

+ **Los dividendos, beneficios y costos** del proceso de Paz en Colombia

+ **Discurso del doctor Miguel Largacha,** Presidente del Consejo Directivo de Anif

+ **El dividendo económico de la paz**

+ **Reflexiones sobre paz y PIB**

financiera

carta

176

DICIEMBRE 2016



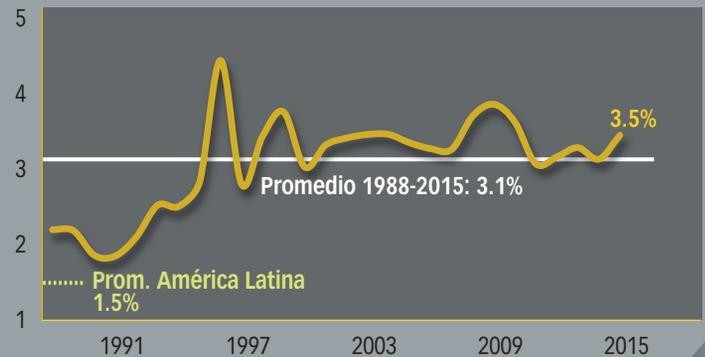
PAZ:

DIVIDENDOS

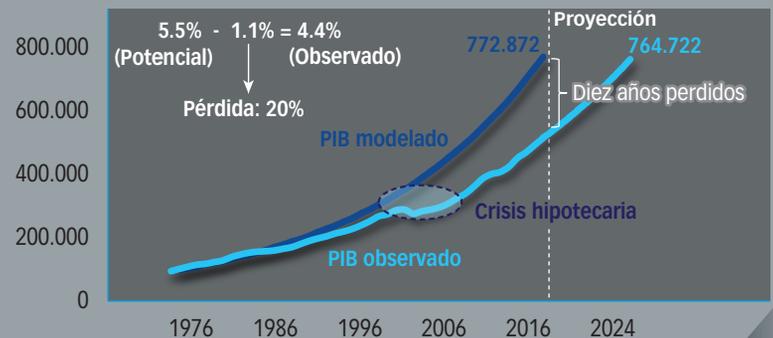
BENEFICIOS ECONÓMICOS

COSTOS PRESUPUESTALES

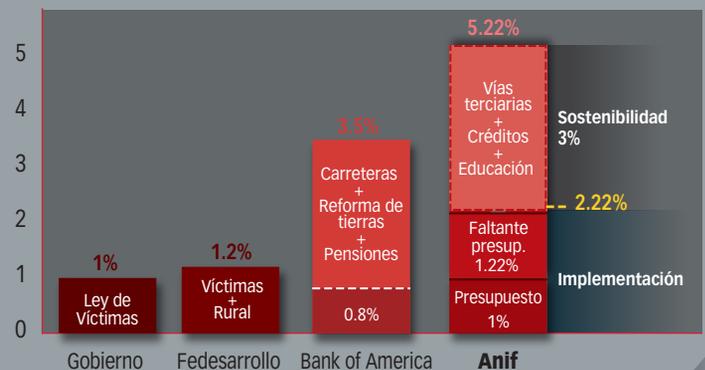
Gasto en fuerza pública en Colombia (1988-2015, % del PIB)



PIB-real "sacrificado" (\$ miles de millones)



Costos Presupuestales Paz (2016-2022, % del PIB por año)



COL \$13.000

ISSN 0120-3436



7 1705998 002494

No.176 Diciembre de 2016
Carta Financiera es una publicación de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF

Resolución No. 002012 de 1975
Tarifa postal reducida 2010-256 4-72
La Red Postal de Colombia
ISSN No.0120-3436

DIRECTOR
Sergio Clavijo

SUBDIRECTOR
Alejandro Vera

SECRETARIA GENERAL
Helena Hidalgo

JEFE DE INVESTIGACIONES
MACROECONÓMICAS:
Nelson Vera

JEFE DE ESTUDIOS
FINANCIEROS Y PYME
David Malagón

INVESTIGADORES ANIF
Julián David Cortes
Ekaterina Cuéllar
Juan Sebastián Joya
Daniela Londoño
María Camila Ortiz
Andrea Ríos
Ana María Zuluaga

EDITORA
Ximena Fidalgo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Tatiana Herrera

IMPRESIÓN
Legis S.A.

