiendo en IOSCO códigos de conducta para las agencias de calificación crediticia, los fondos de cobertura y los mercados derivados extrabursátiles. Esto va a contribuir al mejoramiento de la transparencia. El tratamiento prudencial, la estandarización y la implementación de mucho de lo hecho para las contrapartes centralizadas es un debate que seguramente se va a desarrollar y que es necesario terminar antes de finalizar el año.

Muchos países ya están introduciendo cambios a su estructura regulatoria porque el momento político es apropiado para ello, aun antes de que el estándar internacional esté completo. No obstante, ello implica que tendrán pocos años para converger a las nuevas regulaciones. Esto no es bueno para nadie. Lo que se debe hacer es dotar a los supervisores de cada país de recursos suficientes, preparación e infraestructura.

El papel actual del FMI es ayudar al diseño de las reformas en que participan todos los grupos, aprovechando su experiencia multinacional. El Fondo debe evaluar la implementación de las reformas a través de su Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP). Los nuevos estándares han de ser evaluados por los especialistas del Fondo y debe darse asistencia técnica para asesorar la implementación de las reglas. El FMI recomienda entonces un enfoque pragmático, evitando que lo perfecto sea enemigo de lo bueno y buscando que los temas que ya están listos se implementen antes de terminar 2010. El Fondo debe, al mismo tiempo, ayudar a los supervisores locales a adoptar las medidas de una manera eficiente y eficaz, promoviendo una alta calidad en la gestión de los riesgos, de las instituciones y de la supervisión. La pregunta que cabe en este momento es ¿ahora o nunca? Yo creo que es ahora. 

# DINÁMICA EMPRESARIAL Y RECUPERACIÓN ECONÓMICA

**BOGOTÁ · 25 DE AGOSTO DE 2010**  
**CENTRO DE CONVENCIONES COMPENSAR**

## PROGRAMA ACADÉMICO

7:00 a.m.	<b>Inscripciones</b>
8:00 a.m.	<b>Perspectivas económicas de Colombia 2010</b> Sergio Clavijo, presidente de Anif
8:30 a.m.	<b>Políticas regionales de desarrollo empresarial</b> Marcela Corredor, directora de Competitividad de la Cámara de Comercio de Bogotá
9:15 a.m.	<b>Gobierno corporativo para Pymes</b> Andrés Langebaek, director ejecutivo de estudios económicos del Grupo Bolívar
9:45 a.m.	<b>¿Qué consumimos en Colombia?</b> Camilo Herrera Mora, presidente de Raddar
10:15 a.m.	<b>Café y visita a la muestra comercial</b>
11:00 a.m.	<b>Primera sesión de talleres</b>
12:00 m.	<b>Almuerzo libre</b>
2:00 p.m.	<b>Exportaciones: nuevos productos, nuevos mercados</b> Carlos Ignacio Rojas, vicepresidente de Anif
2:45 p.m.	<b>Segunda sesión de talleres</b>
3:45 p.m.	<b>Café y visita a la muestra comercial</b>
4:00 p.m.	<b>Panel: alternativas de financiamiento</b> Moderador: Carlos Ignacio Rojas, vicepresidente de Anif Miguel Posada, presidente de Leasing Bolívar Felipe Rojas Guzmán, presidente de Factoring Bancolombia

## INFORMACIÓN BOGOTÁ

ANIF · Asociación Nacional de Instituciones Financieras  
 Calle 70A N° 7-86 • Teléfonos: 310.1500 ext. 105-114, 543.3055, Fax: 217.0760, 235.5947  
 Línea gratis fuera de Bogotá 01.800.011.9907  
 Correo Electrónico: mivanegas@anif.com.co,  
 eventos@anif.org, comercial@anif.com.co · www.anif.org



---

# Regulación local en el mundo global

---

**María Mercedes Cuéllar \***  
**Pilar Cabrera\*\***

---

**A** raíz de la crisis global, es de vital importancia presentar lo que se ha propuesto hasta el momento en materia de regulación financiera. Es así como María Mercedes Cuéllar, presidente de Asobancaria, y Pilar Cabrera, directora de regulación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, retoman los temas a seguir en cuanto temas regulatorios y lo que se propone desde los organismos de control.

Por un lado, se analizará lo que se ha hecho respecto a indicadores de liquidez y solvencia. Ello implica comparar con casos internacionales y con lo propuesto por Basilea. Se resaltan además los aspectos regulatorios que se tienen, lo que hay internacionalmente y lo que se tiene propuesto, y se toma el caso colombiano con su regulación en particular.

Por otro lado, se evalúa lo ocurrido con la crisis internacional y, a raíz de ello, se analizan los efectos sobre las economías. Se destacan además, los aspectos regulatorios, la infraestructura del sistema en Colombia, lo que se ha logrado en los últimos años y a dónde se quiere llegar. Se destaca que se debe

---

**La relación de solvencia y la relación de liquidez son básicas para entender la salud del sistema. A pesar de ser indicadores separados, éstos terminan interconectados, ya que un problema de liquidez puede terminar siendo un problema de solvencia.**

---

seguir avanzando en la profundización y la integración de los mercados.

## **Hacia dónde va la regulación bancaria**

La relación de solvencia y la relación de liquidez son básicas para entender la salud del sistema. A pesar de ser indicadores separados, éstos

terminan interconectados, ya que un problema de liquidez puede terminar siendo un problema de solvencia.

En cuanto a la relación de solvencia, correspondiente al primer pilar, se calcula de manera similar tanto en Colombia como bajo el marco de Basilea, teniendo para el caso colombiano el patrimonio técnico y, para el caso de Basilea, el *Tier 1*, el *Tier 2* y el *Tier 3*. El denominador de esta relación corresponde a los activos ponderados por riesgo (ver gráfico 1). El segundo componente del esquema de Basilea y que la mayoría de los países no ha incluido es el riesgo operacional, pues aún no se sabe como manejarlo. El tercer pilar es el riesgo de mercado (VaR para el caso colombiano).

\* Presidente de Asobancaria.

\*\* Directora de Regulación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Transcripción de la intervención en el seminario temático “Sistema financiero y mercado de capitales”, evento organizado por Anif con la colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Mundial, llevado a cabo el 21 de abril de 2010.

**Gráfico 1. Cálculo de la relación de solvencia**

**Basilea**

$$S = \frac{T1 + T2 + T3}{RC + ROX \frac{100}{8} + RMX \frac{100}{8}}$$

**Colombia**

$$S = \frac{PT}{APNR + VaRX \frac{100}{9}}$$

Fuente: Superintendencia Financiera y BIS.

**Para el caso de Colombia,  
existe la preocupación de que se disuada  
la capitalización con acciones  
preferentes o bonos subordinados.**

Un punto clave a resaltar es observar qué ocurre cuando los bancos entran en quiebra. En el caso colombiano, cuando se presentan problemas de insolvencia, hay dos alternativas. La primera es que el Estado les preste a los accionistas a tasas de mercado. La segunda es que, en caso de que el accionista no pueda acceder a estos préstamos, el Estado interviene la entidad, para posteriormente venderla o liquidarla. En el caso estadounidense y de países industrializados, el Estado entró a prestarles a las entidades, asumiendo el riesgo.

Dado lo anterior, a continuación se muestra lo que Basilea propone frente a la regulación financiera, específicamente sobre el capital regulatorio, el riesgo de mercado, la valoración, la liquidez, entre otros. En cuanto al capital regulatorio, se propone mejorar la calidad, la consistencia y la transparencia del capital. El capital debe estar compuesto por acciones ordinarias, utilidades retenidas y otros ingresos. En caso de una quiebra, será éste el capital designado para cubrir

la. Se propone además que existan restricciones para cubrir las pérdidas que vayan ocurriendo con la máxima subordinación y que no tengan fecha de vencimiento. Ésta es una definición más estricta de lo que se considera capital ordinario.

En el mismo nivel, es fundamental que los instrumentos considerados como del *Tier 1* tengan la capacidad para absorber pérdidas. Además, los capitales “híbridos” deben ir desapareciendo de este nivel. El capital de nivel dos deberá tener las siguientes condiciones: debe ser subordinado a los depositantes y acreedores y tener una madurez mayor a cinco años. El nivel de capital tres (que no existe en Colombia) debe ser eliminado, pues éste no está absorbiendo los riesgos de mercado.

Adicionalmente, se debe buscar que los bancos revelen la reconciliación del capital con el balance, el efecto de los ajustes regulatorios, los límites y los mínimos, las características de los instrumentos de capital emitidos y que expliquen el

cálculo de las razones regulatorias. De allí surgirán, por tanto, diferentes tipos de relaciones entre los tipos de capital.

Para el caso de Colombia, existe la preocupación de que se disuada la capitalización con acciones preferentes o bonos subordinados. Respecto a las acciones preferentes, éstas podrían pasar a ser capital subordinado en caso de que se vuelvan ordinarias. Además, no se tienen los mismos límites a lo propuesto en Basilea.

Por otro lado, se está analizando el tema de la prociclicidad, cuestión que se relaciona con el manejo de cartera y las provisiones. Las provisiones se deben hacer sobre las pérdidas esperadas por incumplimiento de la cartera y no sobre las pérdidas históricas del banco. En el caso colombiano esto ya ha venido cambiando. Asimismo, está el tema de los amortiguadores como medida anticíclica. Éstos serían utilizados en momentos de problemas financieros y las reglas de su uso se darían respecto a la retención de utilidades. En Colombia ya existen provisiones para la cartera, pero no para el capital. No obstante, se está tomando el mismo enfoque de las pérdidas esperadas.

Respecto al riesgo de mercado, éste está asociado al VaR (*Value at Risk*). Se busca homogeneizar los insumos para el VaR y la valoración, debido a que durante la crisis se calculaban los insumos y la valoración con diferencias en la medición. Debe haber además una actualización mensual del VaR. En lo que respecta a Colombia, el VaR no puede llevar a sobreestimar los valores de riesgo y, además, se están usando sólo los modelos propuestos por la Superintendencia Financiera y no los de cada entidad. La Superintendencia debería entregar las metodologías usadas para el cálculo o permitir el uso de modelos internos. Asimismo, la valoración obedece a temas de gobierno corporativo. Aquí



Pilar Cabrera, directora de Regulación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público; Fabiana Drummond de Melo, asesora del Dpto. Monetario de Mercado de Capitales del FMI; Eduardo Somensatto, representante de Banco Mundial en Colombia; el presidente de Anif, Sergio Clavijo; Juan Pablo Córdoba, presidente de la Bolsa de Valores de Colombia; y María Mercedes Cuéllar, presidente de la Asobancaria, conferencistas del seminario “**Sistema Financiero y Mercado de Capitales**”, organizado por Anif, Banco Mundial y la Bolsa de Valores de Colombia.

se recomienda que el supervisor evalúe a fondo el proceso de valoración (ver gráfico 2).

Por último, respecto a la liquidez, en Basilea se discute sobre propuestas de corto plazo y de largo plazo. En

Colombia hasta el momento se tienen normas de liquidez para el corto plazo.

### **Crisis financiera y regulación en Colombia**

El principal efecto que la crisis financiera tuvo en Colombia fue sobre la alta volatilidad de los mercados de capitales. A diferencia de la crisis anterior, sobre el aspecto macroeconómico no se ha tenido un mayor efecto de la crisis, ya que, hasta el momento, no ha habido altos requerimientos de liquidez. En el mismo sentido, los indicadores financieros señalan signos de solidez; sin embargo, hay amenazas por la desaceleración económica, lo cual se refleja en una disminución en el crecimiento del crédito y el incremento en la colocación de deuda privada. Hay que resaltar por último que, en cuanto al mercado de derivados, no

se ha presentado un mayor problema debido al poco desarrollo que se tiene.

Respecto a la valoración del riesgo y la transparencia de los mercados, se ha buscado eliminación de arbitrariedades. Esto se ha logrado a partir de la integración de las superintendencias Bancaria y de Valores, teniendo un solo supervisor del mercado de valores y el mercado financiero. Por el lado de la supervisión de riesgos, en el momento se está trabajando en el desarrollo de una infraestructura tal que permita hacer una adecuada supervisión. Es así como se debe hacer énfasis en las metodologías de supervisión de riesgos tanto por parte del supervisor, como por parte de los administrados.

Desde 2008 se presenta la administración de riesgos como un tema clave en el contexto mundial. Dentro de éste, se ha visto la necesidad de proporcionar nuevas reglas, entre ellas, la designación de miembros independientes en las

**Gráfico 2. Metodología de valoración**



Fuente: María Mercedes Cuéllar.



juntas, la cual se tiene en la legislación actual en Colombia. Además, se está buscando crear un agente proveedor de precios que valore los instrumentos financieros. Esto se hará con base en lo que ya se tiene por parte de la Superintendencia Financiera.

Respecto a la infraestructura, uno de los grandes logros ha sido la creación de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, la cual fue establecida con el fin de reducir el riesgo de incumplimiento. Asimismo, se ha introducido la reglamentación de la intermediación de valores con el ánimo de profesionalizar a los agentes, buscando que haya una mayor protección del inversionista.

Los mercados de renta fija y renta variable se han desarrollado mediante la implementación de mejores modelos de negociación. Por el lado de la renta variable, la negociación se está estandarizando a los mercados internacionales. Además, se ha entrado a dividir el mercado entre los títulos más líquidos y los menos líquidos. Por el lado de la renta fija, se ha dado inicio al sistema de negociación del OTC. Otro punto importante es la interconexión de los depósitos centrales de valores con el objetivo de permitirles actuar en el proceso de integración de mercados. Junto con esto se están desarrollando los sistemas de cotización de valores extranjeros con el fin de darle mayor profundidad al mercado de capitales nacional. Finalmente están los cambios de los regímenes de inversión para las entidades aseguradoras y los fondos de pensiones.

Con relación a la protección al consumidor, en materia de regulación ya se tiene un buen desarrollo. Es por ello que se debe dejar que la industria actúe sobre lo ya establecido, proporcionando las herramientas necesarias a los consumidores. Algo diferente es el problema de las pirámides de 2008 que ya se está mitigando dado que la actividad de asesoría e intermediación de valores quedó restringida solamente a agentes especializados

que estén vinculados con intermediarios del mercado de valores.

En materia de supervisión y cooperación internacional, se tiene el principio de acceso a la información para la protección y estabilidad del sistema financiero. Están pendientes en este ámbito las auditorías externas como un apoyo a la supervisión. Además, está el tema de los acuerdos de cooperación o de intercambio de información. Sin embargo, Colombia tiene algunas dificultades de índole legal para poder volverse miembro o poder participar en algunas organizaciones. Estos problemas se están superando con la Ley de Reforma Financiera de 2009, en la cual se eliminaron algunos de esos obstáculos. Todo esto con el fin de continuar con la suscripción de acuerdos y de membresías de acuerdos

actividad bancaria, efectos que se terminarían pasando a los consumidores como mayores precios o menor oferta de servicios financieros.

El gobierno demuestra que se tiene un balance entre seguridad y riesgo con el fin de que se desarrolle el mercado y haya un crecimiento económico. En la regulación que se expedirá se busca que no sea un sistema muy laxo, donde se fomente el crecimiento con seguridad, con un esquema suficientemente flexible que no restrinja el crecimiento del sistema.

En cuanto a los próximos requerimientos de capital a nivel internacional, todavía no se tiene un estimativo sobre a cuánto pueden ascender los costos para el sistema acerca de los nuevos requerimientos. El problema radica en que todavía no se tiene claro

---

**En cuanto a los próximos requerimientos de capital a nivel internacional, todavía no se tiene un estimativo sobre a cuánto pueden ascender los costos para el sistema acerca de los nuevos requerimientos.**

---


de entendimiento con otros supervisores. Finalmente, para moderar la prociclicidad del sistema financiero, las regulaciones prudenciales se están empezando a enfocar en el largo plazo.

### Conclusión

Todo esto afecta de manera directa a los consumidores en dos puntos clave. Lo primero es que las entidades locales entren a operar en el mundo globalizado y esperar que la regulación local no estimule arbitrajes regulatorios frente a otras jurisdicciones. El segundo punto es el tema de costos. Aquí se está buscando una mejor regulación y una mejor gestión de riesgos y de estructura de capital para mitigar mayores costos de operación o menor rentabilidad de la

cuál será la metodología a usar y, de acuerdo con la normativa internacional, cómo la asumirán las entidades.

Los niveles de capital también se están evaluando. Es por ello que todavía no se puede afirmar que los instrumentos subordinados desaparecerán en la medición. Lo anterior implica que, dada la intervención de los gobiernos en los bancos, no se puede saber con exactitud cuánto de las pérdidas de los bancos podrían absorber estos instrumentos.

Finalmente, el mercado OTC y sus operaciones no se deben regular de la misma forma a como se regulan los mercados transaccionales. Se ha llegado al punto de mantener registro de las operaciones realizadas, pero no se debe estandarizar todo tipo de operaciones. 

---

# El mercado crediticio y de capitales en Colombia: logros y desafíos

Sergio Clavijo \*

## Introducción

Cuando estalló la crisis en los países avanzados (agosto de 2007), se postuló que su impacto sobre las economías de los países emergentes sería de “poca magnitud.” Esto debido a que los indicadores macroeconómicos del mundo emergente lucían más sólidos respecto a la crisis asiática (1998-2001) o la crisis mexicana (1995-1996). Esta hipótesis se divulgó como la posibilidad del mundo subdesarrollado de llegar a “disfrutar” de una especie de “separación” respecto al mundo desarrollado (*decoupling*).

Sin embargo, en el caso de América Latina lo que se ha presentado es una “semiseparación”. Si bien es cierto que el sector financiero permaneció sólido, la inflación bajo control y las monedas estables frente al dólar, es indudable que el sector industrial resultó afectado, el desempleo se elevó y se presentó una contracción del 2.9% durante 2009.

Al final, si bien América Latina mostró una especie de “semise-

---

En el caso de América Latina lo que se ha presentado es una “semiseparación”. Si bien es cierto que el sector financiero permaneció sólido, la inflación bajo control y las monedas estables frente al dólar, es indudable que el sector industrial resultó afectado, el desempleo se elevó y se presentó una contracción del 2.9% durante 2009.

---

paración” respecto a la crisis del mundo desarrollado, se presentó una gran paradoja: los países que tenían la mayor capacidad fiscal (o creían tenerla) para hacer políticas contracíclicas (Chile y México) terminaron siendo los más afectados (contracciones esperadas del -1.5% y el -6.5%). En cambio, países con fragilidad fiscal (Colombia y Brasil) lograron enfrentar de manera aceptable el año 2009 (0.8% y -0.2%). Hacia 2010, Colombia, dada la fragilidad persistente de sus finanzas públicas, será la que mostrará una menor recuperación (4.3%) frente a Chile, Perú y Brasil (con cifras superiores al 5%).

## Diagnóstico de la situación

Durante esta última crisis, Colombia no sufrió una contracción de su oferta de crédito. De hecho, exhibió un aterrizaje suave en materia financiera y crediticia tras las acertadas medidas tomadas por el Banco de la República y la Superintendencia Financiera durante 2007-2008. Ellas estuvieron encaminadas

\* Presidente de Anif.

Transcripción de su intervención en el seminario temático “Sistema financiero y mercado de capitales”, evento organizado por Anif con la colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Mundial, llevado a cabo el 21 de abril de 2010.

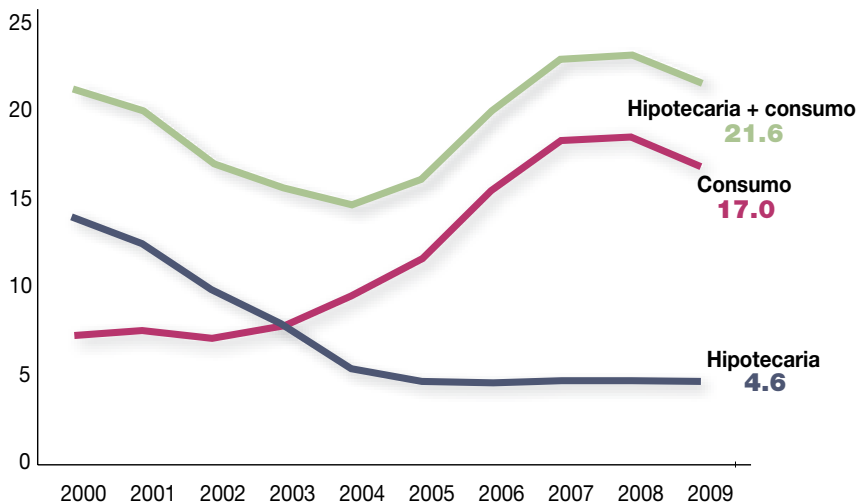
a evitar la sobreexpansión crediticia que se observó en 2005-2006. Esto se refleja en una cartera relativamente sana al cierre de 2009, con cartera morosa bordeando sólo el 4% y provisionada a más del 100%.

Así, no sólo el sector real se vio acompañado crediticiamente, sino que al sector financiero colombiano le fue bastante bien. Su rentabilidad sobre el activo se encuentra en el 1.9%, por encima de su media histórica del 1.5%. Igual sucede con el índice de solvencia, el cual se ubica en el 15%, por encima del mínimo regulatorio del 9%. Durante los años posteriores a la crisis (2000-2002), la cobertura de cartera llegaba al 60% y actualmente se ubica en el 130%.

Por su parte, el endeudamiento de los hogares se encuentra en niveles moderados. En efecto, la relación deuda/ingreso disponible se ubica en el 21.6% y el servicio de deuda/ingreso de los hogares en el 17.5%, suponiendo un plazo de crédito de consumo de 1 año y de crédito hipotecario de 10 años. Cuando el plazo del crédito de consumo se amplía a 3 años, la relación disminuye al 10.2% (ver gráfico 1).



**Gráfico 1. Relación deuda/ Ingreso disponible de los hogares (%)**



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Dane.

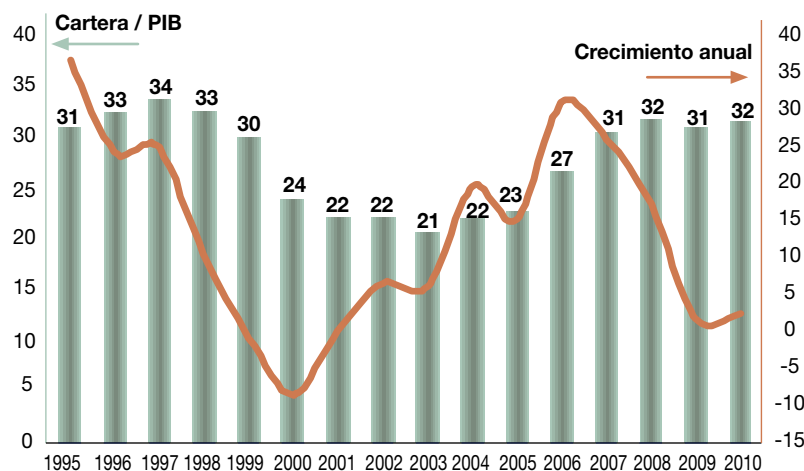
Así, el sistema financiero ha respondido bien a las vicisitudes de la crisis. Se ha aprendido de las lecciones de la crisis de la década anterior y se ha logrado un aterrizaje suave guiado por las disposiciones del Banco de la República y la Superfinanciera. No obstante, los desafíos que quedan para el futuro son grandes y requieren de diversas políticas por implementar, como las que serán discutidas a continuación.

## Desafíos y recomendaciones

Pese al buen resultado con que se superó la crisis reciente, el sistema financiero nacional presenta grandes desafíos. Por ejemplo, en primer lugar, aún tenemos un sistema de intermediación pigmeo cuando se compara con otros países de América Latina. En



**Gráfico 2. Crecimiento y stock de cartera total (con titularizaciones, mayo de 2010, % del PIB)**



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Dane.

**Los inversionistas institucionales serán importantes en la profundización del mercado de bonos en el país. En efecto, en este tipo de inversiones tienen el 8% de su portafolio, mientras que su límite regulatorio es del 30%.**

efecto, en Colombia la relación crédito/PIB apenas llega al 32%, mientras en Chile alcanza el 80%. No hemos podido regresar a los niveles precrisis del 34% del PIB (ver gráfico 2).

En segundo lugar, existen “zonas grises” para la regulación. Aquí, los llamados *near-banks* como Codensa, Promigás, etc, han ido tomando vuelo en los últimos años. Aunque todavía representan una fracción muy pequeña de los créditos (1.4%), es importante poner atención a este fenómeno para evitar que crezca y genere problemas en los próximos años.

En tercer lugar, es importante determinar los efectos de la dinámica reciente en la emisión de bonos corporativos para el sistema intermediado y el mercado bursátil. Dicha emisión corporativa pasó de \$5.7 billones en 2008 a \$13.7 billones en 2009. Por ello se deben resolver varias inquietudes: i)

¿qué deben hacer los bancos para competir en plazo y tasa con las emisiones de bonos?, y ii) ¿cómo mantener la dinámica de bonos como complemento de la emisión de acciones?

Con esta suma de desafíos surgen a la vez varias recomendaciones a seguir en los próximos años. Colombia debe analizar el caso chileno de colocación de bonos y cómo éstos se reparten en financiación de infraestructura, industria y comercio. De igual manera, Colombia debe trabajar simultáneamente en la profundización del mercado accionario. Chile ha logrado desarrollar estos mercados de forma paralela, logrando una capitalización bursátil equivalente al 153% del PIB, mientras que en Colombia ésta apenas llega al 61% del PIB.

Los inversionistas institucionales serán importantes en la profundización del mercado de bonos en el país. En

efecto, en este tipo de inversiones tienen el 8% de su portafolio, mientras que su límite regulatorio es del 30%. Así mismo, los multifondos serán pieza fundamental en la profundización del mercado accionario. En la actualidad la renta variable ya bordea el 40% permitido por la regulación, luego será vital analizar este tema con cuidado.

Finalmente, en términos regulatorios es clave tomar dos decisiones: i) se debe eliminar el 4x1000 para superar el enanismo crediticio del país, y ii) hay que evitar que las tasas de usura vuelvan a ser una limitante cuando la economía se recupere y resurjan presiones inflacionarias.

## Conclusiones

Como vimos, América Latina presentó una “semiseparación” en su desempeño de las economías desarrolladas. Si bien es cierto que el sector financiero permaneció sólido, la inflación bajo control y las monedas estables frente al dólar, es indudable que el sector industrial resultó afectado, el desempleo se elevó y se presentó una contracción del 2.9% durante 2009.

Colombia tuvo un buen comportamiento en el año 2009 al compararse con la región (crecimiento del 0.8% vs. el -2.9%), pero el año 2010 será de lenta recuperación (4.3% vs. crecimientos del 5% en Chile, el 7% en Perú y hasta el 7.5% en Brasil).

No obstante, quedan varios desafíos para el futuro. El “enanismo” financiero, una regulación con “zonas grises” y la reciente dinámica de la renta fija privada frente a una renta variable estancada lucen como factores sobre los que habrá que trabajar en el futuro. Aquí, los diseños de política deberán ir orientados a redireccionar las emisiones de bonos a sectores productivos como industria y comercio, la regulación tendría que enfrentar las talanqueras que impiden la profundización (4x1000 y tasas de usura), y además, se debería hacer un mayor uso del ahorro institucional de las AFPs que ya cuentan con recursos por el 17% del PIB. 

# ¿Cuáles son las discusiones respecto al mercado de capitales?

Ana Fernanda Maiguashca \*  
Óscar Leiva \*\*

**D**urante los últimos catorce años se ha avanzado significativamente en el marco regulatorio del mercado de capitales y, aunque hay temas en los que todavía no se ha logrado un avance sustancial, hay que reconocer que en muchos otros se ha recorrido un camino muy fructífero. La Ley 964 del mercado de valores ha marcado un hito en el desarrollo del mercado, al igual que los decretos que la han venido reglamentando. La creación de una cámara central de contraparte, la bolsa de futuros, el reciente decreto de *price vendors* y, en general, la regulación de derivados son valiosos ejemplos del avance en el desarrollo del mercado de capitales.

Aun así, es fundamental lograr una mayor eficiencia en el proceso de financiación de los agentes del sector real de la economía y en la manera como ellos gestionan sus riesgos. Por ello, en este artículo discutiremos dos temas fundamentales de la mano de dos instituciones clave en el sistema financiero. Ana Fernanda Maiguashca de la Superintendencia Financiera de Colombia y Óscar Leiva de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte analizan los avances institucionales y

**Existen restricciones de oferta debido a que aún no se ha logrado la inclusión de más agentes a la financiación en el mercado de valores, de hecho, la profundización en Colombia deja bastante que desear.**

regulatorios del mercado de valores y los retos que el fin de la crisis financiera ha puesto de relieve para fortalecer su papel en la financiación corporativa.

## Reflexiones regulatorias

Dado el estado actual de la regulación y la supervisión en Colombia es necesario realizar dos reflexiones: i) cuáles son los temas en los que debería haber un movimiento de la frontera eficiente de producción; y ii) cuáles son los movimientos hacia esa

frontera, es decir, aquellas cosas que, pudiendo hacerse, no se han hecho y en las que debe haber un mayor compromiso de todos.

El movimiento de la frontera lleva a preguntarse cuáles son las necesidades de financiación que todavía no se están atendiendo o que no se atienden de forma eficiente. Existen restricciones de oferta debido a que aún no se ha logrado la inclusión de más agentes a la financiación en el mercado de valores, de hecho, la profundización en Colombia deja bastante que desear. Hay tres temas importantes en este sentido: los vehículos, los instrumentos y la disposición de los agentes a buscar estructuras más eficientes de apalancamiento o mejores estructuras de balance.

\* Delegada adjunta de Riesgos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

\*\* Gerente de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia.

Transcripción de su intervención en el seminario temático “Sistema financiero y mercado de capitales”, evento organizado por Anif con la colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Mundial, llevado a cabo el 21 de abril de 2010.

En primer lugar, en cuanto a los vehículos, el Decreto 2175 representó un avance, pero evidentemente hay que continuar la discusión sobre si esta regulación es amplia dentro del marco de protección de los inversionistas. Podrían existir nuevos vehículos que no se han explorado y que generen canales de financiación para empresas que no tienen los tamaños o los estándares para participar directamente en el mercado. Si bien las carteras colectivas y los fondos de capital privado se han popularizado, vale la pena estudiar si el esquema regulatorio permite un equilibrio entre la innovación y la gestión apropiada de riesgos.

En segundo lugar, respecto a los instrumentos, la emisión de bonos de deuda corporativa durante 2009 fue muy positiva y en 2010 podría llegarse a niveles similares o superiores. No obstante, puede haber instrumentos que todavía no se estén explotando en el mercado, por lo que se debe revisar si hay trabas regulatorias o de supervisión en las que se podría avanzar. Aquí todavía faltan diagnósticos y la definición de objetivos de política para abordar la manera como se van a sortear esos obstáculos.

En tercer lugar, existe un problema importante sobre la voluntad de las empresas en Colombia de participar en el mercado. Cuando se observan los balances, aún se encuentra una gran cantidad de financiación proveniente de recursos propios y de estructuras societarias de carácter familiar que se niegan a abrirse. A pesar de que éste no es un tema competente a la regulación financiera, subyace una ponderación de los costos de participar en el mercado que, hasta el momento, no se ha logrado alterar para que valga la pena hacerlo. Esto



Ana Fernanda Maiguashca, delegada adjunta de Riesgos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

se observa sistemáticamente en los niveles de capitalización bursátil, el número de empresas en bolsa o la misma concentración accionaria. La Superintendencia Financiera está trabajando con el apoyo del Banco Mundial para tener un diagnóstico integral de en qué frentes se podría avanzar y cuál sería la ruta óptima para hacerlo.

No obstante, cualquier mejora depende de que resulte atractiva para la demanda. En este punto, es crucial discutir la formación de precios en Colombia: hay una gran porción de los portafolios que están categorizados como ilíquidos, en los que la formación del precio no es adecuada. El mercado colombiano se mueve normalmente para un lado (lo que se denomina un *one side market*), con lo que los precios reflejan exacerbados movimientos unidireccionales. Aquí todos los agentes tienen el mismo tipo de apuesta y no existen estrategias estructuradas que aprovechen los productos.

Con relación a los movimientos hacia la frontera, una discusión importante es la apertura a inversionistas extranjeros, así como ya lo han hecho Brasil o México. Sin duda, ello requiere ampliar la liquidez del mercado y, aunque es posible lograr algo con los agentes locales, es probable que se requiera la competencia internacional para obtener ese dinamismo. La decisión de abrir tiene algunos riesgos. La reciente crisis dejó la lección de que algunos de los controles aislaron efectivamente al mercado local de choques externos. En general, los riesgos hay que ponderarlos y hay que buscar una manera eficiente de avanzar hacia un mercado más competitivo con nuevos actores que profundicen y presionen el mercado colombiano hacia mayores niveles de creatividad.

Hoy en día no se aprovecha todo el potencial. De hecho, la regulación actual tiene problemas y hay grandes discusiones como la mencionada apertura al mercado externo. La proyectada integración de las bolsas ha puesto al país en una senda obligatoria de discusión de toda esta problemática, pero aun sin ello el mercado local podría avanzar más. La competencia extranjera tendrá un efecto benéfico porque necesariamente empujará a la industria a tener estas discusiones.

Asimismo, la sustitución de cartera por bonos debería representar un reto para la industria de intermediación financiera clásica a la hora de recuperar las empresas que se han ido a buscar opciones de financiación en el mercado de valores. Es posible que los establecimientos de crédito se vuelquen a un rango de empresas más pequeñas que necesiten financiación. El mercado de valores requiere mantener su innovación para que el impulso de 2009 no sea un factor



**En el caso de Colombia, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte está valorada como riesgo de contraparte cero, con lo que se permiten negociaciones en plataformas ciegas y, además, se ahorran procesos operativos y de administración de riesgo.**

coyuntural sino estructural y se genere una sana competencia entre los dos mercados.

### La gestión de los riesgos en el mercado

¿Cuáles son las perspectivas en administración del riesgo en los mercados de capitales? Con la crisis financiera internacional el riesgo de contraparte dejó de ser una cuestión teórica y ahora es real. Se tendrán entonces casos concretos y no hipotéticos para estudiar y diagnosticar problemas futuros.

Si bien la crisis se originó en el mercado de vivienda, el contagio lo sufrió el de derivados por instrumentos como los *credit default swaps*, que buscaban cubrir los riesgos del sector hipotecario. En estos instrumentos no se tuvo claro cuál era la exposición crediticia de los actores dado que, por

un lado, los contratos eran privados y, por el otro, existía una compleja interdependencia. Además, se dio un acelerado crecimiento en el mercado durante la última década, pasando de US\$100 billones a US\$700 billones de dólares (según el BIS).

Teniendo en cuenta la composición del mercado de derivados, las cámaras de contraparte a nivel mundial han comenzado a diversificar su servicio de administración de riesgo. Es por ello que ya no solamente sirven a los mercados regulados o a los derivados estandarizados, sino que han comenzado a administrar los riesgos de los mercados de derivados sobre el mostrador (OTC). Se estima que, en la actualidad, el 10% del mercado OTC se está compensando a través de estas entidades.

En general, existen dos formas de compensar y liquidar contratos de

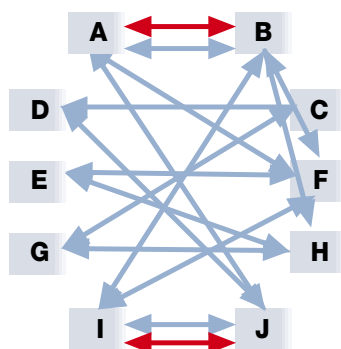
derivados (ver gráfico adjunto). En primer lugar, los esquemas bilaterales, en los que se observa una compleja red de interdependencia. En segundo lugar, cuando una cámara se interpone, la entidad de contrapartida se vuelve el centro. El beneficio principal de este proceso es la mitigación del riesgo sistémico.

En el caso de Colombia, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte está valorada como riesgo de contraparte cero, con lo que se permiten negociaciones en plataformas ciegas y, además, se ahorran procesos operativos y de administración de riesgo. Adicionalmente, el mercado se autorregula a través de las cámaras, pasando más allá de los temas de garantías.

En cuanto a mercados de compensación a nivel global se tiene, por ejemplo, al LCH Clearnet como una cámara encargada de compensar, liquidar y administrar el riesgo de productos como acciones, mercados estandarizados, renta fija, *swaps*, *commodities* y productos de energía. Otro caso es el mercado del Chicago Mercantile Exchange, donde la negociación se hace a través de Globex. Dentro de ella está el Clearing 360, encargado de la compensación, el cual está interconectado con múltiples sistemas privados donde se negocian productos OTC.

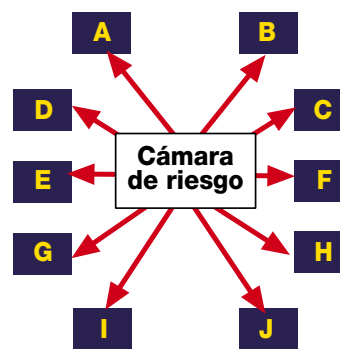
### Gráfico 1. Esquemas de compensación y liquidación de derivados

#### Esquema Bilateral



La Cámara se interpone a través de la Novación

#### Esquema Cámara



Fuente: Óscar Leiva.

Respecto a las reformas que se proponen, se han planteado varios temas. Por un lado, se está buscando reducir riesgos de contraparte mediante un incremento en la colateralización de los negocios bilaterales. Además, se busca elevar los requerimientos de capital para contratos compensados bilateralmente en comparación con aquellos compensados y liquidados en una cámara de riesgo central. Se está buscando también que el riesgo operativo se reduzca con el proceso de *trading* y *postrading*.

Sin embargo, se tiene claro que las cámaras no pueden administrar todos los riesgos: sólo pueden gestionar aquellos que tengan un mínimo de estandarización y liquidez. En cuanto a la valoración, se está buscando aumentar la transparencia, lo cual obligará a llevar registro de las operaciones y a promover la negociación de derivados estandarizados. Vale la pena destacar que este último proceso ha cambiado y ahora se define como todo instrumento que puede ser compensado y liquidado en una cámara.

En Colombia, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte comenzó operaciones el 1 de septiembre de 2008 y su crecimiento ha sido geométrico, al pasar de tener siete contratos diarios en su primer año a 1.000 contratos en 2010. Hoy en día se compensan y liquidan seis productos: TES de corto plazo, futuros sobre TES de mediano y largo plazo, futuros sobre TRM, futuros sobre acciones de Ecopetrol y sobre las acciones preferenciales de Bancolombia. En el futuro se estará administrando también el riesgo de los futuros de energía eléctrica, que es un mercado entre \$6 billones y \$8 billones anuales.

## Perspectivas

El riesgo legal en el mercado de valores se ha mitigado mediante un marco jurídico fundamentado, trans-




Eva Gutiérrez, especialista del Sector Financiero del Banco Mundial y Óscar Leiva, gerente de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia.

parente, aplicable y completo. Sin embargo, quedan retos importantes por delante que implicarán no sólo una construcción institucional más sólida, sino un impulso a la innovación y la participación en el mercado.

Es fundamental promover el uso de los instrumentos que la regulación permite en Colombia. Sin embargo, para ello hay que definir cuál es la agencia u organismo que tomará ese liderazgo en Colombia. Adicionalmente, se debe analizar cómo es la estructura empresarial del país, porque ella dirá cuáles son los productos más apropiados para los diferentes tipos de empresas. Está claro que la capitalización bursátil es limitada porque, en un país con muchas pequeñas y medianas empresas, las cuestiones culturales muchas veces juegan a favor de las empresas familiares. No obstante, en países como Italia se han montado cooperativas que emiten bonos en nombre de un *pool* de pequeñas y medianas empresas.

El supervisor está entonces en una situación delicada porque, en últimas, quiere resolver un problema que el afectado no ve como tal. En este sentido, va a ser importante no solamente la participación de la industria en la profundización del sector financiero, sino del mismo sector real.

Respecto a la gestión de riesgos, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia tiene hoy en día riesgo de contraparte cero, o sea, los derivados que pasan por la Cámara no consumen solvencia ni límites individuales de crédito o límites de concentración de riesgo. En este momento están en análisis, entre otros, los futuros sobre índices accionarios, que tienen el 38% de participación en los mercados regulados globales. Otro producto en estudio corresponde a los derivados sobre tipos de interés de corto plazo, que en México tienen el 80% de la participación del mercado de futuros. 



Carlos Moya\*

# Banca de las Oportunidades:

una política para promover el acceso a los servicios financieros, buscando equidad social

## Antecedentes del programa

El programa Banca de las Oportunidades (BO) nace en el año 2006 como parte de una política del gobierno para promover el acceso a servicios financieros, y especialmente en la población de menores ingresos, como un mecanismo de equidad social.

Por tanto, la BO no es un banco, es una política integral que opera a través de una alianza entre el sector público y privado, en la cual el gobierno propicia el marco regulatorio adecuado y ofrece estímulos a los oferentes de servicios financieros. La BO se encarga entonces de despejar todos los obstáculos que eventualmente pueden encontrar el sector financiero, el sector cooperativo, el sector de las ONGs y las compañías de financiamiento comercial, en el ofrecimiento de los servicios financieros a la población de más bajos ingresos.

En este sentido, es importante resaltar que el espectro de la BO

**La promoción de reformas al marco regulatorio se convierte en un requisito fundamental para crear un clima favorable que promueva la bancarización.**

abarca el proceso de apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa. De hecho, desde los primeros años de operación del programa, el foco de atención ha sido el segmento de las microempresas, que representa el 96% de las empresas de todo el país y genera más de la mitad del empleo total.

El plan estratégico de la BO se compone de tres líneas de acción: i)

entorno y regulación para promover el acceso a servicios financieros, ii) soporte a la oferta y demanda de servicios financieros, y iii) apoyo de la red.

Teniendo en cuenta estos lineamientos, la promoción de reformas al marco regulatorio se convierte en un requisito fundamental para crear un clima favorable que promueva la bancarización. Por ello, la BO analiza permanentemente las normas que rigen el sistema financiero y detecta aquellas que puedan significar un obstáculo para que éste se desarrolle mejor.

Asimismo, la BO propicia proyectos que faciliten el acercamiento entre

\* Director del Programa Banca de las Oportunidades.

Transcripción de su intervención en el seminario temático “Sistema financiero y mercado de capitales”, evento organizado por Anif con la colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Mundial, llevado a cabo el 21 de abril de 2010.



las instituciones y los clientes, y ofrece incentivos para que la red se extienda geográficamente, beneficiando así a los segmentos desatendidos.

### Logros

El principal aporte del programa ha provenido de los llamados corresponsales no bancarios (CNBs), los cuales hacen posible que la oferta

de servicios financieros lleguen a municipios desatendidos o a barrios marginales. Actualmente, más de 5.500 corresponsales, dentro de negocios de otro tipo, ofrecen algunos servicios bancarios, principalmente de carácter transaccional. De los 1.102 municipios del país faltan sólo 59 por bancarizar, lo que representa un avance significativo, si se tiene en cuenta que en los inicios del pro-

grama los municipios no atendidos eran 309.

Vale la pena destacar que en los 59 municipios que no tienen cobertura ya se están abriendo los CNBs. Este proyecto lo está liderando el Banco Agrario, al cual se le adjudicó una convocatoria que abrió la BO, cuyo objetivo es otorgar un subsidio al banco que ofrezca la mejor propuesta de cómo atender a estos

**Gráfico 1. Cobertura financiera en Colombia**



Junio 2006: **309**  
Diciembre 2009: **59**

En diciembre de 2009 se adjudicó convocatoria a Banco Agrario para abrir CNB en los **59** municipios faltantes.

En 2010 todos los **1.102** municipios de Colombia tendrán presencia de entidad financiera.

Fuente:  
Banca de las Oportunidades.

**Gráfico 2. Resultados de los  
corresponsales no bancarios (2010)**

**De junio de 2007 a febrero de 2010**

**Total número de CNBs en Colombia 5.548**

**Total número de bancos con CNBs 10 de 17**

**Número de operaciones en CNBs 28 millones**

**Monto de operaciones en CNBs \$5.4 billones**

Fuente: Banca de las Oportunidades.

municipios. Se espera que este año el país tenga abiertos corresponsales en esos 59 municipios.

Lo anterior significa un logro muy importante en el proceso de bancarización, ya que Colombia, a pesar de sus dificultades geográficas y problemas de conectividad e infraestructura, pasará a ser parte de la lista corta de países en desarrollo que cuentan con una figura bancaria en la totalidad de sus municipios.

Para dimensionar mejor los avances en cobertura financiera, es necesario mirar el uso de los CNBs. Por ejemplo, se ha estimado que se han realizado a través de los CNBs cerca de 28 millones de operaciones, por \$5.4 billones. Asimismo, durante el período 2006-2010 se han otorgado 5.3 millones de microcréditos, por cerca de \$16 billones, vinculando así a cerca de 1.5 millones de personas al sistema crediticio formal. Por su parte, el saldo de la cartera de crédito a la microempresa se ha más que duplicado al pasar de \$732.000 millones en julio de 2002 a \$8 billones

en enero de 2009 (en un período en que la inflación promedio ha sido cercana al 6% anual).

También se ha trabajado fuertemente en el diseño de cuentas de ahorro electrónicas de bajo monto, precisamente para bancarizar a segmentos de bajos ingresos. Uno de los líderes ha sido el Banco Agrario, que ha logrado abrir cerca de 1.5 millones de estas cuentas de ahorro electrónicas. La meta a 2010 es llegar a 3 millones de cuentas, focalizadas en el programa “Familias en Acción”.

Otra fuente de servicios financieros que se está explorando radica en los microahorros y microseguros. Estos productos exigen adoptar tecnologías apropiadas para enfrentar poblaciones de bajos ingresos. Se estima que existen unas 100 entidades que actualmente ofrecen servicios de microfinanzas para la población de bajos ingresos.

Por último, la banca móvil es uno de los productos que más ha promocionado la BO. A través de este

producto se busca ofrecer servicios financieros masivamente en los estratos de menores ingresos. Actualmente, se encuentran en prueba piloto las cuentas de tres millones de personas del programa “Familias en Acción” a las cuales se les está ofreciendo este tipo de servicios.


## Desafíos

El proceso de bancarización en Colombia ha mostrado grandes avances en los últimos años. Sin embargo, para dar cumplimiento a la meta propuesta a 2010 (cobertura 100%), es necesario que se termine el proceso en los 59 municipios que no cuentan con CNBs.