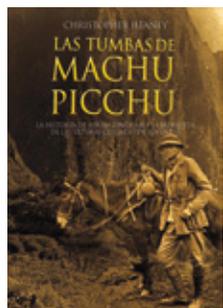
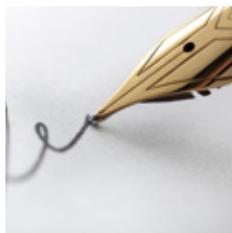
GERENTE GENERAL
María Inés Vanegas
Publimarch Ltda. Tel. 305 32 95
Cel. 310 561 7197



SUSCRIPCIONES
Rocio Vallares
Calle 70 A No.7-86
Tels 543 30 55 / 310 15 00 / 312 44 70
Desde cualquier parte del país sin costo
01 800 011 99 07
Fax 235 59 47 / 312 45 50 Bogotá

CORREO ELECTRÓNICO **anif@anif.com.co**
PÁGINA WEB **www.anif.co**

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



Sumario Diciembre de 2016

EDITORIAL

- 3** **Análisis del Proyecto de Ley sobre Reforma Tributaria Estructural 2017-2022**

ACTUALIDAD ECONÓMICA

- 8** **Dividendos, beneficios y costos del proceso de paz de Colombia**
Sergio Clavijo, Alejandro Vera y Andrea Ríos
- 20** **El dividendo económico de la paz**
Simón Gaviria Muñoz
- 28** **Reflexiones sobre paz y PIB**
Marc Hofstetter
- 36** **El requerimiento de capital contracíclico en Colombia**
Felipe Clavijo, Óscar Jaulín, Jorge Hurtado y Javier Pirateque
- 44** **Determinantes del acceso al crédito de los hogares en Colombia**
Ana María Iregui, Ligia Alba Melo, María Teresa Ramírez y Ana María Tribín

NOTAS DESTACADAS DE ANIF

- 52** **Holgura en la tasa de usura: efectos sobre la inclusión financiera**
- 58** **PIB-real y progreso social: Colombia 1950-2015**
- 64** **Gran Recesión (2008-2016) vs. Gran Depresión (1929-1933)**

Discursos

- 69** **Palabras del Dr. Miguel Largacha, Presidente del Consejo Directivo de Anif, en la XXIX Asamblea de Anif**
- 73** **Palabras del Dr. Néstor Humberto Martínez Neira, Fiscal General de la Nación, en la XXIX Asamblea de Anif**

TORRE DE MARFIL

- 78** **Las tumbas de Machu Picchu: La historia de Hiram Bingham**
Libro escrito por: Christopher Heaney
Comentado por: Sergio Clavijo

Análisis del Proyecto de Ley sobre Reforma Tributaria Estructural 2017-2022

Con una buena dosis de acierto técnico y de “valentía política”, la Administración Santos II (2014-2018) acaba de radicar ante el Congreso el ansiado Proyecto de Ley sobre Reforma Tributaria Estructural. De ser aprobada sin mayor demérito por parte del Legislativo, dicha Reforma Estructural le permitiría a Colombia evitar la degradación en su calificación de riesgo-país en su componente fiscal. No obstante, esta sería tan solo “la cuota inicial” requerida para ello, pues evidentemente enfrentamos múltiples desafíos también en el frente externo, en materia de competitividad y de consolidación del proceso de paz, como lo comentaremos a continuación.

Los créditos sobre el “acierto técnico” emanan, en buena medida, de haber escuchado la voz de la Comisión de Expertos Tributarios (CET), cuya estrategia de finales de 2015 se fundamentaba en tres grandes bloques (ver *Informe Semanal* No. 1302 de febrero de 2016). Dicha CET, a su vez, recogía planteamientos en esa misma direc-

ción por parte de Anif y Fedesarrollo durante todo el período 2012-2014, mientras que el gobierno insistía (erradamente) que “escribía en piedra” su cometido de no incrementar los tributos (... recargándose exagerada e ilusoriamente en el temporal auge minero-energético del momento).

El primer bloque estratégico de dicha propuesta busca ahora reducir de forma sustantiva la excesiva carga tributaria sobre las firmas, donde los grandes contribuyentes estaban enfrentando gravámenes cercanos al 50% de tasa efectiva, tras combinar los impuestos de Imporrenta-CREE-Sobretasa-Imporriqueza. Se trata de corregir los graves errores estratégicos y conceptuales cometidos por la propia Administración Santos, según lo actuado en la Ley 1739 de 2014, pues había dejado a Colombia fuera del tinglado competitivo a nivel global, donde, por ejemplo, los países referentes de la Alianza del Pacífico enfrentan tasas en el rango 25%-35%. Como veremos, la propuesta de bajar gradualmente en Colombia la tasa efectiva del Impuesto de Renta (y única) del 43% hacia el

32%, durante 2017-2019, volvería a colocarnos en buena posición relativa para atraer Inversión Extranjera Directa y también evitar que los capitales locales tengan que irse a otras latitudes más competitivas.