Otro frente en el que se requiere avanzar es en la promoción de nuevas garantías que faciliten el acceso y el dinamismo al crédito, como por ejemplo, las facturas, los inventarios, las cosechas futuras, entre otros. De igual forma se debe buscar promover reformas que faciliten la creación y consolidación de fondos de capital de riesgo y capital semilla, lo cual pondrá a disposición de microempresas y Pymes nuevos recursos empresariales.

## Recomendaciones

La banca móvil requiere de una revisión exhaustiva del marco regulatorio, particularmente en las normas relacionadas con la seguridad y confiabilidad de las transacciones a través de la telefonía móvil.

En cuanto a los microseguros, se recomienda garantizar que la regulación vigente sea la apropiada. Por último, se debe promover la formalización del comercio, específicamente en la labor de registrar todas las transacciones que se hacen por la vía de teléfonos celulares. 

# Innovaciones tecnológicas y financieras para facilitar la bancarización

Pedro Xavier Faz de los Santos \*  
Liliana Botero \*\*

## La telefonía móvil como mecanismo para la inclusión financiera

La experiencia en varios países sugiere que la banca móvil es un modelo exitoso para incluir a la población más pobre en el sistema financiero. Este modelo se caracteriza por ser fácilmente transformable, pasando por canal móvil, corresponsalía, pagos y cuentas activas adaptables al nivel de ingreso de la población. Sin embargo, el modelo de telefonía móvil presenta muchas complejidades y requiere una serie de combinaciones de alianzas y de configuraciones de modelos de negocios que no son fáciles de obtener.

De acuerdo con unas estimaciones realizadas por el Consultive Group to Assist the Poor (CGAP), los esquemas de corresponsales bancarios y banca móvil son, en promedio, un 26% más baratos que la banca tradicional. La banca móvil opera a través de una plataforma que da acceso financiero a las personas de más escasos recursos. Así, el uso de este servicio se convierte

## La banca móvil es un modelo exitoso para incluir a la población más pobre en el sistema financiero.

en una oportunidad de incrementar la penetración de la banca en los segmentos más pobres.

Internacionalmente, Kenia y Filipinas se destacan por ser casos exitosos que demuestran cómo la telefonía móvil ha servido como un instrumento para incluir a la población pobre en el sistema financiero. En Kenia la población pobre usa el servicio móvil inclusive para ahorrar. El 30% de los usuarios de esta plataforma de pagos móviles no tiene relación bancaria. Mientras que en el caso de Filipinas esa ausencia de relación es hasta del 50%.

Tanto en Kenia como en Filipinas, actualmente se está estudiando el proceso de administración de cartera y el modelo de crédito-productivo generado a partir de los flujos de microahorro.

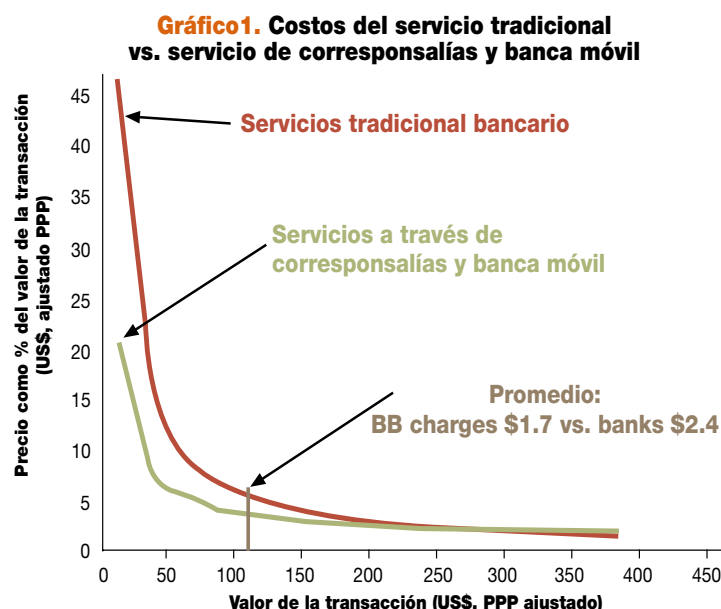
Por otra parte, es importante tener en cuenta que para que el modelo de la banca móvil sea viable, es necesario contar con una red amplia de puntos de servicio, lo que se traduce en una inversión de gran magnitud y en un ambiente de incertidumbre sobre el negocio.

Evidentemente, existe una gran oportunidad para bancarizar a la población de más bajos ingresos a través

\* CGGAP del Banco Mundial.

\*\* Vicepresidente de riesgo y gerente de innovación de Acción Internacional.

Transcripción de la intervención en el seminario temático “Sistema financiero y mercado de capitales”, en el panel “Innovaciones tecnológicas y financieras” para facilitar la bancarización. Evento organizado por Anif con la colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Mundial, llevado a cabo el 21 de abril de 2010.



Fuente: análisis CGAP con base en 16 plataformas de *branchless banking* en 10 países y 8 banks en 4 países.

de la banca móvil. La continuación de esta labor depende de un cambio de visión por parte de las instituciones financieras, y para ello es necesario mostrarles el camino de cómo pueden servir y beneficiar a la población más pobre.

Asimismo, es necesario que la banca móvil, más allá de masificar su servicio a través de sucursales y puntos de atención, busque la forma de disminuir la incertidumbre sobre la sostenibilidad financiera derivada de servir a la población de bajos ingresos.

En síntesis, las experiencias internacionales sugieren que el modelo de la banca móvil debe buscar esquemas alternativos a los tradicionales, pues de lo contrario no será viable como negocio. En otras palabras, lo que se requiere es que las instituciones financieras prestadoras del servicio de banca móvil entiendan bien las necesidades, operaciones y costos que puede sufragar la población de bajos recursos, sólo así este tipo de modelo funcionará exitosamente.

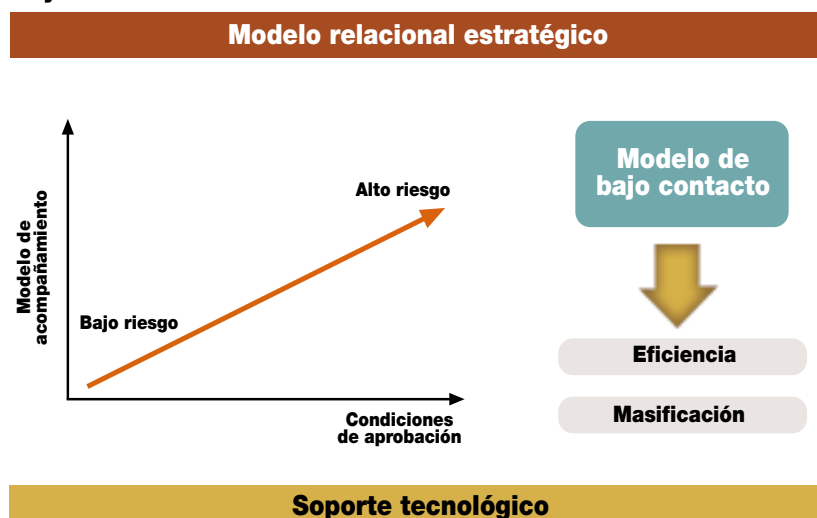
## Modelo de bajo contacto y control de riesgo en la industria de microfinanzas

Acción Internacional (AI) es una agencia pionera de muchas de las mejores prácticas y estándares emergentes de la industria de microfinanzas. Dentro de los estándares y modelos que promociona la agencia se destaca el modelo relacional estratégico, el cual se ha venido implementando con éxito en algunos países de América Latina.

Para comprender mejor la simplificación de los procesos crediticios, la regulación financiera y el modelo relacional estratégico, es necesario tener claro las características de los microempresarios y el funcionamiento de la industria de las microfinanzas.

Los microempresarios son clientes que se caracterizan por carecer de: a) estados financieros que reflejen su negocio; b) salario básico comprobable; c) bienes para otorgar en garantía; y d) registros en centrales de riesgo. Esta última característica ha venido cambiando últimamente, debido en parte a la penetración de la banca en la industria de las microfinanzas. Es más, existen algunos microempresarios que están teniendo registros en las bases de datos de las centrales de riesgos, pero aún no es suficiente la

**Gráfico 2. Modelo relacional estratégico**



Fuente: Acción Internacional.



**Gráfico 3. Esquema general de innovación**



Fuente: Acción Internacional.

información que se está obteniendo.

En cuanto a la industria de las microfinanzas, el motor de la innovación de esta industria descansa en cuatro pilares: i) implementación de esquemas de administración de riesgos, ii) incorporación de tecnologías al proceso crediticio, iii) canales, y iv) productos para los microempresarios.

Dentro de los esquemas de administración de riesgo, la AI está incorporando en Brasil, México y Bolivia, el modelo relacional estratégico, el cual consiste en dar un acompañamiento de alto contacto a los clientes de mayor riesgo, y un bajo contacto a aquellos microempresarios de bajo riesgo. De esta manera se incrementa la eficiencia y se masifica el servicio, todo esto soportado en una plataforma tecnológica.

El proceso de crédito que maneja la agencia incorpora los siguientes elementos: *scoring*, herramientas paramétricas de riesgos, soluciones de centrales de riesgos y dispositivos electrónicos. A través de los modelos de *scoring*, se analiza la información demográfica y el tipo de negocio

de los clientes para posteriormente establecer niveles de riesgos altos, medios y bajos.

Así mismo, es importante tener en cuenta que la central de riesgos no se puede ver como una lista negra donde se mide únicamente la mora. Ésta contiene información valiosa sobre riesgo crediticio: número de cuentas activas, el número de entidades, las huellas de consulta, la dinámica de apertura de cuentas, el nivel de utilización de cupos, entre otros.

Por lo tanto, algunas recomendaciones a seguir deben ir en la línea de fortalecer las centrales de riesgo y modificar el modelo relacional con el cliente. En el primer tema, se deberían hacer gestiones encaminadas a robustecer las centrales de riesgo con información proveniente del sector real, servicios públicos, sector de telecomunicaciones, entre otros, que son fundamentales para solventar la falta de información de potenciales deudores. En ese sentido es necesario que se encaminen acciones específicas en dos frentes: i) suplir la falta de información de la industria de las microfinanzas, y

ii) fortalecer la información existente que almacenan las centrales de riesgo.

En el segundo tema, la meta debería ser pasar de un modelo relacional de alto contacto a un modelo relacional de bajo contacto, mediante el uso de herramientas de control de riesgo, reduciendo así los costos en la industria de las microfinanzas.

Al final, la AI, desde su experiencia, recomienda evaluar la posibilidad de crear un registro de microempresarios con información básica de su negocio y de su unidad familiar que sirva de apoyo para los análisis de otorgamiento de crédito. También recomienda generar reportes y políticas de supervisores sobre movimiento de clientes para así determinar alertas tempranas de sobreendeudamiento.

## Comentarios finales

La experiencia con la cartera de microcrédito en Colombia muestra que hay dos tipos de cartera: la cartera de microcrédito de la banca tradicional y la cartera que generan las ONGs o bancos especializados en microcrédito.

La cartera de los especializados en microcrédito, cuyo rasgo distintivo es el modelo de relacionamiento directo con el microempresario, es una cartera de una calidad infinitamente superior a las demás. Por tanto, queda la preocupación de que si se toma la decisión de alejarse del modelo de relacionamiento directo, que ha dado tan buenos resultados y que es el que efectivamente muestra las mejores cifras, la calidad de la cartera se deteriore.

Sin embargo, los buenos resultados que muestra la AI indican que el modelo relacional estratégico contribuye a un mejor manejo del riesgo y a una masificación de la reducción de costos del microcrédito.



**Ricardo Lozano \***

# Principales obstáculos para mejorar la **competitividad en las Pymes**

**L**a competitividad es un término que se caracteriza por ser eminentemente relativo, lo que supone una comparación entre similares. Dicho término es de uso común en la formulación de la política económica en los diferentes países, ya que la mayoría realiza sus diseños de política económica industrial teniendo como objetivo general la mejora de los estándares de competitividad y por ende de productividad. Adicionalmente, convoca al sector público y privado en el propósito de identificar las ventajas comparativas de un país y convertirlas en ventajas competitivas, es decir, es una responsabilidad compartida. Sin embargo, es también una responsabilidad de gestión directamente de la empresa pues se ha dicho con razón que son las empresas las que compiten en los mercados y los países.

Por otra parte, considero que hay dos rutas para ser competitivos, a saber: i) se es competitivo usando los subsidios y protecciones y reduciendo la estructura de costos para así abaratar la mano de obra, o ii) mediante el incremento de la productividad por el uso eficiente de los factores productivos que permita la generación

**Hay dos rutas para ser competitivos, a saber:**

**i) se es competitivo usando los subsidios y protecciones y reduciendo la estructura de costos para así abaratar la mano de obra, o ii) mediante el incremento de la productividad por el uso eficiente de los factores productivos.**

sostenible de mayores ingresos reales a los colombianos.

## **Diagnóstico**

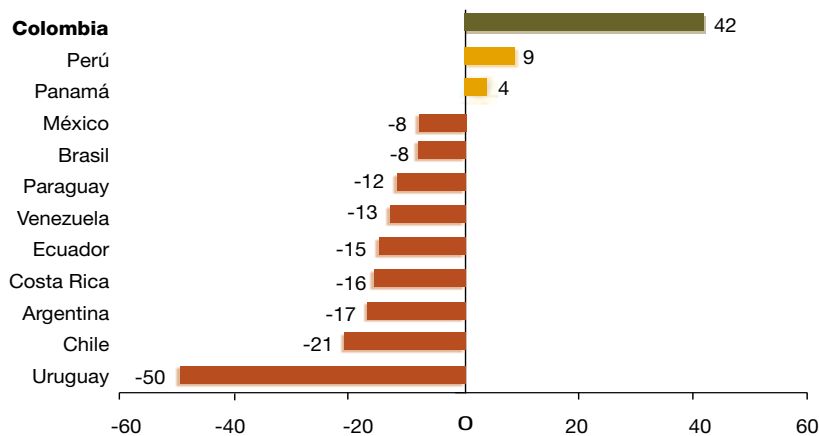
En el documento Conpes 3527, que contiene la política nacional de competitividad y productividad, se identificaron doce ejes problemáticos

para el desarrollo de Pymes competitivas. En primer lugar está la poca sofisticación y baja agregación de valor de los procesos productivos. Ésta es una característica fundamental sobre la cual se basó el diseño de la política y de los instrumentos económicos incluidos en el Conpes de competitividad.

En segundo y tercer lugar están los temas de empleo y de formalidad laboral. En cuanto al empleo, se encontró una baja productividad y capacidad de generación de empleo en los sectores formales. El objetivo de la política nacional de competitividad y productividad es precisamente crear alternativas y políticas que lleven a generar ingresos sostenibles y empleos de calidad. En relación con lo anterior, existen altos niveles de informalidad empresarial y laboral.

\* Director de Mipymes del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Transcripción de su intervención en el seminario temático “Sistema financiero y mercado de capitales”, evento organizado por Anif con la colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Mundial, llevado a cabo el 21 de abril de 2010.

**Gráfico 1. Cambio en *Doing Business* Ranking, 2007-2010  
(variación en el número de posiciones)**



Fuente: *Doing Business 2010 Report*, World Bank.

En efecto, aquellos países que han atacado de frente el problema de la informalidad empresarial y laboral han logrado superar sus niveles de competitividad y productividad.

Los siguientes cuatro ejes se refieren a temas de financiamiento e infraestructura. En efecto, existen bajos niveles de innovación, bajos niveles de absorción de tecnología, poca profundidad y sofisticación del mercado financiero, y deficiencias en la infraestructura de transporte y energía.

Los últimos cinco ejes tratan temas relacionados con educación, ambiente e instituciones: se encontró una baja calidad y poca pertinencia en la educación, estructuras tributarias poco amigables a la competitividad, rezago en la penetración de tecnologías de información y conectividad, degradación ambiental como limitante de la competitividad y debilidad de la institucionalidad relacionada con la competitividad.

Por otra parte, las mediciones internacionales sobre competitividad sugieren que Colombia ha registrado importantes avances en esta materia. En efecto, según el ranking de competitividad del FEM, Colombia se ubicó en la posición 69 entre 131 países

en 2007. Por su parte, los resultados del *Doing Business* evidencian que durante los últimos cuatro años Colombia se ha posicionado como uno de los *Top 10 Reformers* del mundo. Lo anterior le permitió al país ascender 42 escaños en la clasificación en la facilidad para hacer negocios entre 2007 y 2010 (ver gráfico 1). En efecto, Colombia se ubicó en el puesto 37 en 2010, por encima de países que tradicionalmente habían tenido un comportamiento mejor, como Chile y México. Un año atrás, Colombia se ubicaba en el puesto 49.

### La política de competitividad: ¿qué se ha estado haciendo?

El objetivo de la política de competitividad es lograr la transformación productiva del país. Colombia no ha cambiado su estructura productiva en los últimos 30 años. En efecto, se ha quedado estancada en los mismos esquemas de producción, por lo que se requieren cambios de fondo en dicha estructura. En este sentido, un país puede aumentar su valor de producción a través de tres vías, a saber: i) produciendo más, aumentando la

productividad; ii) produciendo mejor, aumentando la calidad, y iii) produciendo nuevos productos. Esta última vía se ha denominado como política de transformación productiva, en la cual se ha concentrado el gobierno sin descuidar la producción con mejor calidad.

Para llevar a cabo la política de competitividad se fijaron tres pilares de acción. En primer lugar, está la estrategia de los sectores de clase mundial, la cual replica la experiencia de países desarrollados y se focaliza en promover los sectores líderes en la economía. Para esto, se seleccionaron ocho sectores industriales y cuatro agropecuarios como aquellos líderes en el proceso de transformación productiva. Lo anterior con el objetivo de impulsar el desarrollo de los sectores nuevos y emergentes y estimular la producción de los sectores establecidos. En segundo y tercer lugar, se encuentran la estrategia del salto en la productividad y la formalización laboral y empresarial. Para dar soporte a dichos pilares de acción, el gobierno ha trabajado sobre dos estrategias transversales que son la ciencia, la tecnología y la innovación y las condiciones de entorno y bienes transversales.

Por otra parte, es importante mencionar que Colombia adelanta un proceso importante de internacionalización de la economía. En efecto, la política comercial busca que Colombia pase de 2 acuerdos comerciales con 5 países en 2002 a 12 acuerdos comerciales con 48 países en 2010 que suman más de 1.437 millones de potenciales consumidores. Entre los acuerdos vigentes se encuentran: CAN, G-2, Chile y Mercosur. Por su parte, los acuerdos suscritos están conformados por Estados Unidos, Canadá y EFTA. Así mismo, se encuentran en negociación los TLCs con la Unión Europea, Canadá y Panamá. A futuro, se espera formalizar acuerdos comerciales con Japón y República Dominicana.

En el marco de la ampliación de los acuerdos, los internacionales de inversión juegan un papel importante. Se han creado las condiciones adecuadas tanto para los productores colombianos como para los inversionistas extranjeros, de manera que Colombia es vista como un destino de inversión promisorio. Actualmente se encuentran vigentes tres acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones (Perú, España y Suiza). Adicionalmente, hay cuatro acuerdos suscritos y tres en negociación.

Dada la estructura productiva del país se han implementado instrumentos de desarrollo económico. Por ejemplo, se creó el Fondo para la Modernización y Desarrollo Tecnológico de la Mipyme (Fomipyme). Ésta es una de las principales herramientas del Gobierno Nacional para impulsar la transformación productiva de las Mipymes colombianas,


mediante la entrega de recursos de cofinanciación no reembolsables, dirigidos a proyectos de fortalecimiento, mejoramiento productivo y desarrollo tecnológico de las Mipymes con impacto sectorial, regional y nacional. Se ha trabajado en instrumentos financieros a través de entidades como Bancóldex, Fondo Nacional de Garantías y Banca de las Oportunidades. Por otra parte, se crearon instrumentos no financieros como el fomento a la innovación y el desarrollo tecnológico, la capacitación del recurso humano y la asistencia técnica a Mipymes.

### Desafíos

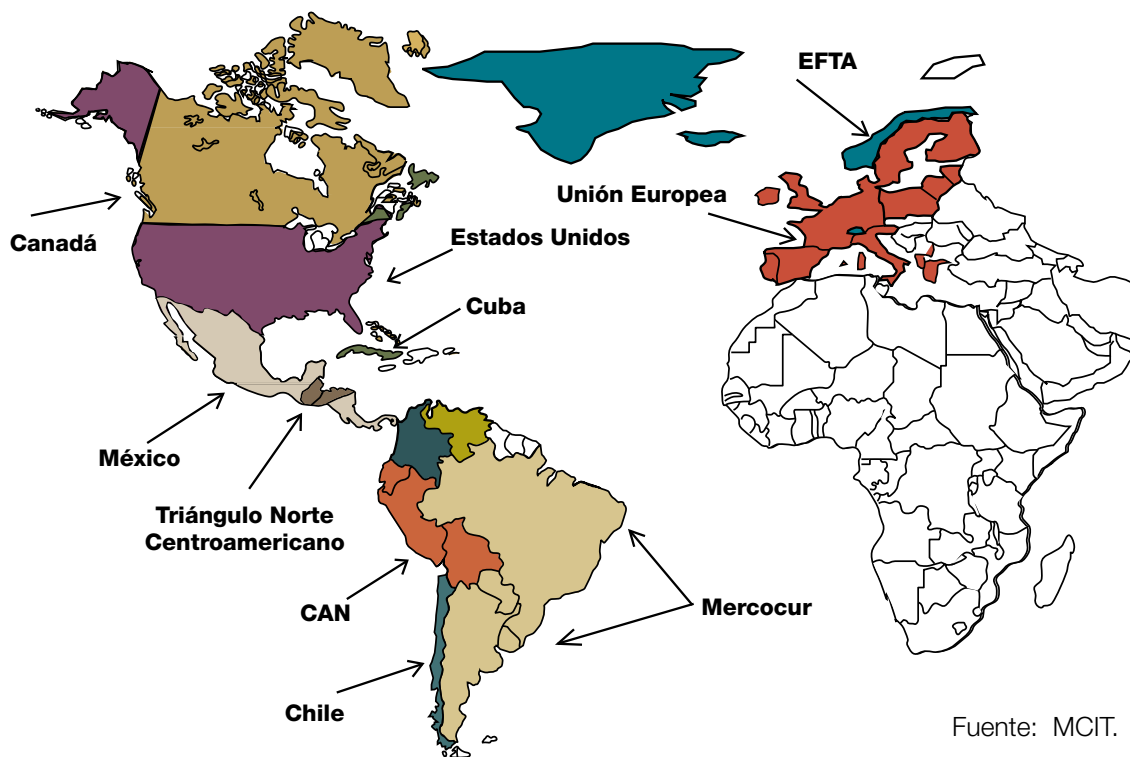
En primer lugar, se requiere profundizar el capital semilla por medio de la vinculación de más socios estratégicos para poder implementar una acción de alto impacto en la

generación de emprendimiento de base tecnológica y el desarrollo de esquemas regionales de fondos de capital semilla, con participación de los entes territoriales.

En cuanto al desarrollo empresarial, es necesario vincular a los centros de educación superior como apoyo y acompañamiento a las Mipymes. Por otra parte, la definición de programas de desarrollo empresarial por sectores estratégicos, que apunten al proceso de transformación productiva, es clave para incrementar la competitividad en este grupo productivo.

En materia de innovación y tecnología, es necesario desarrollar esquemas de investigación tecnológica, en busca de transferencia de tecnología mediante la aplicación selectiva de patentes liberadas y de aplicación a Mipymes por sectores, por actividad y por producto. 

**Gráfico 2. Colombia adelanta un proceso importante de internacionalización de la economía**



Fuente: MCIT.



# Mecanismos para financiar la innovación e inversión en las Pymes

Mauro Sartorí \*  
José Guillermo Reis \*\*

**E**l presente artículo tiene como objeto exponer algunos mecanismos para financiar la innovación e inversión en las Pymes. Para ello, se presenta una breve descripción de la cadena de financiamiento de las empresas, las dificultades que enfrentan dichas empresas para acceder al financiamiento y los nuevos mecanismos de financiamiento que ha creado Bancóldex como entidad adscrita al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo dentro de su política de transformación productiva.

## Introducción y diagnóstico

Las Pymes generan un alto porcentaje de empleo en la mayoría de los países en desarrollo. En efecto, generan más del 60% del empleo y en algunos casos llegan al 80%. La experiencia internacional nos indica que en varias dimensiones, el desempeño de las Pymes es inferior al de las grandes empresas, debido a los obstáculos que enfrentan en materia de acceso a crédito, debilidad gerencial y de calidad de mano de obra, entre otros. Como respuesta, los gobiernos han puesto en

**En varias dimensiones, el desempeño de las Pymes es inferior al de las grandes empresas, debido a los obstáculos que enfrentan en materia de acceso a crédito, debilidad gerencial y de calidad de mano de obra, entre otros.**

marcha diferentes programas de apoyo a las Pymes, que van desde servicios de apoyo empresarial hasta productos financieros. Adicionalmente, hay consenso en que mejoras en el ambiente de negocios o en el clima de inversión tienen impactos proporcionalmente más significativos en este segmento empresarial.

Dadas las características inherentes a las Pymes, éstas pueden tener restricciones de crédito (*credit constrained*), lo que requiere acciones de parte de

los gobiernos. En efecto, la evidencia disponible sugiere que la ampliación del crédito está asociada a incrementos de la productividad de firmas menores y también a una reducción de la informalidad (IDB 2010, Eslava *et. al*, 2009). Estas acciones pueden ser de carácter general, apoyando el desarrollo financiero e institucional, o enfocadas en las Pymes, como fondos de garantía parcial de riesgo o líneas de crédito subsidiadas.

En el tema de innovación, el financiamiento es crucial: según datos de las encuestas del Banco Mundial con 19.000 firmas en 47 países, cuanto mayor es la proporción de inversión financiada con fondos externos, más

\* Director Gerencia de Riesgo Bancóldex.

\*\* Departamento de Comercio Internacional del Banco Mundial.

Transcripción de la intervención en el seminario temático “Sistema financiero y mercado de capitales”, en el panel “Mecanismos para financiar la innovación e inversión en las Pymes”, evento organizado por Anif con la colaboración de la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco Mundial, llevado a cabo el 21 de abril de 2010.

innovadora es la firma (Ayyagari, Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2010). Por lo tanto, se requieren instrumentos específicos de financiamiento. Por ejemplo, en Estados Unidos, entre el 60% y el 70% del financiamiento para etapas iniciales de desarrollo tecnológico viene de fondos propios o públicos.

### La cadena de financiamiento y dificultades de acceso

La cadena de financiamiento está integrada por diferentes actores, instrumentos y etapas. En la etapa más temprana de la empresa encontramos instrumentos de financiamiento como el capital semilla, los recursos de sus fundadores, familiares y amistades. Posteriormente, cuando la empresa se encuentra en una etapa más avanzada, los mecanismos de financiamiento van desde los inversionistas “ángeles” hasta los fondos de capital privado.

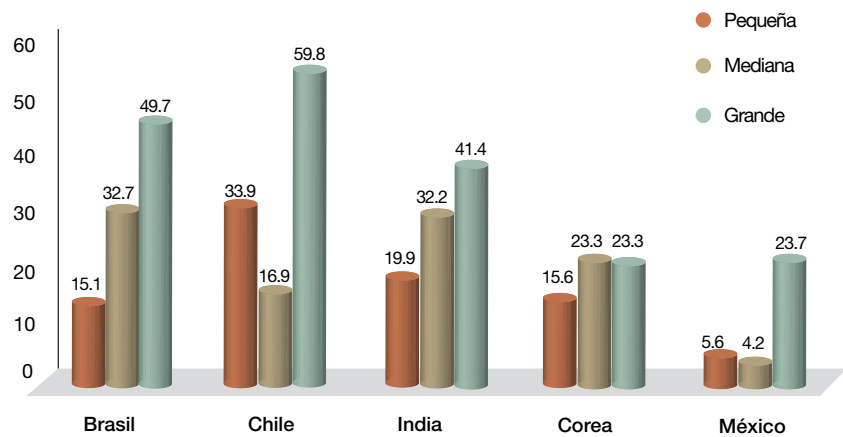
Se pueden destacar algunas limitaciones que restringen el acceso al financiamiento de las Pymes. Desde el punto de vista de las empresas encontramos: la informalidad; la baja sofisticación en educación financiera; la capacidad gerencial limitada; las fragilidades en gobierno corporativo; poco acceso a mejores prácticas, tecnología y *know how*; altas necesidades de “capital fresco” y oferta limitada de fuentes de financiación para el emprendimiento.

Por su parte, desde la perspectiva de quien financia, las limitaciones son las siguientes: información deficiente de las empresas, ausencia de planes de negocio bien estructurados, garantías insuficientes, dificultad para identificar oportunidades de negocio y calidad del emprendimiento.

### ¿Qué está haciendo Bancóldex?

Con lo anterior en mente, Bancóldex ha desarrollado líneas de crédito

**Gráfico 1. Crédito bancario para financiar inversiones por tamaño de empresa (% de empresas)**



Fuente: Banco Mundial.

### Los FCPs transfieren “dinero inteligente” a las empresas. Por ejemplo, gestión sofisticada y mejores esquemas de gobierno corporativo.

tradicionales con valores agregados que están orientados a la asesoría, entrenamiento y acompañamiento para hacer del empresario un mejor sujeto de crédito. En materia de innovación e inversión, Bancóldex cuenta con dos programas especializados: Bancóldex Capital y aProgresar.

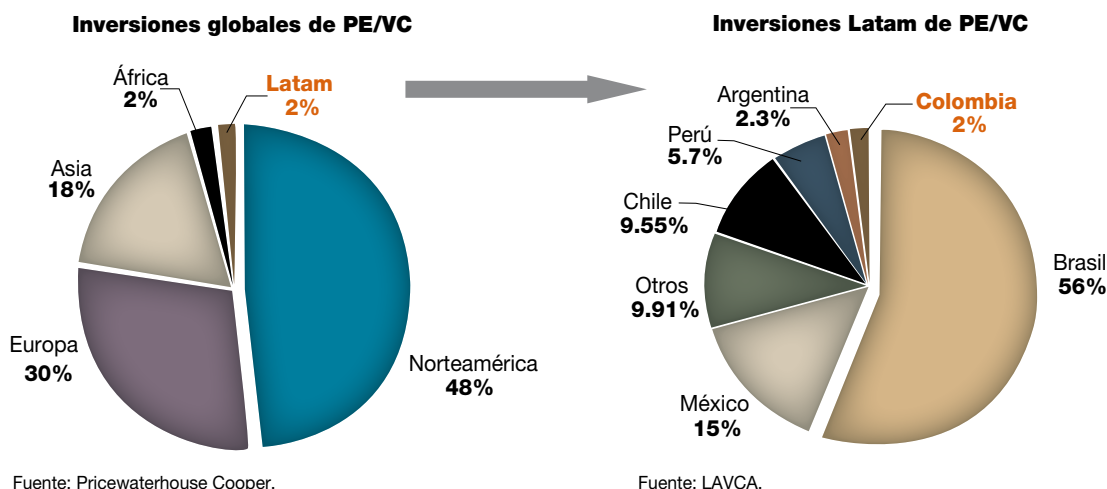
Bancóldex Capital es un programa de inversión en fondos de capital privado (FCPs) y *venture capital*, el cual busca ayudar a las empresas a acceder a capital a través de la inversión en este tipo de fondos. El programa cuenta con dos componentes. En primer lugar está el apoyo financiero: Bancóldex invierte en los fondos como *limited partner*. En segundo lugar está el apoyo no financiero: Bancóldex facilita el desarrollo de la industria de FCPs y *venture capital* a través de programas de formación, promoción de cambios en la regulación, y estímulo a la aplicación de mejores prácticas

de inversionistas, gestores de fondos y empresas.

La razón de ser de este programa está basada en que los FCPs transfieren “dinero inteligente” a las empresas. Por ejemplo, gestión sofisticada y mejores esquemas de gobierno corporativo. Las experiencias en otros países muestran que las empresas que reciben capital de los fondos, en general, presentan un crecimiento importante en ingresos, innovación, activos, entre otros.

En Colombia, el mercado de FCPs es muy pequeño. En efecto, el 80% del total de las inversiones de *private equity* y de *venture capital* está concentrado en diez países. América Latina representa el 2%, del cual Brasil cuenta con más del 56% y Colombia con tan sólo el 2%. A pesar de esto, los FCPs en Colombia están creciendo rápidamente. De hecho, hace tres años teníamos apenas 4 FCPs, mientras que hoy se tienen 26

**Gráfico 1. La industria de los fondos de capital privado en América Latina**



**Proveer financiamiento para las Pymes puede tener impactos económicos y sociales importantes, como la generación de empleo, la reducción de la informalidad y en algunos casos aumentos de productividad.**

fondos en el mercado de los cuales 11 ya están cerrados y otras 15 iniciativas se encuentran en proceso de cierre.

En cuanto a aProgresar, éste es un programa de financiamiento de innovación e inversión para Pymes a través del crédito. Es una combinación de premios para el empresario con financiamiento. En la medida en que el empresario logra ciertas metas en materia de productividad y competitividad, se hace acreedor a un beneficio en tasa que es compartido con el intermediario en algunas ocasiones. aProgresar busca financiar la ejecución de planes de acción orientados a mejorar los niveles de productividad y competitividad empresarial. Por otra parte, busca llevar a cabo programas de desarrollo empresarial y gerencial, en alianza con entidades especializadas, y ser instrumento en las estrategias de

transformación productiva e internacionalización de la economía.

Las estadísticas evidencian que durante el período 2005-2010 se han beneficiado 15.322 proyectos para modernización y transformación productiva, correspondientes a más de \$2.6 billones en desembolsos.


## Recomendaciones

Para fortalecer el acceso al financiamiento de las empresas se requieren mayores esfuerzos del sector público y privado para profundizar en instrumentos de financiamiento, con énfasis en aquellos esquemas que traigan capital nuevo a las Pymes. Facilitar el acceso a créditos sigue siendo un reto por la vía de la educación y de nuevos instrumentos de financiamiento. Es necesario profundizar en educación

para la bancarización, en educación financiera básica y sofisticada, y adicionalmente hay que mejorar el perfil financiero de los gerentes de las empresas. Así mismo, es necesario promover mejores prácticas en materia contable y de riesgo corporativo.

## Conclusiones

Proveer financiamiento para las Pymes puede tener impactos económicos y sociales importantes, como la generación de empleo, la reducción de la informalidad y en algunos casos aumentos de productividad. Cómo hacerlo es la cuestión a resolver. Hay consenso sobre políticas generales, pero hay evidencia de que políticas bien diseñadas para las Pymes pueden ser exitosas. Se requiere que las evaluaciones de impacto sean más rigurosas.

Por su parte, en el tema de innovación, más allá de fondos públicos, es indispensable una variedad de instrumentos financieros para facilitar la creación de empresas innovadoras y proyectos innovadores dentro de empresas existentes. Entre ellos podemos destacar los fondos no reembolsables, el capital semilla y el capital de riesgo. 



Juan Carlos Durán\*

# El papel contracíclico de las garantías bancarias

**L**a recesión que afectó la economía nacional desde finales de 2008 puso a prueba, en un escenario de estrés, la utilidad y la solidez del esquema de garantías para las Mipymes que a lo largo de los últimos años ha venido desarrollando el Fondo Nacional de Garantías (FNG). Los resultados son alentadores, como se verá a continuación.

## Entorno general del crédito a la Mipyme y evolución del crédito con garantía del FNG

Durante los años 2006 y 2007 las condiciones económicas favorecieron un crecimiento importante en el monto de la cartera comercial del sistema financiero. En el año 2007 y en el primer semestre de 2008, la disponibilidad de liquidez y el optimismo derivado de altas tasas de crecimiento económico impulsaron a las instituciones de crédito a relajar sus políticas de originación, incluso convirtiendo en sujetos de crédito a empresas que en otros momentos no lo serían. Fue en ese momento cuando más rápido creció el tamaño de la cartera comercial y, así mismo, fue allí cuando empezaron

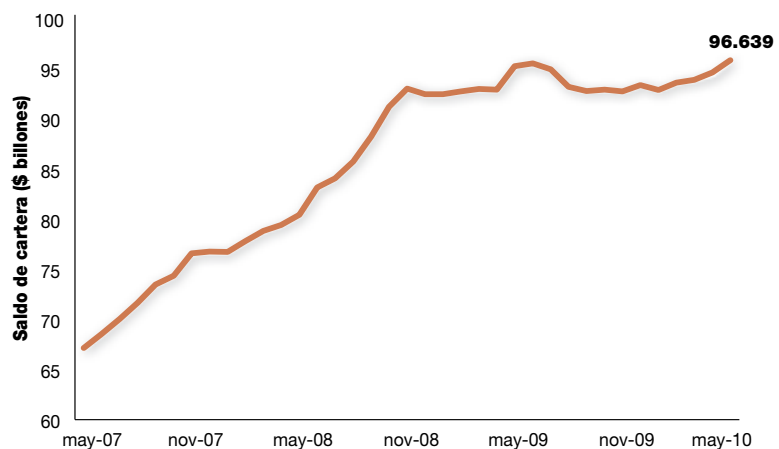
a crecer los índices de cartera vencida del sistema financiero.

En el segundo semestre de 2008, tras la crisis financiera internacional, se empezó a vivir una restricción en el crédito a las empresas y el balance de riesgo llevó a las entidades a preferir las operaciones de tesorería frente a las de crédito, para las cuales se establecieron criterios más estrictos. Así, el crecimiento de la cartera se detuvo (ver gráfico 1) y, aunque desafortunadamente no es posible tener cifras separadas para

el segmento de las Mipymes por cuanto la cartera comercial no se reporta separadamente por tamaño de empresa, es lícito suponer que fueron precisamente estos segmentos los que sufrieron con mayor rigor las restricciones de acceso a crédito, a lo cual se debe sumar la poca demanda por recursos que ellos mismos generaron.

\* Presidente del Fondo Nacional de Garantías.

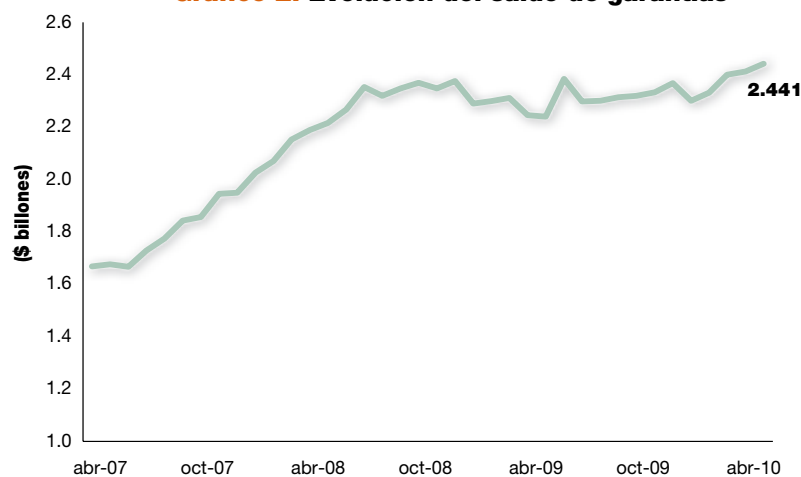
**Gráfico 1. Cartera comercial sistema financiero**



Fuente: Acción Internacional.



**Gráfico 2. Evolución del saldo de garantías**



Fuente: FNG.

El crédito empresarial con garantía del FNG sufrió una suerte parecida a la de la cartera comercial en general. Sin embargo, frente a las estimaciones que podemos hacer del comportamiento de la cartera total de crédito a las Mipymes, la caída en los créditos garantizados fue menor, lo que evidencia que frente a una mayor percepción de riesgo las instituciones buscaron refugio en coberturas como las ofrecidas por el FNG. En el gráfico N° 2 se puede apreciar la evolución del saldo de garantías durante el período en mención. Cabe anotar que el valor de la cartera garantizada es aproximadamente el doble de las cifras que allí se muestran, toda vez que la cobertura promedio de las garantías es cercana al 50%.

### El papel de las garantías durante la recesión

Un cambio importante que se evidenció en la cartera garantizada fue una disminución en el plazo de los créditos, lo cual desde una perspectiva de riesgo parece adecuado en principio y es el comportamiento usual de las instituciones de crédito en tiempos de crisis. Sin embargo, desde el punto de vista de las empresas, el acortamiento en los plazos

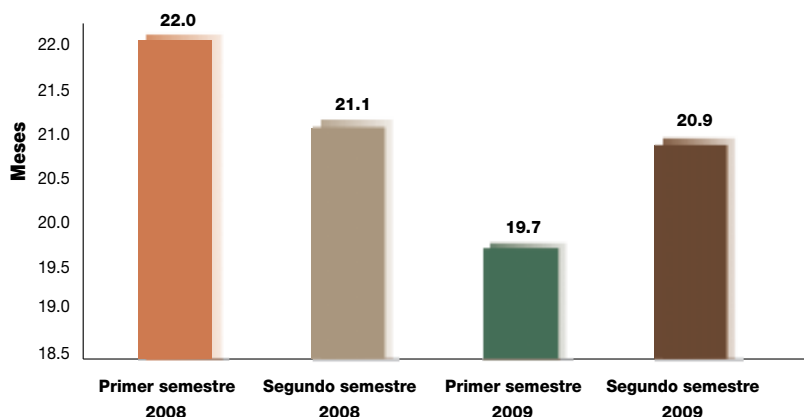
puede generar presiones excesivas en la liquidez o impedir el desarrollo de nuevos proyectos. Teniendo en cuenta esto, el FNG, en el marco de la política de reactivación económica del Gobierno Nacional, desarrolló un programa especial de garantías que consistía en otorgar coberturas sobre el 70% del saldo insoluto de la deuda (frente al tradicional 50%), siempre que el plazo del crédito fuera superior a 24 meses. La prima pagada por los empresarios por esta cobertura fue la misma que pagarían por una cobertura normal, buscando no aumentar más el costo del crédito. El diferencial de comisiones (primas) correspondiente

al aumento del riesgo derivado del incremento en la cobertura de las garantías fue cubierto con recursos que aportó el Gobierno Nacional. Gracias a este programa se logró el doble objetivo de dinamizar el otorgamiento de créditos a la Mipyme y alargar el plazo promedio de los créditos. En el gráfico 3 se observa cómo los plazos comenzaron a alargarse a raíz de la entrada en operación de este programa hacia el final del primer semestre de 2009.

Adicionalmente al esquema de garantías al 70% ya mencionado, el FNG adelantó otros dos programas en el marco de la política anticíclica. El primero de ellos fue destinado a las Mipymes de las zonas de frontera y básicamente consistió en que las empresas podían acceder a la garantía del FNG sin costo, por cuanto el valor de la comisión lo asumió el Gobierno Nacional. El segundo fue un programa de garantías para créditos destinados al mejoramiento de vivienda, el cual buscaba generar rápidamente empleo y demanda de materiales sin tener que cumplir previamente con todos los pasos propios de un proyecto de vivienda nueva. Ambos programas tuvieron una alta demanda.

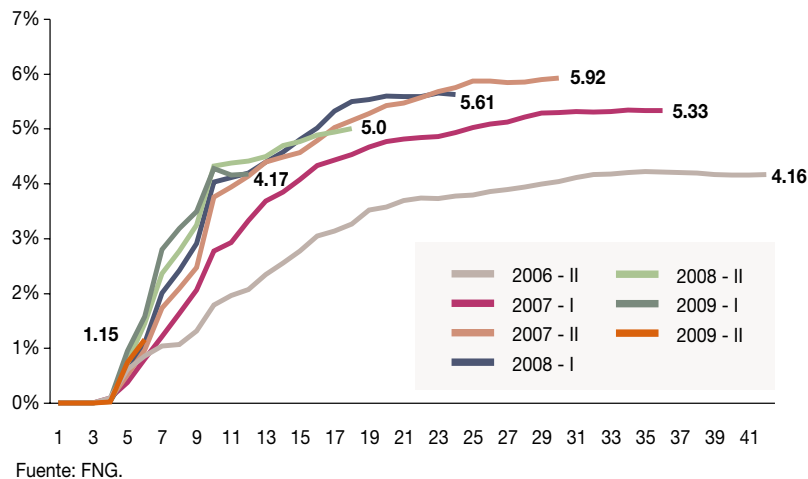
A la luz de lo que se ha expuesto es claro que la existencia de las

**Gráfico 3. Plazo promedio de los créditos garantizados**



Fuente: FNG.

**Gráfico 4. Cosechas de los créditos garantizados**



**El esquema de garantías del FNG es efectivo, puesto que ante condiciones adversas siguió honrando cumplidamente sus obligaciones y mantuvo su solidez y su solvencia.**

garantías del FNG jugó un papel importante para evitar que las restricciones de acceso a crédito a las Mipymes fueran mayores.

Desde el punto de vista de los intermediarios financieros, las garantías del FNG fueron un elemento importante a la hora de calcular la rentabilidad que obtuvieron de la cartera garantizada. El gráfico 4 contiene un análisis por cosechas de los créditos garantizados, donde se muestra cómo la suma de siniestros pagados y garantías en mora superior a 90 días sobre el valor inicial de las garantías era del 4% a los 28 meses de madurez para la cosecha del segundo semestre de 2006, mientras que este indicador para la cosecha del segundo semestre de 2007 alcanzó el 6%. Las cosechas que siguieron tuvieron un comportamiento aún peor en los primeros meses, pero a lo largo de la curva se han ido concentrando en los mismos niveles; esto, vale

la pena mencionarlo, ayudado por las políticas de reestructuración de créditos implementadas por algunos intermediarios financieros.


Según estimaciones hechas por el FNG, las garantías permitieron mantener alrededor del 75% de la rentabilidad sobre capital de la cartera garantizada, aun a pesar del relativo mal comportamiento de las cosechas, gracias no sólo al pago de las garantías, sino a su efecto de reducción de provisiones. Cabe señalar que, como resultado de este deterioro en la calidad del riesgo garantizado, el FNG pasó de pagar garantías por \$45.000 millones en 2007, a \$91.000 millones en 2008 y \$154.000 millones en 2009.