El segundo bloque consiste en elevar la carga tributaria sobre los hogares, con el doble propósito de sustituir los recursos que marginalmente dejarían de aportar las firmas y de ahondar en la acertada política de progresividad tributaria del IMAN, instituida bajo la Ley 1607 de 2012. Esto no solo es urgente por razones de equidad social, para que las clases más pudientes den aportes concretos al proceso de paz-social (y así reducir el coeficiente Gini después de impuestos), sino por razones de posicionamiento global, ahora que Colombia se apresta a ingresar al Club de buenas prácticas de la OECD (ver *Informe Semanal* No. 1325 de julio de 2016).

El tercer bloque apunta a establecer una serie de ingresos tributarios adicionales para enfrentar faltantes fiscales de al menos un 2% del PIB por año (existentes inclusive antes del desplome minero-energético de finales de 2014, el

cual ha venido a incrementarlos en otro 2% del PIB). En este frente, la “pieza angular” (estructural) proviene del incremento (y de un solo tajo, a lo Rajoy en España) de 3 puntos porcentuales de la tasa general del IVA (del 16% al 19%). El estimado adicional de este recaudo del IVA sería del orden del 1.1% del PIB por año, el cual, infortunadamente, se queda corto respecto de su objetivo de recaudo adicional (del 2% del PIB) por cuenta de la dificultad existente para superar la perforación que se tiene en su cobertura.

Esta cobertura tan solo llega al 60% de los productos de la canasta básica (pero entendemos bien las limitaciones político-jurídicas y compartimos la estrategia del gobierno de no ampliar su cobertura). El problema, realmente, está en muchos otros sectores con tratamientos preferenciales en materia de IVA. De hecho, la captura del establecimiento por parte de los grupos de interés ya ha iniciado su “miope carrera gremialista” para torpedear la iniciativa en frentes como la vivienda, las bebidas azucaradas y las telecomunicaciones, pudiéndonos llevar a una verdadera “tragedia de los comunes” (ver *Comentario Económico del Día* 21 de junio de 2016).

En este sentido, aplaudimos y estaremos respaldando con ahínco la “valentía política” que ha mostrado el equipo económico liderado por el Ministro Cárdenas. Los tecnócratas tendrán la dura tarea pedagógica de explicarle al país la conveniencia (e inminencia) de actuar en esta dirección, precisamente para evitar la degradación financiera de Colombia y apuntalar los compromisos fiscales que implica cementar la anhelada paz (hoy con incertidumbre política frente al triunfo del NO en el plebiscito del pasado 2 de octubre), ver <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-fasecolda-paz1016.pdf>.

Pero dicho lo anterior, ahora cabe preguntarse si esta Reforma Tributaria Estructural (aún sin deméritos de la misma por parte del Legislativo) estará o no en capacidad de asegurarnos suficiente tranquilidad en el frente fiscal, tras el reconocimiento por parte del propio MHCP de faltantes del orden del 3%-4% del PIB para poder honrar la llamada Regla Fiscal en el período 2018-2022. Como veremos, la expectativa de recaudos nuevos (del orden del 1.3% del PIB por año o del 1.7% si le damos el beneficio de la duda a la Dian sobre su mayor eficiencia) se queda corta respecto de los ingresos requeridos para “cerrar” la brecha fiscal respecto de las exigencias de la actual Regla Fiscal. Veamos esto con algún detalle.

Impacto sobre los recaudos provenientes de las firmas

El cuadro 1 presenta los ingresos tributarios que se esperaban en cabeza de las firmas bajo la anterior Ley 1739 de 2014, bordeando el 5.6% del PIB por año durante 2018-2022 o,



Confía en 4-72,
el servicio de envíos
de Colombia

Línea de atención al cliente:
(57 - 1) 472 2000 en Bogotá
01 8000 111 210 a nivel Nacional

.....
www.4-72.com.co

alternativamente, cabe interpretarse como la necesidad de entrar a sustituir esos montos si es que se desmontaba el Imporriqueza (-0.5% del PIB) o el CREE (-1.6% del PIB, incluida la Sobretasa). Allí mismo presentamos los cálculos que inferimos de la Dian sobre el complejo efecto combinado que cabe esperar en materia de recaudo de las firmas por su único gravamen de “Imporrenta” (bajo el nuevo Impuesto a las Utilidades Empresariales), resultante de ir reduciendo la

tasa efectiva del 43% al 32%, ganando en formalización y, eventualmente, hasta ampliar los efectos contables de las normas NIIF. Tal como allí se observa, el resultado neto es que ese alivio para las firmas (en busca de restablecer su competitividad) estaría dejando un faltante tributario del 1.3% del PIB por año, el cual debe entrar a sustituirse por otras vías.