**Lecciones de la recesión**

Esta experiencia deja enseñanzas para próximos ciclos.

La conclusión fundamental que se puede derivar de la experiencia de esta

crisis es que el esquema de garantías del FNG es efectivo, puesto que ante condiciones adversas siguió honrando cumplidamente sus obligaciones y mantuvo su solidez y su solvencia. Esto les transmite al sistema financiero y a las demás entidades que utilizan las garantías del FNG (cooperativas, cajas de compensación familiar, ONGs de microcrédito) la seguridad de que el sistema funciona y les permite, ahora que el escenario ha mejorado, seguir profundizando en la financiación de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana con el respaldo del FNG.

De otra parte, el incremento de la siniestralidad generó para el FNG un resultado financiero adverso en los años 2008 y 2009 que la entidad, como ya se mencionó, tuvo la capacidad de absorber sin que se afectaran su solvencia y su liquidez. Este resultado negativo proviene en buena parte del hecho de que las comisiones cobradas por el FNG se calcularon históricamente con base en la experiencia reciente de siniestralidad, lo que hizo que las comisiones que se cobraron durante el ciclo expansivo de la economía fueran muy bajas, apenas suficientes para cubrir la siniestralidad en un entorno favorable. Ello no permitió generar ahorros que hicieran posible, por un lado, suavizar el efecto de la crisis en los estados financieros del FNG vía reservas contracíclicas y, por el otro, mantener un esquema de comisiones más estable. A falta de este ahorro, el FNG ha tenido que aumentar sus comisiones de manera importante en los dos últimos años, yendo en contravía con el descenso de las tasas de interés. Mirando hacia la fase expansiva que comienza, las comisiones del FNG se irán reduciendo, pero sin volver a los niveles precrisis, y cuando empiece el deterioro del riesgo, subirán pero de manera más moderada. Creemos que este nuevo esquema va en el mejor interés de todos los actores involucrados en el uso de las garantías del FNG. 

# Mercados derivados y cámaras centrales de contraparte\*

**P**ara los mercados financieros las situaciones de poscrisis son períodos obligados de reflexión: ¿qué se hizo mal? ¿Dónde estuvieron los excesos o, definitivamente, cuáles son los productos que deben eliminarse? En particular, los instrumentos financieros estructurados alrededor de complejos modelos matemáticos están en la palestra de los analistas y de los organismos de control, pues de allí surgió buena parte de los excesivos apalancamientos. Sin embargo, esos productos no necesariamente deben desaparecer, sino que requieren de un cuidadoso análisis para determinar si su contabilidad fue o no la adecuada y si cabe atenuar los llamados “riesgos de contraparte” mediante mecanismos centralizados.

Recientemente, la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC) inició investigaciones a diversas entidades financieras por aparentes fraudes en la estructuración de obligaciones colateralizadas (*collateralized debt obligations* – CDO) que permitían apostar en contra de la estabilidad del mercado hipotecario.

Todos estos episodios han generado un ambiente de endurecimiento de la regulación financiera a nivel global y

---

**La crisis financiera  
de 2007-2009  
se originó en los  
instrumentos  
estructurados a partir  
de distintos títulos con  
contenido crediticio,  
tales como hipotecas  
o préstamos  
corporativos.**

---

la búsqueda de una mejor supervisión. Se viene hablando no sólo de duplicar los requerimientos del llamado capital tangible (elevándolo del 4% al 8% de los activos bancarios), sino también de limitar el apalancamiento a través de operaciones derivadas. Igualmente, se quiere restringir a nivel global la posibilidad de operar donde se presenten menos obstáculos al apalancamiento. Esto exigirá una gran coordinación regulatoria global para evitar el llamado arbitraje regulatorio transnacional.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos las perspectivas de las reformas al mercado de derivados. En particular, veremos el importante papel que cumplen las cámaras centrales de contraparte (CCC) a la hora de mitigar el riesgo sistémico. Dichas CCC constituyen una estructura clave cuando se trata de frenar los riesgos en cascada que se generan cuando fallan algunas contrapartes. Veremos, brevemente, el desarrollo de estas CCC tanto a nivel internacional como en Colombia.

## El riesgo de contraparte y la novación

La crisis financiera de 2007-2009 se originó en los instrumentos estructurados a partir de distintos títulos con contenido crediticio, tales como hipotecas o préstamos corporativos. Estos productos son una mezcla de activos transformados intertemporalmente. La valoración de estos productos es bastante compleja, pues influyen múltiples factores que son cambiantes con

\* Corresponde a *Enfoque* No. 43 del 18 de mayo de 2010.

el ciclo económico. Por ejemplo, una cartera hipotecaria titularizada tiene diferentes probabilidades de impago en función de la zona geográfica, el estrato social y, dentro de ellos, según la “cosechas de originación” de dichos créditos en el tiempo.

Los bancos de inversión procedieron a transar estos activos estructurados mediante contratos bilaterales, en función de diferentes disparadores de cartera impaga. Sin embargo, la crisis de 2007-2008 generó un efecto cascada que arrastró porciones que se creía tenían una baja probabilidad de cesación de pagos (... aparecieron los llamados “cisnes negros”). Los activos subyacentes que respaldaban dicha cartera se desvalorizaron fuertemente y ello indujo a solicitar mayores respaldos en momentos en que escaseaba la liquidez. Se “llamaron a margen” múltiples operaciones y se generó un grave problema sistémico global.

Cabe recordar que Lehman Brothers había acumulado una gran cantidad de derivados de este tipo, la mayoría con subyacente hipotecario *subprime*. Con el estallido de la

burbuja hipotecaria en 2007-2008, la relación Valor del Crédito/Valor de la Vivienda se disparó (por caída del denominador). Esto indujo a que se entregaran muchas viviendas en dación de pago a los bancos y ello devino en una espiral de desvalorizaciones de la cartera hipotecaria (ya titularizada). Dado que la mayoría de estos contratos derivados se transaba bilateralmente, el mercado entró en la fase de pánico, obligando al gobierno a intervenir y proceder a limpiar esos “activos tóxicos” del sistema financiero.

¿Pero acaso esas operaciones no estaban aseguradas? En efecto, el grueso de esas titularizaciones hipotecarias *subprime* estaba asegurado a través de *credit default swaps* (CDSs), garantizados en alta proporción por la aseguradora AIG. Sin embargo, esta entidad no colocó suficiente capital para respaldar dichas garantías, sino simplemente procedió a cobrar las primas de seguros. Cuando se llamaron dichas garantías, AIG buscó una liquidez que no existía. Nuevamente, el gobierno estadounidense tuvo que salir

al rescate de AIG y capitalizarla por cerca del 80% de su valor patrimonial.

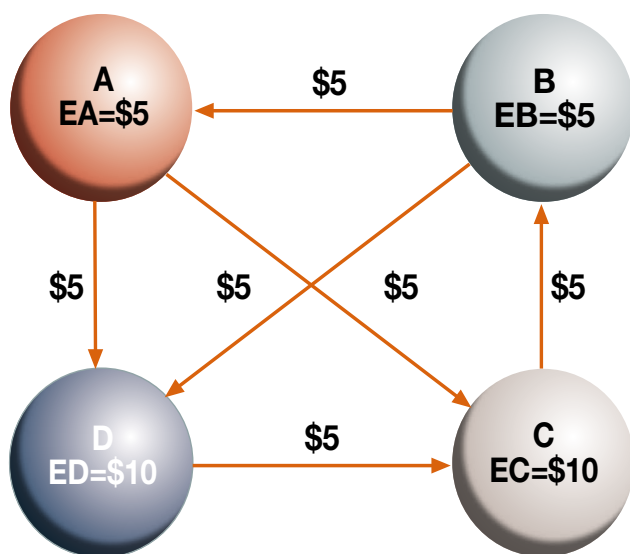
Como se ve, buena parte del problema radica en la falta de una CCC que compense y liquide multilateralmente dichos instrumentos derivados. En mercados en los que los contratos bilaterales son la norma, los riesgos de contraparte son elevadísimos. El gráfico 1 ilustra el caso de cuatro contrapartes teóricas. Si, por ejemplo, se interrumpieran las transacciones, C debería pagar a B \$5 (el número sobre la flecha) y, además, a C le costaría \$10 reemplazar los contratos con A y D (el número dentro del globo).

Ante esta situación, las CCC forman parte de la solución. Estas instituciones se interponen entre los participantes que negocian los instrumentos derivados. Para lograrlo, hacen uso de un instrumento legal conocido como la novación, en el que la obligación legal mutua es reemplazada por obligaciones con la CCC. El gráfico 2 ilustra cómo funciona este mecanismo que, eventualmente, mitiga la exposición neta (hasta, incluso, llegar a eliminarla).

Sin embargo, para que las CCC efectivamente mitiguen los riesgos, es necesario ofrecer los incentivos para que los derivados pasen del mercado multilateral al sistema interpuesto. El problema es que la CCC tiene costos, pues requiere disponer de un colateral líquido (sin remuneración) para garantizar las “llamadas al margen”. Así mismo, en el caso de posiciones de derivados abiertas en el balance, es posible que las autoridades exijan provisiones adicionales de capital.

Para estimular el tránsito hacia las CCC es fundamental que se haga explícita la obligación legal de transar ciertos tipos de instrumentos derivados a través de ellas. Esto implica fortalecer los mecanismos de regulación y vigilancia, con especial énfasis en la coordinación internacional. Resolver este tema es crucial para evitar que, en el futuro, se repita el arbitraje regulatorio que dio origen a la crisis.

**Gráfico 1. Compensación y liquidación multilateral de derivados**



Fuente: John Kiff para el FMI.



En segundo lugar, existe una tendencia a endurecer las regulaciones sobre las CCC a nivel global. Se trata de poder enfrentar la concentración de riesgos de contraparte y operativos en dichas CCC.

## Los mercados derivados en Colombia

La Ley 964 de 2005 marcó un hito en el mercado de capitales local al organizar las actividades relacionadas dentro de un esquema regulatorio estable que ofrecía seguridad jurídica. De ella emanan distintos decretos que reglamentan las operaciones que se pueden realizar y el diseño de la infraestructura que las soporta. Dos de las regulaciones más importantes han sido el Decreto 2893 de 2007, el cual reguló el alcance de las CCC, y el Decreto 1796 de 2008, focalizado en los instrumentos derivados.

Por un lado, el Decreto 2893 de 2007 estableció las reglas de gobierno corporativo, incluyendo miembros independientes en la junta directiva y estructuras societarias. Allí se detallan las condiciones de capitalización y funcionamiento de las CCC.

Por otro lado, el Decreto 1796 es una normatividad comprensiva de los instrumentos derivados. Con este Decreto se amplió el uso de derivados con subyacente crediticio y la forma de los portafolios de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera (ver *Enfoque* No. 35 de julio de 2009). Todo ello ha tenido un efecto positivo sobre el mercado financiero colombiano.

A marzo de 2010, las operaciones sobre derivados alcanzaron \$1.4 billones. Buena parte de este despegue viene del aumento en la oferta de instrumentos disponibles para transar: existen los futuros sobre títulos de deuda pública, sobre tasa de interés y, recientemente, sobre las acciones de Ecopetrol y Bancolombia. También se ha venido perfeccionando la infra-

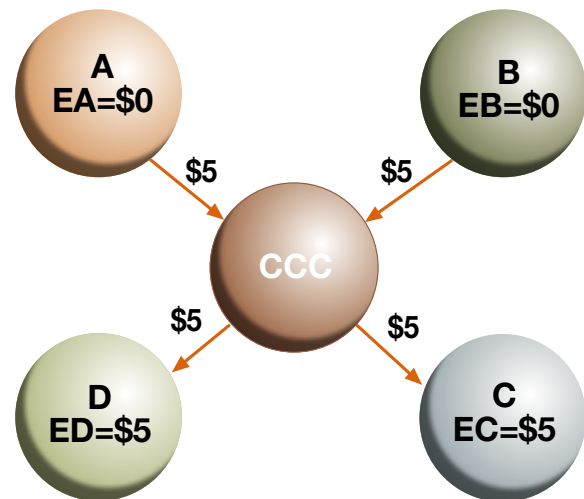
estructura para apoyar dichas transacciones.

La Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia inició operaciones en 2008 y constituye la “arquitectura” requerida para impulsar el mercado de derivados en Colombia. Si bien los montos negociados a través de ella son todavía moderados, la Cámara tiene un esquema de aseguramiento operativo que reduce al mínimo los riesgos asociados a ella. Aun así, las perspectivas de integración bursátil de Colombia con Chile y Perú requerirán continuar perfeccionando su esquema regulatorio.

## Conclusiones

La crisis financiera internacional del período 2007-2009 hizo evidente una serie de fallas regulatorias, especialmente en lo referente a productos estructurados, tales como titularizaciones y derivados. Los instrumentos derivados con subyacentes hipotecarios “estallaron” en las manos de instituciones crediticias que terminaron por arrastrar a la quiebra a múltiples entidades financieras. El pánico financiero requirió la intervención presupuestal de Estados Unidos en montos que representaron cerca del 14% del PIB (sumando los paquetes TARP-Estímulo Económico). Dado que la mayoría de estos títulos se compensaba y liquidaba a través de contratos bilaterales, la tensión financiera se expandió hacia todo el sistema financiero de Estados Unidos y, de allí, hacia el resto del mundo. Hubo fallas no sólo de carácter contable y regulatorio, sino en la misma

**Gráfico 2. Compensación y liquidación de derivados con cámara central de contraparte (CCC)**



Fuente: John Kiff para el FMI.

supervisión y seguimiento de estas operaciones estructuradas.

Las CCC son parte de la solución a los problemas en los mercados derivados. De un lado, reducen la exposición de los participantes en derivados al ejercer de contraparte en cada una de las operaciones (por medio del mecanismo de novación). De otro lado, mitigan el riesgo sistémico al netear simultáneamente las posiciones de todos los participantes. Sin embargo, es necesario abordar distintos temas pendientes para reforzar la autoridad de las CCC.

Por último, vale la pena destacar que en Colombia se ha avanzado en el tema de los derivados, lo que ha convertido a la CCC en una parte importante del engranaje del mercado de capitales del país. Si bien los volúmenes que maneja en este momento la Cámara de Riesgo Central de Contraparte son moderados (\$1.4 billones en marzo), cabe ser optimista gracias a la divulgación de la utilidad de los derivados como instrumentos de cobertura (particularmente en lo referente a la tasa de cambio y las tasas de interés).

# Mercado inmobiliario internacional: el caso de los REITs\*

**L**os ciclos económicos, a nivel global, suelen estar determinados por los ciclos del mercado hipotecario. Esta aseveración económica tiene dos grandes sustentos empíricos: a) la principal riqueza que construyen los hogares a lo largo de sus vidas está representada por su vivienda, la cual tardan unos 20-30 años pagando; y 2) cerca de una tercera parte de la cartera crediticia (incluyendo la titularizada) se refiere al mercado inmobiliario. Así pues, lo que les ocurra a los hogares determinará en buena medida la sostenibilidad de la relación que existe entre su principal activo (su vivienda) y su principal obligación (su deuda hipotecaria).

Estos ciclos hipotecarios tienden a ser marcados, pues tras grandes auges (que incitan al sobreendeudamiento y a los sobreprecios de las viviendas) vienen grandes desvalorizaciones (con disparo de la relación deuda hipotecaria/valor de la vivienda). Así, muchos hogares pierden sus viviendas y los bancos terminan siendo propietarios de activos desvalorizados hasta en un 50%, los cuales deben administrar. La sola cesación del flujo de interés hipotecario ha llevado a la quiebra a muchas entidades financieras. Pues bien, esta historia se ha repetido una y otra vez:

---

**Los REITs son compañías que adquieren u operan activos inmobiliarios de distintos tipos. La característica fundamental es que ejercen “buen criterio” a la hora de invertir en el sector inmobiliario.**

---

Gran Bretaña (1990-1994), Tailandia (1997-2000), Colombia (1998-2001) y, más recientemente, en Estados Unidos, Gran Bretaña, y España (2007-2010).

A pesar de estas fluctuaciones, existe un gran negocio global alrededor del mercado inmobiliario, conocido como los *Real Estate Investment Trust* (REITs). Éstos cuentan con un instrumental financiero diversificado, precisamente para poder enfrentar los ciclos económicos. De una parte, las inversiones en activos inmobiliarios se hacen con criterios de largo plazo y, de otra parte, la presión poblacional

hace cada día más válido el criterio de inversión inmobiliaria: ubicación, ubicación y ubicación, tornándola en una buena opción de inversión.

Esta edición de *Enfoque* analizará el papel que han venido desempeñando estos REITs y cuál es su actual situación poscrisis (2010). En el caso de Colombia, veremos el desarrollo regulatorio que han experimentado y sus perspectivas.

## ¿Qué son los REITs?

Los REITs son compañías que adquieren u operan activos inmobiliarios de distintos tipos. La característica fundamental es que ejercen “buen criterio” a la hora de invertir en el sector inmobiliario, donde al menos un 75% de sus inversiones debe destinarse a ese sector, sin importar si se trata de proveer capital o deuda. También deben contar con numerosos accionistas-inversionistas (usualmente de tres dígitos). Al igual que muchos fondos de inversión, los REITs reciben tratamiento tributario especial, ya que deben distribuir al

\* Corresponde a *Enfoque* No.42 del 9 de octubre de 2009.



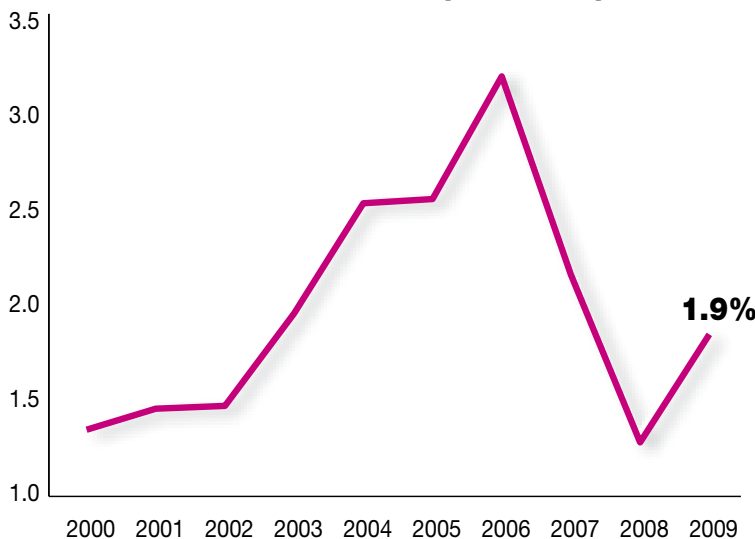
Ilustración: Camilo Triana

menos un 90% de su utilidad entre sus accionistas, lo cual tiende a eximirlos de impuestos corporativos.

Los REITs adelantan operaciones patrimoniales o de *equity*. Éstas consisten, por ejemplo, en adquisición de inmuebles para rentarlos y cobrar cánones de arrendamiento por períodos prolongados. Otro tipo de operación común es la concesión de créditos

a los propietarios de inmuebles o la adquisición de hipotecas (conocidas como *Mortgage Backed Securities*). Las firmas que adelantan este tipo de operaciones se les denomina REITs hipotecarios. Finalmente, están los REITs que combinan las operaciones de *equity* con las de crédito apoyadas en garantía-hipotecaria, los cuales se conocen como REITs híbridos.

**Gráfico 1. Capitalización de los REITs en Estados Unidos (% del PIB)**



Fuente: cálculos Anif con base en Nareit y BEA.

El auge de los REITs se remonta a los años sesenta en Estados Unidos. Muchos de ellos se “listaron” en la bolsa, aunque existen otros que operan como Fondos de Capital Privado (FCPs). Estos últimos REITs usan otros criterios a la hora de entrar a liquidar su inversión. Actualmente, el valor de las inversiones de los REITs bordea el 1.9% del PIB en Estados Unidos, cerca de US\$270.000 millones (ver gráfico 1). El período de auge de los REITs se presentó entre 2002-2006, alcanzando un valor del 3.3% del PIB. Sin embargo, la crisis del período 2007-2008 los golpeó fuertemente, cayendo a valores de tan sólo el 1.3% del PIB al cierre de 2008.

Los REITs invierten principalmente en inmuebles no residenciales. Las inversiones cobijaban principalmente inmuebles del área de la salud (13%), centros comerciales (11%) y oficinas (11%) al corte de junio de 2009. La razón de endeudamiento de los REITs hipotecarios dedicados a financiar propiedades no residenciales ascendía a cerca del 90%. Se trata de un sector altamente apalancado, donde las fluctuaciones en sus ocupaciones han golpeado fuertemente su flujo de caja, haciendo difícil servir la elevada deuda. Se estima que tan sólo un 13% del portafolio de los REITs en Estados Unidos cobijaba el área residencial a junio de 2009.

¿Cuál será el futuro de REITs tras esta grave crisis inmobiliaria en Estados Unidos, donde se habla de una “segunda ola” de *subprime* para el sector no-residencial? Pues bien, los precios de muchos inmuebles han caído tanto, que ahora se especula que podría ser un buen momento para adquirir algunos de ellos.

Por ejemplo, el índice nacional de precios de la vivienda residencial en Estados Unidos, el conocido Case-Shiller, mostraba desvalorizaciones hasta del 20% anual a principios de 2009. Ahora los precios parecen estar nivelando, al registrar caídas de sólo un 2.5% anual al último trimestre

de 2009. A pesar del programa TARP (Troubled Asset Relief Program), por valor de US\$700.000 millones, las daciones en pago ya acumulan cerca de tres millones de propiedades, registrándose 309.000 durante diciembre de 2009 (ver gráfico 2).

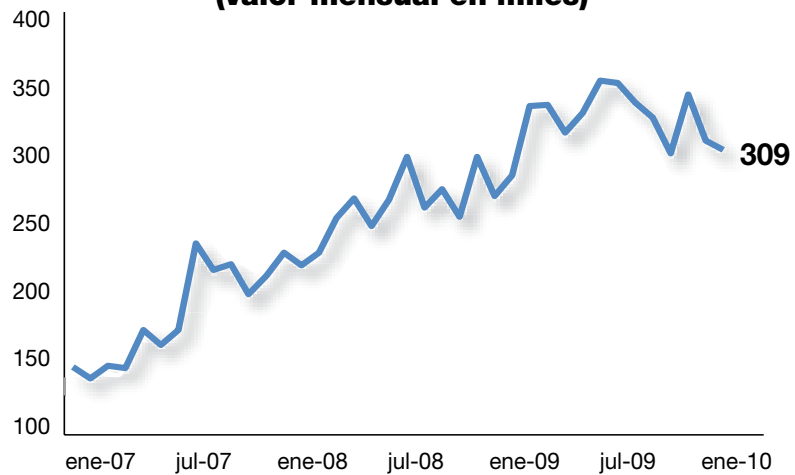
Así, los bancos que han recibido dichos inmuebles en dación en pago están deseosos de deshacerse de ellos, para recuperar caja y frenar sus gastos administrativos, y los REITs serían un buen vehículo para readquirirlos, muchos de ellos a “precios de ganga”. Obviamente, la incógnita que enfrentan los REITs es saber el momento en que el empleo y la actividad económica se recuperarán para revitalizar la demanda por dichos inmuebles. La idea es aprovechar “ese punto de giro” en la demanda, usufructuar su arriendo durante un tiempo y después salir a venderlo, cuando el precio inmobiliario se haya recuperado.

## Los REITs en Colombia

Hasta hace poco, las compañías dedicadas al negocio inmobiliario en Colombia no incorporaban estas características de los REITs. No existía la “cultura” de reunir a grandes grupos de inversionistas para realizar adquisiciones inmobiliarias con criterios de largo plazo. Habían sido las grandes compañías de construcción las protagonistas en este frente.

Fue a través del Decreto 2175 de 2007 que se permitió la creación de las llamadas carteras colectivas. Estas carteras permiten diversos instrumentos de inversión, incluyendo específicamente las carteras colectivas inmobiliarias. Éstas deben invertir al menos el 60% de su portafolio en activos inmobiliarios en Colombia o en el exterior, incluyendo titularizaciones hipotecarias o REITs. El Decreto le permite a estas carteras celebrar pactos de compraventa de inmuebles, aún en desarrollo, y las obliga a determinar criterios de diversificación (según

**Gráfico 2. Número de propiedades en proceso de dación en pago en Estados Unidos (valor mensual en miles)**



Fuente: RealtyTrac.

mercado comercial o residencial, oficinas, centros comerciales, etc.).

Entre los desarrollos más importantes se cuenta el Patrimonio de Estrategias Inmobiliarias (2007), incluyendo inmuebles no residenciales en Bogotá, Cali y Medellín. También se ha constituido un FCP (Inverlink Estructuras Inmobiliarias) con una política amplia de inversión, entre otros.


Unos potenciales demandantes de dichos REITs locales son las administradoras de fondos de pensiones (AFPs). Sin embargo, dichas AFPs tan sólo mantienen un 0.2% de su portafolio en estas opciones frente a un potencial del 5%. En el caso de los FCPs, la tenencia es del 1.4% frente a un máximo reglamentario del 15%. Es claro que se trata de inversiones en REITs y en FCPs que todavía tienen un gran potencial por desarrollar.

## Conclusiones

Hemos analizado cómo la crisis financiera internacional (2007-2009) golpeó fuertemente al sector inmobiliario en Estados Unidos, dado su excesivo apalancamiento. Ello provocó la peor recesión en tres décadas. Esta crisis no sólo contagió la intermediación

bancaria de Estados Unidos, sino que generó riesgo sistémico global, que sólo ahora parece estarse conteniendo.

Dado que buena parte de la burbuja provino del sector hipotecario, nos preguntábamos por las perspectivas de los negocios inmobiliarios. Vimos cómo ese negocio de los REITs fue uno de los más golpeados, perdiendo prácticamente la mitad del valor invertido. Sin embargo, ya parece estarse dando una coyuntura de “reflotación” de sus activos y el mercado percibe que puede haber buenos puntos de entrada, a medida que el índice de precios Case-Shiller empieza a salir del plano negativo.

En el caso de Colombia, dichos REITs han surgido recientemente, tras la reglamentación de las carteras colectivas (Decreto 2175 de 2007), acompañadas de algunos fondos de capital privado. Dado el período poscrisis inmobiliaria global, seguramente tomará un tiempo adicional dinamizar estos mercados a nivel local. De hecho, los inversionistas institucionales todavía mantienen una baja proporción de sus activos en dichos REITs y FCPs, mientras se conocen y se desarrollan mejores métodos de valoración de estas inversiones de largo plazo. 





## Entrevista al representante del Banco Mundial en Colombia

**Eduardo Somensatto**

# Ciudadano del mundo

**CARTA FINANCIERA.** Usted ha estado más de veinte años en el Banco Mundial en diferentes cargos ¿Qué tan diferente es el Banco al que usted entró del actual?

**EDUARDO SOMENSATTO.** Bien diferente. En realidad tengo 30 años de carrera profesional durante la cual le he hecho seguimiento al Banco. Tengo 22 años en el Banco, y éste ha cambiado enormemente. Y, como cualquier institución de esta naturaleza, ha evolucionado con los tiempos. Es importante entender los contextos históricos: hace 30 años la situación era completamente diferente. Tuvimos la “década perdida” en la cual América Latina no creció, en la cual todavía estábamos confrontando altas inflaciones, teníamos el problema de la deuda y los países latinoamericanos teníamos una gran dependencia de los organismos multilaterales. Lo interesante es que hoy, los resultados en esas áreas han sido muy buenos y es una situación completamente diferente: tenemos baja inflación, no tenemos el problema de deuda, y, en general, América Latina está creciendo. Tenemos continuidad de las políticas macroeconómicas, que en ese momento eran difíciles de arreglar. Entonces yo creo que hubo cierto éxito en la aplicación de las políticas que nosotros seguíamos en ese entonces.

Ahora, los temas son distintos: hoy en día hay una agenda más amplia, los temas son más complejos. América Latina está

Foto cortesía Banco Mundial

liderando en la aplicación de una red de protección social con todos esos programas de transferencias monetarias condicionadas, como “Familias en Acción” acá y “Bolsa de Familias” en Brasil. Nosotros entonces estamos también más enfocados en esos temas. Tenemos una agenda más amplia, que ahora aborda temas como inclusión e inequidad. Estamos haciendo un trabajo muy interesante en términos de cómo evaluar las oportunidades en distintos grupos y en distintas regiones del país. El enfoque todavía continúa en la reducción de la pobreza. Todavía tenemos qué hacer en esa área en América Latina y reducir la inequidad. Pero, de nuevo, el Banco ha cambiado muchísimo.

**C.F.** Después de dos años de ser el representante del Banco Mundial en Colombia, ¿cómo evalúa el avance social y los éxitos en la lucha contra la pobreza absoluta y la mejor distribución del ingreso en Colombia?

**E.S.** Dos años realmente es muy poco para conocer a fondo un país y lo que está ocurriendo. Entonces, no quiero, con solamente dos años, demostrar que tengo un conocimiento y soy un experto. Yo sí he seguido muchísimo lo que ya ha ocurrido en Colombia por décadas y ahora tengo el privilegio de estar acá. He aprendido muchísimo precisamente en los últimos dos años. Parte de lo que me ha sorprendido trabajando con Colombia ahora, es que no ha habido mayor logro en el área social. Si uno mira lo que ha ocurrido en el país en los últimos años (sin tomar la reciente crisis), pero, con más seguridad, con crecimiento económico, con la aplicación de políticas en el área social (como el establecimiento de esta red de protección), con la ampliación de la cobertura de acceso a servicios básicos, entre otros, uno pensaría que los indicadores sociales estarían mejorando más rápido de lo que ha sido el caso. Creo que hay algunas explicaciones para eso. Es importante

entender que estas políticas y esas tendencias toman un poquito más de tiempo para que demuestren los resultados en el área social. Un programa como “Familias en Acción” se ha extendido fuertemente solamente en los últimos dos años. Entonces, los resultados no se verán por un tiempo más. Lo mismo pasa, por ejemplo, con la “Estrategia Juntos”, que es una estrategia clave para el gobierno que está realmente empezando. Necesitamos entonces darle un poquito de tiempo, asegurarnos de que haya una mayor consistencia en las políticas y además también reconocer que hay ciertos temas con respecto a la

muchas áreas y hay un alto grado de complementariedad. Estamos trabajando en todo: estamos trabajando en infraestructura, todos estamos involucrados en protección social y todos estamos aportando al sector privado. El gobierno colombiano es muy bueno y asegura que haya una buena coordinación y eso establece liderazgo de cómo debemos operar. Nosotros respondemos al gobierno en el sentido de cómo es que hay que usar esos organismos. En algunos casos una institución toma el liderazgo. En otros casos, rotamos: por ejemplo, el financiamiento de “Familias en Acción”, un año es el Banco, el otro

---

### Colombia tiene una de las líneas de acceso más altas de América Latina y creo que eso es un factor que está afectando la capacidad del país de demostrar el impacto de sus políticas y de sus tendencias.

---

medición de la pobreza en Colombia, principalmente, que tienen ciertas particularidades y peculiaridades. Nosotros estamos trabajando con el gobierno para revisar esa medición: Colombia tiene una de las líneas de acceso más altas de América Latina y creo que eso es un factor que está afectando la capacidad del país de demostrar el impacto de sus políticas y de sus tendencias.

**C.F.** ¿Qué elementos de complementariedad/competencia ve usted entre las diferentes entidades financieras multilaterales (Banco Mundial, BID, CAF)?

**E.S.** Primero, lo más importante: los tres representantes de esas entidades son muy buenos amigos y nos reunimos muchas veces, incluyendo para ver el Mundial (de fútbol). Nosotros trabajamos en conjunto

es el BID. Sin duda, hay también problemas y temas relacionados con la duplicación de esfuerzos. Eso es natural cuando todos estamos involucrados en las mismas áreas. También está el tema de tener un poquito de competencia entre los organismos. Aunque yo trabajo muchísimo para asegurar la coordinación y para que no haya problemas de duplicación de esfuerzos, personalmente creo que si es una competencia sana, bien organizada, establecida, entre las instituciones para brindar un mejor servicio al país y al gobierno, eso no estaría del todo mal.

**C.F.** El Banco Mundial es muy activo en Colombia y trabaja en proyectos muy diversos ¿cómo hace para gerenciar temas tan diferentes?

**E.S.** En la realidad, ese es un gran desafío, pero también es la parte más



Foto cortesía Banco Mundial.

Visita del representante del Banco Mundial en Colombia, Eduardo Somensatto, al proyecto de Alianzas Productivas (Cooperativa de Horticultores del Sur - COOPSUR en Gualmatán, Nariño).

interesante de este puesto como gerente del programa en Colombia. No es nada fácil coordinar un trabajo de un grupo tan diverso, disperso, que está involucrado en tantos temas. La coordinación de nuestros grupos es realmente un trabajo diario y esa coordinación requiere comunicación, requiere entendimiento. Tenemos un grupo de profesionales muy capaz, que conoce muy bien sus áreas, que son expertos en esas áreas, entonces uno que está tratando de vincular estas áreas requiere tener un cierto conocimiento de cada una. Más que nada, entender cómo el trabajo de un grupo, digamos en el área social, está vinculado con el trabajo del otro grupo que está trabajando en el área de las reformas del sector laboral, o de aquellos que están trabajando con el sector privado y la generación de empleo. Entonces, el gran desafío es tratar de conocer un poco de todas

las áreas, vincular, explicar a todos los colegas cómo se está vinculando. Pero es un trabajo de convencimiento, es un trabajo de establecer esos vínculos y demostrar que en la realidad el trabajo del grupo puede ser mayor si hay una mayor sinergia, si nos aseguramos que hay un trabajo multisectorial. El tema de desarrollo es bien complejo y todos reconocemos que las recetas no están en un sector particular, que se trata realmente de cómo unificar todas las iniciativas y las políticas. Lo más interesante del puesto es esto: en una hora uno puede estar tratando temas macroeconómicos, la siguiente hora el tema es de salud o de infraestructura; entonces uno cubre toda la agenda.

**C.F.** ¿Cómo se coordina el Banco Mundial con sus propias organizaciones, tipo IFC, para impulsar, por ejemplo, el desarrollo del mercado

de capitales y explotar sinergias público-privadas?

**E.S.** Eso es un seguimiento de lo que acabo de mencionar: el grupo del Banco Mundial realmente está compuesto por cinco agencias o instituciones. La Corporación Financiera es una parte clave de ese grupo. Yo represento al BIRF, que está más involucrado con el gobierno, con políticas y con proyectos de inversión pública, mientras que el IFC está más involucrado con el sector privado. Es parte del grupo y ellos están físicamente aquí en el decimocuarto piso, un piso abajo de nosotros. Coordinamos muchísimo. Hay un representante de la Corporación Financiera acá: Enrique Cañas. Nos hemos reunido y nuestro compromiso personal es profundizar aún más esta alianza. Menciona dos temas: uno, el desarrollo del mercado de capitales. El grupo del Banco Mundial que está trabajando en esa área en Colombia es un grupo que está dentro de las dos instituciones, el BIRF y el IFC, aunque algunos de nosotros trabajamos más con las entidades regulatorias para definir políticas y apoyar a la definición de las políticas, el IFC está trabajando con la Bolsa de Valores, con las empresas, para realmente fortalecer esta capacidad. Segundo, en el área de los PPPs (*Public Private Partnerships*), el BIRF está involucrado en el financiamiento de almacenamiento de residuos sólidos, donde hay una gran participación del sector privado, hay alianzas público-privadas, mientras que el IFC está involucrado en proveer servicios de asesoría al gobierno, por ejemplo, últimamente con el tema de la Ruta del Sol y el área de infraestructura y en muchas otras áreas principalmente relacionadas con los factores que afectan el ranking del país y el de las ciudades en el *Doing Business*.

**C.F.** Antes de venir a Colombia, usted fue el representante del Banco Mundial en Ecuador, donde tuvo algu-

nas diferencias con el gobierno. ¿Cómo evalúa la dinámica que ha tenido usted con la tecnocracia colombiana?

**E.S.** Yo trabajé muchísimo con Ecuador: muchos años en los noventa y después regresé como representante. Tengo un gran cariño por los ecuatorianos, muchos amigos. Siempre me llevé muy bien con la tecnocracia ecuatoriana, pero, como mencionas, por temas de la política del gobierno ecuatoriano, ellos han decidido reducir un poco su relación con el Banco Mundial. En Colombia hay una gran diferencia: Colombia ha tenido una larga y muy estrecha relación con el Banco. Nunca ha pasado por un momento en el cual tuvieran grandes problemas. Hoy estamos celebrando, hablando de la larga relación que tenemos con Colombia, 60 años de la entrega del primer informe analítico que el Banco Mundial hizo a un país en desarrollo. Uno puede ver en las páginas del Banco el informe de Lauchlin Currie, que fue la primera misión del Banco a un país en desarrollo, en 1948. El informe fue enviado al Presidente el 1° de julio de 1950. Es un informe sumamente interesante de 700 páginas que describen completamente la situación de Colombia en ese entonces. Para darles una idea, la esperanza de vida hace 60 años era de 40 años; hoy en día la esperanza de vida en Colombia es de 70 años. Sólo eso demuestra que el desarrollo tiene grandes resultados para la población. Nada más que poder vivir más, eso nos da un gran aliento para lo que estamos haciendo. Lo interesante de la tecnocracia colombiana es que esta relación se ha fortalecido muchísimo y nosotros tenemos ahora un gran número de colombianos en el Banco Mundial. Eso representa realmente la alta calidad y capacidad profesional de los colombianos. Es un gran placer para mí estar trabajando en un ambiente como éste. Me han acogido con mucho cariño, me siento

en mi casa y tenemos una relación muy estrecha. Es interesante porque es un gran desafío: uno tiene que estar preparado, bien informado, tiene que saber realmente cómo presentar las propuestas y posiciones porque nuestra contraparte tiene una alta capacidad, mayor conocimiento de los temas en muchos casos que nosotros, y ese es un desafío profesional: realmente poder ser exitoso en esa área.

**C.F.** Brasil, su país natal, es la potencia regional, y se ha convertido en una voz muy importante en el concierto internacional. ¿Qué cosas cree usted que podemos hacer en Colombia para emular esos éxitos obtenidos en su patria?

**E.S.** Brasil tiene una ventaja por el tamaño geográfico y el tamaño de su economía, pero no creo que esos

sobre la capacidad del Ministerio de Relaciones Exteriores de Colombia y de todo el grupo involucrado en esa área es que tienen la misma capacidad, tan alta como los de Brasil. Para que Colombia, y no solamente Colombia, cualquier país, pueda tener una voz real e influencie el sistema, creo que lo primero es asegurar una continuidad en posiciones y políticas. Países que cambian diariamente de posiciones no van a tener la misma capacidad de influencia. Es importante que el país sea parte del proceso de integración internacional, otros podrían decir de la “globalización”. Aunque yo sé que hay dudas con respecto a ese tema, es importante ser partícipe en el proceso internacional y jugar un papel importante, aportar a la estructura multilateral. Colombia es uno de los líderes en esa área, lo cual se refleja en

---

**Lo interesante de la tecnocracia colombiana es que esta relación se ha fortalecido muchísimo y nosotros tenemos ahora un gran número de colombianos en el Banco Mundial.**

---

hay sido realmente los factores que han dado ahora la capacidad para que Brasil pueda tener esta voz importante en la esfera internacional. Una gran voz y la capacidad de poder realmente influenciar distintas situaciones con respeto, obteniendo respeto, que viene de una credibilidad que viene de una consistencia y posiciones, que viene de una capacidad, de una madurez de cómo manejar temas que son muy complicados. Yo creo que Colombia tiene la misma capacidad en sus relaciones internacionales, quitando un poco el tema relativo al tamaño. Aunque el Itarmati es un punto de referencia, mi conocimiento

su liderazgo en el BID, su gran participación en el Banco Mundial y otras entidades, como la CAF. El país debe tener realmente una apertura hacia los demás, estar dispuesto a tener relaciones con todos los distintos países y, de una manera continua, aportar a este proceso. Estoy seguro de que con lo que Colombia está haciendo va a tener la misma oportunidad que han tenido los brasileños.

## Personal

**C.F.** Usted es un “ciudadano del mundo”, que ha estudiado y trabajado en Estados Unidos, y ha representado



al Banco Mundial en Guatemala y Ecuador. ¿Qué consejo personal le daría a los profesionales jóvenes que quieren hacer parte de la tecnocracia internacional?

**E.S.** Interesante lo que tú mencionas, lo del ciudadano del mundo, porque en la realidad yo lo tomo con mucho orgullo. Sé que, principalmente en estos momentos, el tema de orgullo está relacionado con la nacionalidad de uno. Y no voy a perder la oportunidad de mencionarla siempre. Es la capacidad en ese sentir, porque, mirando desde la perspectiva internacional y trabajando en un puesto que he tenido ocasión de ocupar en distintos países, para mí es realmente una belleza ver lo que puede pasar cuando los países trabajan en conjunto, cuando participan en una actividad en común. Las festividades del Mundial. El Mundial en este momento tiene a todo el globo unido y de una manera festiva, en la cual uno puede ver lo que está ocurriendo en muchos países. Yo sé que, al final, solamente uno de los países va a estar completamente contento. Mis hijos estuvieron involucrados en el tema de las Olimpiadas. Para mí, veo la celebración, la capacidad de la unidad de las Olimpiadas como parte de lo que necesitamos hacer en el sentido de construir un mundo mejor. Entonces, como ciudadano del mundo me siento muy orgulloso en ese sentido. Con respecto al consejo a los jóvenes, mi consejo siempre ha sido el mismo: estudiar, estudiar y estudiar. Para mí, el tema principal, no solamente de un desarrollo social, requiere una cierta organización, pero para un desarrollo personal, es la educación. Yo creo que si logramos asegurar una sociedad bien educada, podemos lograr muchísimo. Creo que todos y cada uno de nosotros con un cierto grado de educación también podemos hacerlo. Para poder ser parte de esta

estructura internacional, además de la educación, es importante siempre tener una cierta experiencia, principalmente en el sector público, o el sector privado. Desarrollar el área de *expertise*, conocer algo a fondo, demostrar temprano la habilidad que uno tiene. En este mundo de ahora, es importante demostrar en las primeras décadas de la vida de uno, que se tiene una cierta capacidad para establecerse en cierta área. Para darles una idea, nosotros acá tenemos una edad de corte para entrar en el programa de los profesionales

---

**Para poder ser parte de esta estructura internacional, además de la educación, es importante siempre tener una cierta experiencia, principalmente en el sector público.**

---


jóvenes en el Banco. Entonces, uno tiene que lograr ciertas cosas antes de cumplir 32 años de edad. Pero más que nada, creo que es necesario desarrollar ciertas capacidades o habilidades analíticas y escritas. Saber escribir y expresarse es clave para ser exitoso.

**C.F.** Usted había estado en Colombia por trabajo, antes de venir a vivir como representante. ¿Qué tan diferente es la cotidianidad colombiana respecto de otros países en los cuales ha vivido?

**E.S.** Bogotá, comparada con muchas más ciudades (yo he vivido muchísimo en Washington) ofrece muchísimo, es una ciudad cosmopolita en la cual uno tiene

la capacidad de disfrutar mucho. Nosotros disfrutamos muchísimo los buenos restaurantes que hay, aunque yo siempre reclamo que el costo del vino en Colombia es un poco más caro que en los otros países, y ¡en algún momento sería bueno revisar los impuestos! En términos de la cotidianidad en Colombia comparando con otros países en los cuales he estado en el mismo puesto, yo paso más tiempo en la oficina del que pasaba en los otros países. Tenía más oportunidad de visitar nuestros proyectos y conocer los países y conocer las comunidades. No he tenido tanto tiempo de hacer eso acá en Colombia y todavía tengo la gran esperanza de poder viajar un poco más de lo que lo estoy haciendo.

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

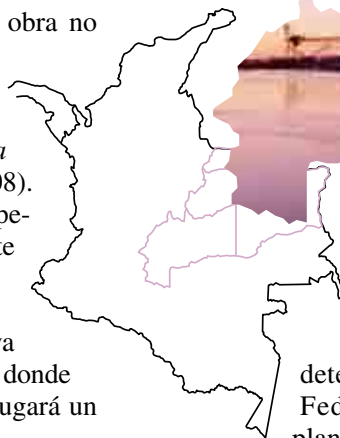
**E.S.** ¡Yo no sé si verdaderamente sé como relajarme! Por lo menos es lo que mi esposa siempre reclama: yo paso la mayor parte de mi tiempo manejando mis correos electrónicos; ¡conectado y manejando mis correos electrónicos! Creo que esa es la realidad moderna de muchos de nosotros. Trato de manejar lo que yo personalmente creo que es inmanejable: mis correos electrónicos y mi comunicación. Si tengo algún *hobby* es el golf: me encanta jugar al golf y en parte por el tema de que el golf requiere una precisión y refleja muchísimo parte de mi filosofía, de que el gran objetivo de la vida es intentar lograr la perfección. El golf requiere una cierta perfección. Lo que realmente estoy interesado en hacer dentro de ese contexto es esto: tengo aquí un libro de las canchas de golf que hay en Colombia, acá hay 42, y mi esperanza es poder jugar un día en cada una de las canchas. También, en ese sentido, poder dar una charla en cada universidad. Mi don realmente es el de enseñar y yo estoy tratando de hacerlo: de dar, cuando pueda, una charla en cada universidad. 

# La Orinoquía colombiana: avances y retos para su desarrollo\*

**E**l presidente del Consejo Directivo de Anif, Dr. Luis Carlos Sarmiento Angulo, argumentó hace ya dos años que la Orinoquía colombiana representa una fuente muy valiosa de desarrollo para el país. Esta región tiene el potencial de absorber gran cantidad de mano de obra no calificada, sin que ello represente una amenaza para el medio ambiente (ver revista *Carta Financiera* No.144 de Oct-Dic. de 2008). Este planteamiento tiene especial lucidez y relevancia frente a la fase de posconflicto que podría estar experimentando Colombia durante la nueva administración (2010-2014), donde la alianza público-privada jugará un papel especial.

Pues bien, estas ideas han empezado a calar. Por ejemplo, la Corporación Andina de Fomento (CAF) y Fedesarrollo tuvieron el acierto de organizar una “agenda de temas”, bajo la coordinación del Dr. Jorge H. Botero, para presentarle diagnósticos y soluciones a la nueva administración (2010-2014). Entre los ocho temas seleccionados se incluyó éste de la Orinoquía, al lado de los de infraestructura, bancarización y microfinanzas, mercado laboral, etc.

Esta tarea de la Orinoquía le fue encomendada al investigador Juan Benavides de la Universidad de los Andes. En hora



Sarmiento sobre la relevancia de estudiar a fondo este tema de la Orinoquía.

A este respecto surgen preguntas muy relevantes, tales como: i) ¿cuál sería la mejor estrategia para absorber esa mano de obra no calificada y desplazada por el conflicto interno, equivalente a cerca de un millón y medio de colombianos?; ii) ¿cómo complementar la actual vocación petrolera de la Orinoquía?; y iii) ¿cómo asegurar

la provisión de infraestructura para la región a través de alianzas público-privadas?

Todos estos acontecimientos han llevado a Anif a retomar esta interesante

agenda de la Orinoquía, con la idea de impulsar nuevamente este tema de cara a la llegada del nuevo gobierno (2010-2014). Como veremos, la Orinoquía presenta características especiales para convertirse en un polo de desarrollo para el país debido a: i) su baja densidad poblacional; ii) su gran dotación minero-energética; iii) la amplia extensión de sus tierras llanas; y iv) la potencialidad que ofrecen sus suelos para cultivos de materias primas tales como caucho y palma de aceite.

## ¿Por qué la Orinoquía?

La Orinoquía es una región de un poco más de 25 millones de hectáreas (un 22% del territorio nacional), con

\* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1029 del 15 de junio de 2010.

baja densidad poblacional (6 habitantes/km<sup>2</sup> vs. 39 a nivel nacional) y un PIB *per cápita* por encima del total nacional (\$18 millones vs. \$11 millones anuales, en pesos de 2010). Dicha región está conformada por los departamentos de Vichada (39% de su extensión), Meta (34%), Casanare (18%) y Arauca (9%), donde se concentra gran parte de la producción petrolera y gasífera del país.

En efecto, la producción petrolera ha llegado a promediar casi 500,000 barriles/día, equivalentes a un poco más de dos terceras partes del total nacional. Algo similar ocurre con el gas, concentrándose allí en promedio 2.380 millones de pies cúbicos/día, un 73% de la producción nacional. Es, por lo tanto, una región abundante en regalías mineras, equivalentes al 60% del total nacional. Cabe señalar que el sector minero-energético copa cerca del 46% del PIB-regional total (ver gráfico 1).

Pero esta “bendición” en divisas-regalías se ha convertido en la “maldición” social para la región, pues escasean las fuentes de trabajo y las alternativas productivas, aunque su potencial es grande. Por ejemplo, según cifras del Dane, las actividades agropecuarias tan sólo generaron un

13% del PIB-real regional en el año 2007, aunque ellas tuvieron el potencial de extenderse hasta cerca del 86% de su territorio.

Actualmente, existe una elevada concentración en actividades ganaderas, representando un 23% del inventario total nacional. La buena noticia es que han ido ganando importancia los cultivos de soya, arroz, palma de aceite y caucho. Ya se están aplicando innovaciones tecnológicas traídas de Brasil, lo cual debería permitir extender los cultivos de maíz, sorgo, soya y remolacha industrial, entre otros. Por ejemplo, la hacienda agroindustrial *La Fazenda*, en el Meta, ha sido pionera en este frente, y ya se están extrapolando estas innovaciones “tierra adentro”.

Sin embargo, la tierra aún está subutilizada en materia agrícola en la región. Por ejemplo, la Encuesta Nacional Agropecuaria de 2009 señala que las actividades agrícolas (cultivo de productos permanentes y transitorios) tan sólo empleaban un 13% de la extensión potencialmente cultivable en 2009 (ver cuadro 1).

Complementariamente, se viene discutiendo cómo pasar de la ganadería extensiva (1 cabeza de ganado por hectárea) a la intensiva (unas 5 cabezas). Se estima que la región

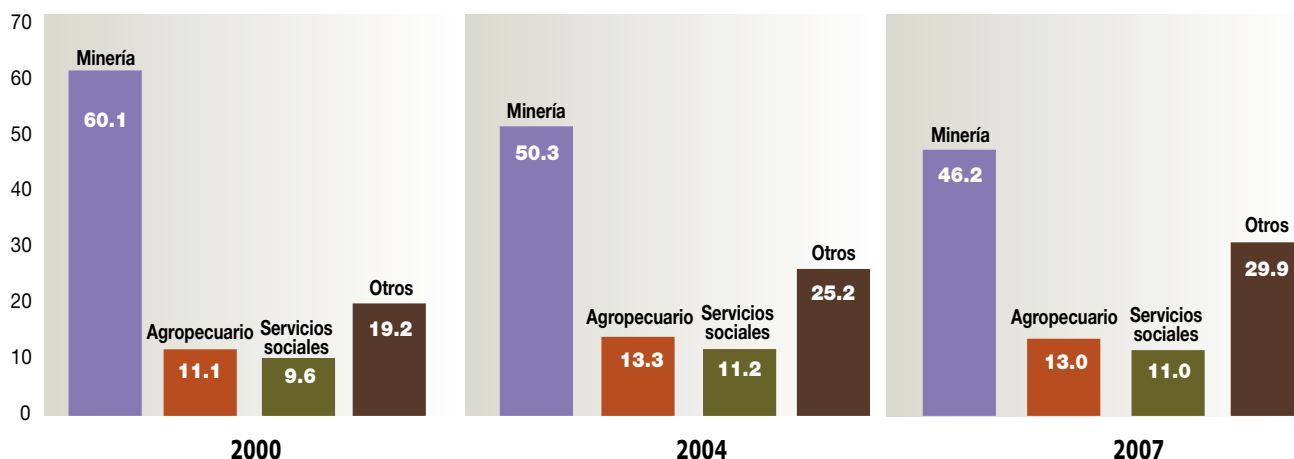
cuenta actualmente con 6.2 millones de cabezas que ocupan casi 15 millones de hectáreas. Pero ese ganado bien podría manejarse en sólo 1.2 millones de hectáreas, lo cual permitiría liberar un poco más de 13.5 millones de hectáreas. De hecho, una distribución ideal de los suelos en la región podría ser: i) agrícola (75% vs. 13% actual); ii) pecuario (6% vs. 68%); iii) bosques (18%); y otros usos (1%).

Otro de los grandes obstáculos para desarrollar el agro en la región ha sido la falta de adecuadas vías de transporte. Esto requiere grandes capitales de inversión bajo un formato especial de alianzas público-privadas, donde las multilaterales tienen grandes experiencias por compartir e implementar.

## Algunos proyectos de desarrollo en la Orinoquía

El llamado “Plan 2500”, reglamentado por el Conpes 3311 de 2004, contemplaba que cerca de un 10% de dichas vías se desarrollaría en la Orinoquía. Se estima que en este frente ha habido avances significativos, cercanos al 90% de lo planeado a nivel regional. Esos desarrollos, sin embargo, todavía están lejos de constituir el proyecto de

Gráfico 1. Composición % del PIB de la Orinoquía



Fuente: Dane.

“Arterias de mi Llanura”, lo que sugiere que está muy distante el día en que Villavicencio se pueda conectar con la frontera venezolana.

La exploración minero-energética continúa siendo la actividad económica que más atención recibe del sector privado en la región. Según la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), en la cuenca de los Llanos Orientales se firmaron 28 de los 58 nuevos contratos de exploración petrolera en el año 2009, cubriendo más de 250.000 hectáreas. Durante el primer trimestre de 2010 se exploraron 24 nuevos pozos.

La cuenca del Orinoco se ha seguido beneficiando con el repunte del precio del petróleo durante el año 2010. Ello también trae aparejado el desarrollo de los biocombustibles. Por ejemplo, en julio de 2009, Aceites Manuelita abrió su planta productora de biodiésel en San Carlos de Guaroa (Meta), con una capacidad de producción de 100.000 toneladas/año y generando alrededor de 9.500 empleos. Se espera que, hacia mediados de julio de 2012, *Bioenergy* inaugure su planta productora de etanol, a base de caña de azúcar, en puerto Gaitán (Meta), con una capacidad de producción de 300.000 litros/día.




## Conclusiones

Hemos visto que la Orinoquía ofrece grandes oportunidades agrícolas para el país, lo cual vendría a complementar su gran desarrollo minero-energético y ganadero actual. Esta región tiene a su favor: i) su baja

densidad poblacional; ii) su gran extensión de tierras; y iii) la potencialidad que ofrecen sus suelos para el cultivo de materias primas tales como caucho y palma de aceite.

Si a esta región se le impulsa con buenas vías de acceso y proyectos de importantes dimensiones, estará en capacidad de absorber una buena cantidad de mano de obra no capacitada, especialmente aquella desplazada o desmovilizada de sus actividades ilegales. Mencionábamos que el uso de la tierra es aún subóptimo, pues sólo se utiliza un 13% de su potencial. Ya se cuenta con experiencias de enriquecimientos de los suelos para ganar mayor productividad. Confiamos en que estos esfuerzos conjuntos de la CAF, Fedesarrollo y Anif por identificar nuevas áreas de desarrollo tengan frutos bajo la gestión del nuevo gobierno (2010-2014).

Valdría la pena tener en cuenta las propuestas del estudio de Benavides (2010), a saber: i) mejorar el clima de seguridad en la región; ii) redistribuir, retitularizar y asegurar los derechos de propiedad; iii) implementar una política agropecuaria competitiva; y iv) ajustar el sistema de regalías. 

**Cuadro 1. Distribución de las áreas agropecuarias según su uso en la Orinoquía (miles de hectáreas, 2009)**

	Vichada	Meta	Casanare	Arauca	Total	%
Pecuario	4.746	4.749	3.571	1.676	14.742	67.8
Bosques	3.024	221	213	494	3.952	18.2
Agrícola	2.103	313	172	166	2.754	12.7
Otros usos	151	59	45	46	300	1.4
<b>Total Agropecuario</b>	<b>10.024</b>	<b>5.341</b>	<b>4.001</b>	<b>2.382</b>	<b>21.748</b>	<b>100.0</b>
<b>% del Total Nacional</b>	<b>19.7</b>	<b>10.5</b>	<b>7.9</b>	<b>4.7</b>	<b>42.7</b>	

Fuente: cálculos Anif con base en ENA 2009 y CCI.



# Pobreza y desigualdad: ¿qué nos dicen los resultados de 2009? \*

La Misión de Empleo y Reducción de la Pobreza (la MERP, una unidad permanente al interior del DNP) acaba de reportar que los índices de pobreza absoluta de Colombia habían mejorado ligeramente al descender del 46% en 2008 al 45.5% del total de la población en el año 2009. Esta reducción del 0.5% en el nivel de la pobreza absoluta es una noticia “consoladora”, puesta en el contexto de la crisis internacional (2007-2009). Cabe recordar que esta última implicó contracción del Producto de América Latina (-3% en 2009) y mayor desempleo (8.3%) en la región.

Sin embargo, estos resultados no dejan de ser preocupantes para Colombia, dada la persistencia de elevados niveles de pobreza (45.5%), indigencia (16.4%, aun después de una reducción del 1.4% frente a 2008) y pésima distribución del ingreso (un coeficiente de Gini ahora en 0.58).

Como veremos, los atenuantes en materia de pobreza absoluta provinieron del beneficio temporal que representó la deflación de alimentos (-0.33% en 2009). En cambio los factores “estructurales” denotan riesgos de nuevos retrocesos en materia de “bienestar so-

**Estos resultados no dejan de ser preocupantes para Colombia, dada la persistencia de elevados niveles de pobreza (45.5%), indigencia (16.4%) y pésima distribución del ingreso (un coeficiente de Gini ahora en 0.58).**

cial”, de cara al período 2010-2011, por cuenta de: a) crecimiento del PIB-real por debajo del potencial; b) desempleo convergiendo hacia su valor de largo plazo (12%); c) excesivos alivios tributarios al capital y “castigos” a la generación de empleo formal vía “parafiscales”, todo lo cual mantendrá desalineada la relación capital/trabajo.

## Pobreza e indigencia en América Latina

Durante el período 2004-2008, el crecimiento promedio del PIB-real de América Latina registró un satisfactorio 5.4% anual. En línea con ese buen crecimiento, también se observaron avances en los indicadores sociales. Por ejemplo, el desempleo descendió del 10.3% al 7.4%, la pobreza absoluta bajó del 42% al 33% y la indigencia del 17% al 13% durante dicho lapso.

Sin embargo, la crisis mundial (2007- 2009) alteró ese ciclo de auge: el PIB-real se contrajo un 3% durante el año 2009 (quedando 2 puntos porcentuales por debajo de su potencial) y el desempleo se elevó al 8.3% (quedando 1 punto por encima de su tendencia). ¿Qué implicaciones tendrá todo esto en materia de desempeño social?

La Cepal ha estimado que la pobreza absoluta en América Latina se habría incrementado del 33% en 2008 al 34% en 2009. Esto implica haber incrementado

\* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1026 del 24 de mayo de 2010.

en cerca de unos 9 millones el número de pobres, donde unos 5 millones de ellos habrían engrosado la franja de indigentes (aquella donde los ingresos sólo permiten reponer las energías-vitales), (ver Comentario Económico del Día 16 de febrero de 2010).

Países que retornan rápidamente a su crecimiento potencial, como Chile, Perú y Brasil, seguramente lograrán mantener sus avances en el plano social. Por ejemplo, Perú ha logrado reducir su pobreza absoluta del 54.7% al 36.2% (-18.5 puntos porcentuales) durante 2002-2008, mientras que Brasil la redujo del 38.7% al 25.8% (-13 puntos porcentuales), ver gráfico 1. Chile mantiene niveles de pobreza absoluta de sólo el 13.7%.

En cambio, México y Colombia muestran avances mucho más lentos. Durante 2002-2008, México había logrado reducir su pobreza absoluta del 39.4% al 34.8% (-4.6 puntos porcentuales). Sin embargo, dada la contracción de su Producto (-6.5% en 2009), el repunte del desempleo (al 6.8%) y la “guerra del narcotráfico”,

la pobreza absoluta seguramente se incrementará al cierre de 2009.

En el caso de Colombia, la pobreza absoluta se redujo del 53.7% en 2002 al 46% en 2008 (-8 puntos porcentuales). Como ya lo comentamos, a pesar de haber reducido su crecimiento promedio del 5.5% a tan sólo un 0.4% en 2009, Colombia logró continuar con su reducción de la pobreza, al pasar del 46% en 2008 al 45.5% en 2009. A su vez, la indigencia se logró reducir del 17.8% en 2008 al 16.4% en 2009.

Sin embargo, si los precios de los alimentos se hubieran mantenido con su tendencia histórica, se habría registrado un incremento de 1 punto porcentual en la tasa de indigencia, alcanzando un hipotético 17.4% (según la propia MERP). Adicionalmente, el desempeño social al interior del país ha sido bastante disímil: mientras que ciudades de la zona cafetera central muestran niveles de pobreza absoluta por encima de la media nacional del 45.5%, las zonas de Santander están bien por debajo.

A nivel de América Latina, la inflación de alimentos durante 2009 jugó un

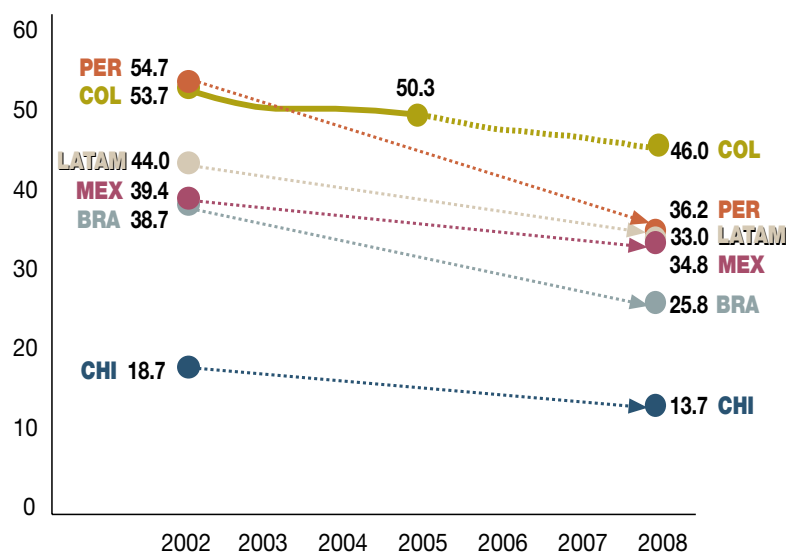
papel clave en la medición de la pobreza absoluta. Se estima que en Ecuador, México, Panamá, República Dominicana y Venezuela habría incrementos en pobreza absoluta de 1.4 a 2.5 puntos porcentuales, donde el encarecimiento de dichos productos sería un factor importante. En cambio en Perú y Brasil se habría reducido dicha pobreza en 1 punto porcentual, coincidiendo con bajos precios alimenticios.

### Concentración del ingreso (coeficiente Gini) en América Latina

Aunque América Latina continúa caracterizándose por su desigualdad social, el coeficiente Gini se había reducido de 0.55 en 2002 a 0.50 en 2008, según la Cepal. Nótese, en todo caso, que la evolución de este indicador es bastante heterogénea entre países. Mientras que Brasil, Chile y Perú lograron algunas mejoras en su Gini, México y Colombia estuvieron prácticamente estancados (ver gráfico 2). La trayectoria del Gini de Colombia es bastante penosa: 0.59 en 2002 y 2008 y una leve disminución a 0.58 en 2009.

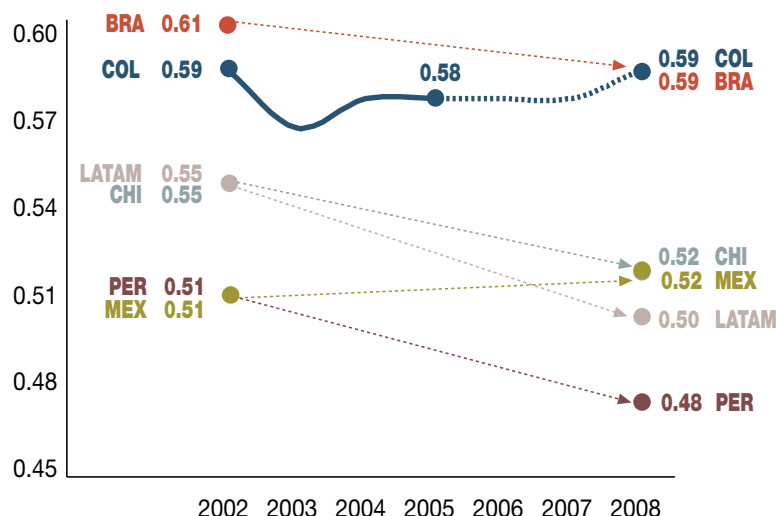
Esto significa que el período de auge económico (2002-2007) dejó muy poco en términos de “desgranar hacia abajo” los beneficios del mayor crecimiento económico en Colombia. Se ha venido argumentando que en la era moderna la redistribución del ingreso debe hacerse más por el lado del gasto social que por el de la progresividad impositiva. La triste realidad para Colombia es que mientras las exageradas exenciones tributarias han aliviado la situación del capital, la persistencia del desempleo y el enfoque asistencialista (en ocasiones concentrado en los más pudientes, en el caso agrícola) han deteriorado la posición relativa de los más pobres (ver *Informe Semanal* No. 998 de octubre de 2009).

**Gráfico 1. Pobreza absoluta en América Latina  
(% de la población; 2002-2008)**



Fuente: cálculos Anif con base en Cepal, MESEP, ECH y GEIH-Dane.

**Gráfico 2. Desigualdad en América Latina  
(Coeficiente de Gini; 2002 - 2008)**



Fuente: cálculos Anif con base en Cepal, MESEP, ECH y GEIH-Dane.

### ¿Qué papel cumple el gasto social?

En América Latina, el gasto público social por habitante prácticamente se duplicó durante el período 1990-2007. En los casos de Brasil y Argentina representaron incrementos del 3%-4% del PIB, con resultados relativamente satisfactorios para el primero y mediores para el segundo.

La MERP ha estimado que, en el caso de Colombia, los subsidios (monetarios y no monetarios) habrían permitido reducir en cerca de 11-14 puntos porcentuales la pobreza absoluta. Dicho de otra manera, se estima que de imputarse como mayor ingreso dichos subsidios, la pobreza no habría sido del 45% sino cerca del 31%-33%, alcanzando la media de América Latina. Sin embargo, esta metodología de subsidios imputados aún no se ha estandarizado para Colombia y ello, además, requeriría que se hiciera de forma similar en toda América Latina para obtener las verdaderas posiciones relativas.

Núñez (2009) encontró que el gasto social más “progresivo” habría

estado vinculado a los programas de “Familias en Acción”, apoyo a educación primaria, régimen subsidiado de salud y cuidado infantil. En cambio, los programas más “regresivos” han sido los relacionados con la educación superior, las cajas de compensación familiar y los subsidios pensionales. Aun así, el Gini habría bajado en neto cerca de 4 puntos porcentuales (a 0.54), si se le imputara el efecto neto de estos programas (-6.25 puntos porcentuales por “progresividad” y + 1.6 por “regresividad”).

Nótese que son sumas cuantiosas las que se han estado dedicando al gasto social, cercanas al 6% del PIB por año (excluyendo aquí los subsidios pensionales (ver cuadro 1). ¿Qué pasa si se incluyeran los subsidios pensionales, que como es sabido van a los estratos más elevados? Hemos estimado que dicho gasto social se estaría incrementando en un 1.5% del PIB, a cerca del 7.5% del PIB, sólo que este último es claramente “regresivo”, llevando a empeorar el coeficiente Gini. De esta manera, la trayectoria de este creciente gasto social no sólo es insostenible

desde el punto de vista fiscal, sino que su eficacia es bastante cuestionable.

### Conclusiones

Hemos visto cómo la pobreza absoluta en Colombia se redujo del 53.7% en 2002 al 46% en 2008 (-8 puntos porcentuales). A pesar de haberse reducido el crecimiento económico del 5.5% (2003-2007) a sólo un 0.4% en 2009, Colombia logró reducir la pobreza del 46% en 2008 al 45.5% en 2009. A su vez, la indigencia logró reducirse del 17.8% en 2008 al 16.4% en 2009.

Infelizmente, el factor determinante en todo esto no fueron las buenas políticas de crecimiento o la generación sostenida de empleo, sino “el albur” de la desinflación de los alimentos. De no haber sido por ello, se habría registrado un incremento de cerca de 1 punto porcentual en la indigencia.

La mala noticia hacia el futuro es que estos atenuantes de la pobreza absoluta (deflación de alimentos) se verán revertidos a lo largo de 2010 y, adicionalmente, los factores “estructurales” desborden el bienestar social por cuenta de: a) crecimiento del PIB-real por debajo del potencial; b) desempleo convergiendo hacia su valor de largo plazo (12%); y c) desalineada relación capital/trabajo por cuenta de los excesivos alivios tributarios al capital y los costos de la parafiscalidad laboral.

La MERP ha estimado que, en el caso de Colombia, los subsidios (monetarios y no monetarios) habrían permitido reducir en cerca de 11-14 puntos porcentuales la pobreza absoluta, pero ello se hace incurriendo en cerca del 6%-8% del PIB de gasto social (incluyendo aquí el regresivo efecto del gasto pensional y de las cajas cofamiliares). Esto no sólo es insostenible desde el punto de vista fiscal, sino que genera un esquema asistencialista y populista, el cual debilita las instituciones de largo plazo que requiere el país para encontrar la senda del crecimiento sano y sostenido. ANIF

# PIB-real y progreso social: resultado de diversas métricas para Colombia (1950-2005)\*

**E**n septiembre de 2009, se divulgaron los resultados del *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*. Este grupo estuvo liderado por diversos economistas (incluyendo a Stiglitz, Sen y Fitoussi). El propósito de dicho estudio era identificar las limitantes del PIB como indicador del “progreso social” y, en consecuencia, proponer alternativas para lograr una buena medición del “bienestar y la felicidad” de los ciudadanos.

Aunque estos objetivos lucen interesantes, especialmente después de la peor crisis económica de las tres últimas décadas, en realidad no son tan novedosos. Como veremos en esta nota, ya existe un buen cúmulo de exitosas medidas sobre “bienestar”, la mayoría de ellas bastante objetivas y con posibilidades de hacerles seguimiento sistemático. De hecho, presentaremos resultados para Colombia de un largo seguimiento, cubriendo el período 1950-2005, el cual coteja variables de ingreso (paridad internacional), esperanza de vida, alfabetismo, mortalidad infantil, homicidios y distribución del ingreso, entre otras variables “vitales”.

---

**Ya existe un buen  
cúmulo de exitosas  
medidas sobre  
“bienestar”, la  
mayoría de ellas  
bastante objetivas  
y con posibilidades  
de hacerles  
seguimiento  
sistemático.**

---

## El debate sobre “Progreso Social”

La investigación sobre “Progreso Social” se enfocó en tres pilares, a saber: i) superar el “fetichismo” del PIB-real como “la” medida del bienestar, buscando medidas “directas” sobre ingresos-consumo y salud de los hogares; ii) medición de calidad de vida, más allá del crecimiento económico; y iii) evaluaciones sobre

el bienestar de generaciones futuras.

Como es sabido, Keynes-Hicks-Stone nunca conceptualizaron el PIB-real como “la” medida del bienestar, ni mucho menos de la felicidad. Inicialmente fue una abstracción para entender los determinantes “fundamentales” ( $Y = C + I + G$ ). El mundo económico se organizó alrededor de estos principios y logró producir, tras más de medio siglo de arduo trabajo, lo que hoy conocemos como “las cuentas nacionales”. El PIB es una medida aproximada del valor de los bienes y servicios producidos en un país, pero éste no pretende capturar los temas relativos al “progreso humano”, ni mucho menos medir algo tan subjetivo como “la felicidad.” Es obvio entonces que medir el “progreso humano” requiere acudir a otras métricas (ver Comentario Económico del Día 25 de febrero de 2010).

Para ello se requieren estudios longitudinales, como “The Grant-Study of Harvard Adult Development”, *The Atlantic*, June-2009.

\* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1025 del 18 de mayo de 2010.



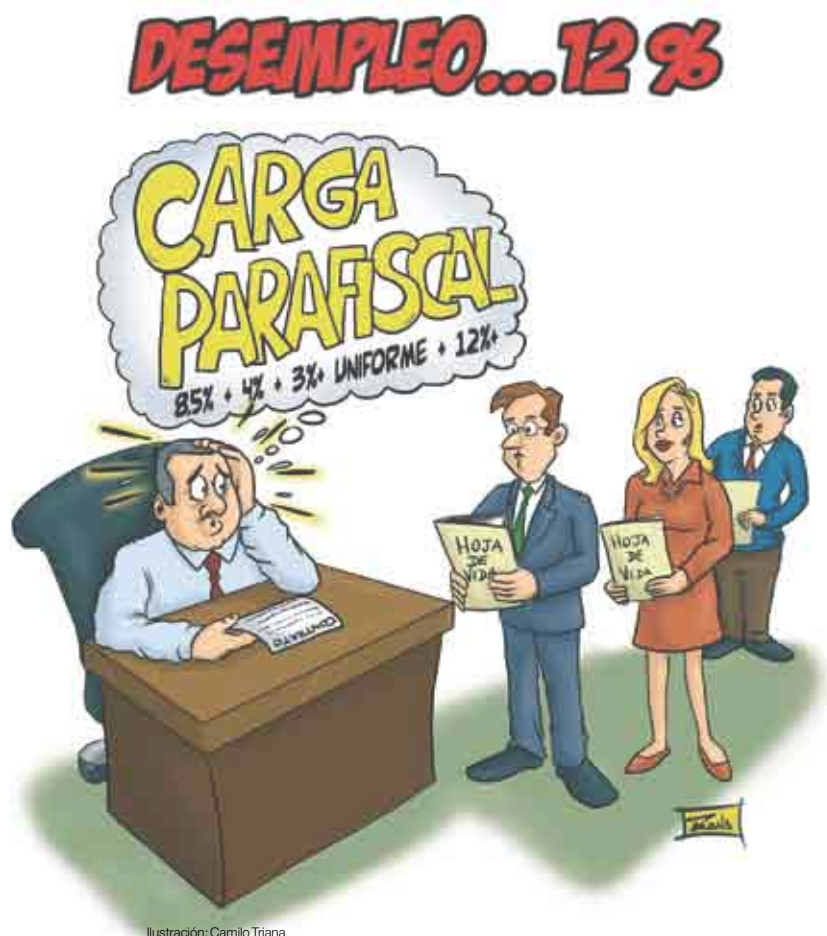


Ilustración: Camilo Triana

Allí se encontró que el dinero, más allá de umbrales medios y relativamente moderados, no es un factor importante en la consecución de la felicidad. Más importante son: la compasión, la gratitud, el perdón, la esperanza, la confianza y el amor (ver Comentario Económico del Día 12 de marzo de 2009).

De forma similar, se ha desarrollado otro enfoque alternativo que mira la oportunidad para llegar (eventualmente) a ser feliz a través del acceso a educación, servicios públicos, etc. Éste ha sido el objetivo del Índice de Oportunidades Humanas (IOH), desarrollado por el Banco Mundial. Éste mide la desigualdad de oportunidades que enfrentan los

niños en factores básicos (ver Comentario Económico del Día 3 de marzo de 2009). Por ejemplo, en el caso de Colombia, se encontró que la desigualdad del ingreso entre adultos se explica en un 25% por “dependencias históricas personales”, donde la falta de oportunidades para superarlas determina dichos resultados.

Sin embargo, estos nuevos desarrollos no deben llevarnos a olvidar la existencia de toda una serie de “métricas” alternativas al PIB que nos han venido prestando una gran ayuda a la hora de medir y pensar de forma objetiva el “Progreso Social.” A continuación reportamos la actualización que ha venido haciendo Anif de métricas sobre progreso social

para el caso específico de Colombia durante el largo período 1950-2005.

## Índice de Desarrollo Humano (IDH)

Desde 1990, el PNUD ha venido calculando el conocido IDH. Este IDH sintetiza las insuficiencias nacionales (relativas a las globales) en áreas como: i) la expectativa de vida; ii) la tasa de alfabetismo en adultos; y iii) el ingreso *per cápita* (calculado a Paridad del Poder Adquisitivo, PPA), (ver cuadro 1). Así, el IDH es el complemento de la tasa promedio de las insuficiencias nacionales.

Los resultados sugieren que Colombia ha presentado un incremento en su desarrollo humano de más de 50 puntos porcentuales entre 1950 y 2005 al pasar de un IDH del 36% a uno del 90% (ver cuadro 2). Esto se ha dado como resultado de los avances presentados en los indicadores de esperanza de vida y tasa de alfabetismo en adultos. En efecto, durante dicho lapso, la expectativa de vida se elevó de 42 a 72 años y la tasa de alfabetismo en adultos pasó del 56.9% al 92.9%.

Según el Informe sobre Desarrollo Humano (2009), Colombia escaló 5 puestos en el ranking mundial del IDH, ubicándose en la posición 77 dentro de un total de 182 países. Esto le valió alcanzar la categoría de “desarrollo humano alto”, una vez se cotejan sus valores relativos en ingreso, esperanza de vida y nivel educativo.

Claramente, este IDH no es la única alternativa para medir “Progreso Social”; podemos también recurrir a combinar otros indicadores “vitales” y analizar toda una variedad de resultados, veamos.

## Índice de Calidad de Vida (ICV)

El ICV es una variación del IDH, pues sustituye el ingreso por

el indicador de mortalidad infantil (focalizándose más en resultados “vitales”). Como se observa en el cuadro 1, durante 1950-2005 se logró un importante avance en la reducción de la mortalidad infantil. En efecto, durante este período la mortalidad infantil se redujo de 136 defunciones a sólo 18 (por cada 1.000). Esto implicó una reducción de la insuficiencia nacional, comparada con la “brecha internacional”, pasando del 91% al 9%.

Nótese cómo este indicador “más vital” del ICV refleja progresos más rápidos respecto a aquel centrado por los “ingresos” (IDH), algo que probablemente ha pasado desapercibido para aquellos que ahora pretenden medir la “felicidad de los pueblos”. De hecho, mientras que el IDH presentó un crecimiento de más de 50 puntos porcentuales durante 1950-2005, el ICV registró un repunte

de 68 puntos porcentuales. Al corte de 2005, tanto el ICV como el IDH registraban valores cercanos al 90%, habiendo partido el ICV de un 20% en 1950 y el IDH de un 36.3%.

También existe la posibilidad de variar estos indicadores para concentrarnos en temas de equidad en la distribución de los ingresos o la riqueza, veamos.

### Índice de Equidad General (IEG)

Teniendo como base el IDH, se puede obtener el IEG, simplemente sustituyendo el “ingreso” por la distribución del ingreso (coeficiente Gini). Los resultados del cuadro 1 evidencian un preocupante estancamiento de este IEG por cuenta de un Gini que bordeaba un 0.58 en 2005, siendo uno de los peores registros, al lado de Brasil y Chile.

Colombia sigue siendo uno de los países con mayor concentración del ingreso a nivel mundial, donde su Gini se mantuvo en 0.58 durante el período 2002-2008. En ello inciden muchos factores (exenciones al capital y gravámenes al trabajo), pero probablemente uno de los más graves ha tenido que ver con la persistencia del desempleo (promediando un 12.8% durante 2002-2008), ver *Informe Semanal* No. 998 de octubre de 2009.

Así, la insuficiencia nacional resultante del IEG se incrementó del 91% al 94% durante 1950-2005. Aun así, el IEG presentó una mejoría de 40 puntos porcentuales en dicho período gracias a los avances en la expectativa de vida y al mayor alfabetismo en adultos.

¿Y cómo capturar el efecto de la elevada tasa de homicidios que ha venido afectando la tranquilidad ciudadana en Colombia?

**Cuadro 1. Insuficiencias nacionales referidas al capital humano en Colombia 1950-2005**

	1950	1970	1995	2005
<b>Expectativa de vida</b> (años)	42.0	58.5	69.3	72.0
I. Insuficiencia nacional %	100.0	54.7	25.0	17.6
<b>Alfabetismo en adultos</b> (alfabetos/población)	56.9	70.6	88.9	92.9
II. Insuficiencia nacional %	49.1	33.5	12.7	8.1
<b>Ingreso per cápita (ajustado)</b> (US\$1987. PPA mínima)	1.325	2.320	3.994	4.311
III. Insuficiencia nacional %	42.0	23.9	6.3	3.9
<b>Mortalidad infantil</b> (muertes por cada 1.000)	136	70	28	18
IV. Insuficiencia nacional %	91.0	45.1	16.0	9.0
<b>Distribución del ingreso</b> (coeficiente de Gini) *	0.57	0.54	0.47	0.58
V. Insuficiencia nacional %	91.1	84.2	68.4	94.1
<b>Tasa de homicidios</b> (homicidios por cada 100.000)	35	20	82	39
VI. Insuficiencia nacional %	24.8	12.4	63.5	28.1

Fuente: cálculos Anif con base en S. Clavijo (1992), “Variations on the Basic Needs Yardstick”, *World Development* (Vol. 20. No.8) y World Bank.

**Cuadro 2. Índices sociales basados en las insuficiencias nacionales 1950-2005**

	1950	1970	1995	2005
<b>Índice de Desarrollo Humano (IDH)</b> = $[1 - (I+II+III)/3]$ % Dispersión	36.3 0.41	62.6 0.34	85.3 0.53	90.1 0.58
<b>Índice de Calidad de Vida (ICV)</b> = $[1 - (I+II+IV)/3]$ % Dispersión	20.0 0.28	55.6 0.19	82.1 0.29	88.4 0.37
<b>Índice de Equidad General (IEG)</b> = $[1 - (I+II+V)/3]$ % Dispersión	19.9 0.28	42.5 0.36	64.6 0.68	60.1 0.96
<b>Índice de Derecho a la Seguridad (IDS)</b> = $[1 - (I+IV+VI)/3]$ % Dispersión	28.1 0.47	62.6 0.48	65.1 0.59	81.8 0.43

Fuente: cálculos Anif con base en S. Clavijo (1992), "Variations on the Basic Needs Yardstick", World Development (Vol. 20, No.8) y World Bank.

## Índice de Derecho a la Seguridad (IDS)

Para ello hemos creado el IDS, el cual mide la probabilidad de sobrevivir en un país como Colombia. Como se observa en el cuadro 1, la tasa de homicidios en el año 1995 había escalado a niveles equivalentes a 82 por cada 100.000 habitantes. Dicha tasa se había logrado reducir a 39 en 2005, pero continuaba estancada en esos altos niveles al finalizar el año 2009 (ver Comentario Económico del Día 15 de abril de 2010).

Nótese que la insuficiencia nacional en materia de homicidios había escalado a niveles del 63.5% en 1995, pero se había reducido al 28% en 2005. Gracias a ello, el IDS registró un progreso de más de 50 puntos porcentuales durante el período 1950-2005.

## Conclusiones


Hemos analizado diferentes índices para evaluar "Progreso Social"

**El cálculo objetivo de "Progreso Social" a través de variantes del Índice de Desarrollo Humano debe jugar un papel central en la guía de las políticas públicas.**

en Colombia durante 1950-2005, cotejándolo por diferentes vías con las "brechas internacionales". Tanto el IDH ("ingreso" de paridad) como el ICV ("variables vitales") mostraron tendencias y progresos similares, pero este último avanzó más que el primero.

Sin embargo, en materia de desigualdad social para Colombia, el IEG muestra un estancamiento preocupante, aun después del auge económico del período 2003-2007. Esto se explica por un coeficiente Gini que bordea el 0.58 (con exce-

sivos alivios tributarios al capital y cargas parafiscales para la generación de trabajo formal). Mientras que el desempleo ha venido promediando el 12%, la pobreza absoluta bordea el 45% y la indigencia el 17%.

El PIB-real debe seguir cumpliendo su papel de guía de las variables macroeconómicas, pero sin lugar a dudas el cálculo objetivo de "Progreso Social" a través de variantes del Índice de Desarrollo Humano debe jugar un papel central en la guía de las políticas públicas. 

## La oportunidad de negocios en la base de la pirámide \*

Libro escrito por C. K. Prahalad

Comentado por: Sergio Clavijo



**Pasó algo desapercibido en Colombia el reciente fallecimiento de Prahalad, el 16 de abril de 2010, cuando bordeaba tan “sólo” los 70 años.** No únicamente a nivel de los negocios, sino de la academia internacional, Prahalad ha sido catalogado como la mente más práctica y brillante de su generación en materia de pensamiento creativo que busca mejorar la administración empresarial.

En un mundo donde es difícil distinguir a los “charlatanes” de los académicos serios, Prahalad se dio el lujo de desarrollar ideas novedosas y prácticas (durante 1989-1996) sobre cómo “miniaturizar” y “extender” las ventajas de la firma. La idea básica consistía en redefinir el ambiente de los mercados a favor de la firma (en vez de tomar dicho ambiente como un “dato dado”). Esas innovaciones debían concentrarse en aquellas áreas donde a los competidores les quedaba difícil imitarlos, como en los detalles de presentación-comercialización o en la logística, ver *The Economist* (2010).

Aprovechando a fondo la retroalimentación entre la teoría y la práctica, Prahalad se ufanaba de su fuente de creatividad: escuchar las sugerencias de los trabajadores sobre cómo mejorar los procesos, algo que los japoneses ya habían explotado décadas atrás. En cierto sentido, él fue un doble “outsider” respecto al mundo académico de los MBAs: le gustaba participar más en juntas directivas y visitar

\* C. K. Prahalad (2006), *La oportunidad de negocios en la base de la pirámide*, Grupo Editorial Norma, Colombia.



---

plantas que liderar publicaciones académicas; y, adicionalmente, su condición de ex patriado de la India siempre le permitió tener como referente las “masas” del tercer mundo y no “la clase media” del mundo desarrollado.

Gracias a esto último, Prahalad lideró la idea de que el “mercado de los pobres” tenía en sí mismo un doble potencial: i) masas de pobres vistos como empresarios ingeniosos, inclinados hacia el bajo costo y la recursividad, y ii) masas de pobres tomados como consumidores que permitirían explotar las llamadas “economías de escala-alcance” en múltiples mercados, desde la telefonía celular, pasando por la salud y llegando al crédito masivo.

Ninguno de nosotros imaginó que la visita del profesor C.K. Prahalad a Colombia, a finales de marzo de 2007, constituiría su despedida “para siempre.” En aquella ocasión se le veía vital, activo y comunicativo, como si todavía estuviera en la etapa de lanzamiento de sus novedosas ideas. La verdad es que lo vinimos a conocer y a valorar sus aportes en el climax de su carrera (tan sólo dos años antes de su fallecimiento). Repartió numerosos autógrafos (conservamos uno de ellos, ver recuadro), departió con empresarios y miembros del gobierno a todo nivel, no se le notaba malestar alguno.

Anif, en asocio con el BID, organizó en ese marzo de 2007 una serie de talleres para aterrizar el pensamiento de Prahalad a Colombia, aprovechando el avance que ya se había tenido con el enfoque traído por el propio Yunus (ver Clavijo, 2009). Como se recordara, Yunus fue el creador del exitoso Grameen Bank de Bangladesh y el ganador del Premio Nobel de Paz en su versión de 2006. Esta idea ya se ha replicado con éxito en Colombia, tras el lanzamiento en 2009 del “banco de los pobres en Colombia”, a través de la alianza Grameen Bank-Grupo Aval.

La ONU ha destacado que “esta forma de hacer negocios masivos” constituye una manera

efectiva de ir construyendo las bases para reducir los índices de pobreza, tal como se ha esbozado ya en las llamadas Metas del Milenio.

En este apasionante libro de Prahalad, se describe la “Base de la Pirámide Económica (BPE)”, la cual está compuesta por los 4.000 millones de personas que, a escala mundial, viven con menos de dos dólares diarios. Curiosamente, hasta hace muy poco era común considerar esta porción de la población como un lastre o como víctimas dependientes de la caridad y de los programas asistenciales del gobierno. La visión de pobreza de Prahalad rompe con ese paradigma de “conmiseración”, pues pasa a enfocar a los pobres como parte activa de un mercado de consumidores y agentes emprendedores.

Se trata entonces de apoyarse en la BPE para que el sector privado desarrolle estrategias empresariales innovadoras en productos, servicios, distribución y comercialización, de tal manera que dichas estrategias sean escalables (mayor tamaño) y transferibles (a otras zonas geográficas).

Los mercados de la BPE deben convertirse en parte integral del negocio del sector privado. La llamada Responsabilidad Social Corporativa (RSC) es claramente insuficiente. Por contraste, la BPE ofrece ideas de negocios rentables-sostenibles. El éxito del trabajo con la BPE se cristaliza cuando se logra expandir la clase media, “convirtiendo la pirámide en diamante”. Esto le daría soporte y legitimidad a los procesos democráticos.

---

**La visión de  
pobreza de Prahalad  
rompe con ese  
paradigma de  
“conmiseración”,  
pues pasa a enfocar  
a los pobres como  
parte activa de  
un mercado de  
consumidores y agentes  
emprendedores.**

---

En el caso de Colombia, Anif (2007) ha estimado que la BPE está representada por cerca de 23 millones de personas, el equivalente al 53% de nuestra población total. Un excelente ejemplo de concreción de la BPE en Colombia ha tenido que ver con la expansión del mercado de la telefonía celular. Cerca del 72% de los

usuarios de la telefonía móvil se encuentra entre los estratos bajos (1-3). Éste ha sido un desarrollo rápido y con grandes beneficios sociales inmediatos. Por ejemplo, en el año 2001, la tasa de penetración de la telefonía móvil no alcanzaba el 10%. Para el año 2005 dicha penetración ya bordeaba el 50%. El mayor acceso a las telecomunicaciones ha permitido que los trabajadores independientes (el plomero, el cerrajero) logren por-


tar sus oficinas, ganando mercados y eficiencia. Cabe resaltar que se trata de servicios provistos por el sector privado, en un marco competitivo.

Otro ejemplo exitoso de la aplicación de la BPE ha sido el del microcrédito en Colombia. Su historia se remonta a los bancos comunales, los fondos rotatorios y regionales de microcrédito; pero fue en el año 2002 cuando la banca privada colombiana inició un proceso masivo de penetración a estos mercados. En este caso, las alianzas entre los programas impulsados por el gobierno y el sector privado han logrado grandes sinergias.

La estrategia gubernamental de la Banca de las Oportunidades fue lanzada en septiembre de 2006 y buscaba precisamente promover el acceso

al crédito y a los demás servicios financieros entre las familias de menores ingresos, las micros y las pequeñas empresas.

Una parte fundamental de esta estrategia de largo plazo viene dada por los corresponsales no bancarios (CNBs), los cuales deben operar como instrumento de abaratamiento y expansión de la bancarización en Colombia.

En fin, creemos que el fallecimiento de Prahalad debe ser motivo para reflexionar nuevamente sobre el alcance de sus novedosas ideas, en particular la expansión de la BPE. Los programas asistencialistas han sido criticados (con razón) por su insostenibilidad hacia el mediano plazo. En cambio, la esencia de la BPE provee mecanismos de lucha contra la pobreza a través de identificar la masificación de productos y servicios, donde los pobres pueden operar como consumidores y como generadores de esos productos y servicios. Además de los beneficios sociales inmediatos, este enfoque de la BPE permite operacionalizar la “sostenibilidad” de esta lucha contra la pobreza. 

**El fallecimiento de Prahalad debe ser motivo para reflexionar nuevamente sobre el alcance de sus novedosas ideas, en particular la expansión de la BPE. Los programas asistencialistas han sido criticados (con razón) por su insostenibilidad hacia el mediano plazo.**

### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2007), “La base de la pirámide económica (BPE): los mensajes de Prahalad para Colombia”, *Informe Semanal* No. 877 de abril.
- Clavijo (2009), “Comentarios al libro de Yunus: el banquero de los pobres”, revista *Carta Financiera* No. 146, abril-junio.
- Prahalad, C. K. (2005), *La oportunidad de negocios en la base de la pirámide*, Grupo Editorial Norma, Colombia.
- The Economist* (2010), “The Guru of the Bottom of the Pyramid”, April 24th.
- Yunus, M. (2003), *Banker to the Poor: Micro-Lending and the Battle Against World Poverty*, Public Affairs, New York.