Para evitar que se seque la fuente presupuestal del desmonte del 13.5%

de reducción de parafiscales (ICBF, Sena y salud), la propuesta mantiene esta obligación en cabeza de las firmas no sujetas al Imporrenta. Sin embargo, es bien sabido que esta fuente está desbalanceada estructuralmente, al haber concedido (innecesariamente) una indexación de esos gastos a razón de IPC + 2% por año. Este desafío presupuestal viene a unirse a los desbalances ya conocidos del sector de pensiones (hoy comprometiendo cerca del 4.2% del PIB); salud (cerca del 2.4% del PIB y creciendo alrededor de otro 0.5% del PIB hacia 2020); y las vigencias futuras de infraestructura que ya permean en cerca de un 30% el Presupuesto (respecto del 12% del PIB en VPN de las ya comprometidas).

**Cuadro 1. Impuestos a las firmas:
Proyecto de Ley de Reforma Tributaria Estructural 2016
(Recaudo adicional, % del PIB)**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
I. Ley 1739 de 2014						
Total	-0.2	-5.6	-5.6	-5.6	-5.6	-5.6
Imporrenta	0.0	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
CREE (incluye Sobretasa)	0.0	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
Imporriqueza	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
II. Proyecto de Ley 2016						
Impuesto utilidades (IUE)	0.0	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3
III. Efecto neto (I + II)	-0.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3

Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

**Cuadro 2. Impuestos a los hogares:
Proyecto de Ley de Reforma Tributaria Estructural 2016
(Recaudo adicional, % del PIB)**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
I. Ley 1739 de 2014						
Imporriqueza	-0.02	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06
II. Proyecto de Ley 2016						
Renta	0.0	1.1	1.5	1.4	1.4	1.4
Tasa	0.0	0.9	1.3	1.2	1.2	1.2
Base	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Dividendos	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
III. Efecto neto (I + II)	0.0	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3

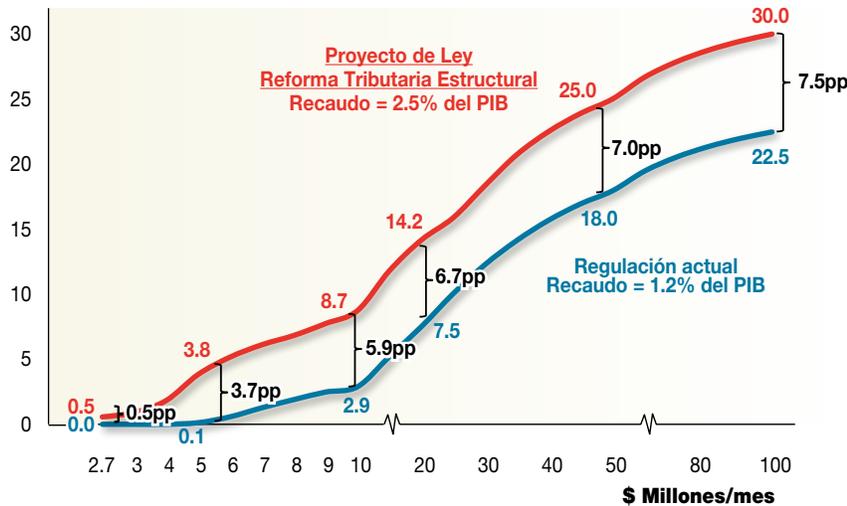
Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

Impacto sobre los recaudos provenientes de los hogares

El cuadro 2 replica un ejercicio similar de comparación entre los ingresos esperados de la tributación proveniente de los hogares de la Ley 1739 de 2014 vs. el Proyecto de Ley en discusión. Allí se contempla el efecto del desmonte del Imporriqueza (-0.06% del PIB) y la urgencia de entrar a compensar total o parcialmente la caída del recaudo, la cual se explica por la reducción en los gravámenes a las firmas antes comentada (por valor del -1.3% del PIB).

Hemos estimado (con base en la Dian) que el impacto total del mayor gravamen sobre los hogares sería, efectivamente, del orden del 1.3% del PIB; en Anif hemos realizado cálculos que nos indican que el grueso del impacto vendría de la mayor tasa efectiva, pasando de niveles del 18% al 25% para ingresos del orden de los \$50 millones/mes (ver gráfico 1),

Gráfico 1. Tasas de tributación efectivas - Persona natural: Proyecto de Ley de Reforma Tributaria Estructural 2016 (%)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

haciendo evidente los beneficios de la mayor progresividad tributaria (ya discutidos). De hecho, la progresividad es mucho más acelerada debido al incremento de la tasa marginal más elevada del 33% hacia el 35% y, sobre todo, porque a partir del umbral de ingresos de \$27 millones/mes se “congela” en términos absolutos el monto deducible. Faltando a la verdad, hemos escuchado argumentos de varios parlamentarios diciendo que esta reforma se “ensaña” contra la clase media, cuando en ese mismo gráfico 1 se observa que incluso quienes ganan \$5 millones/mes tan solo pagarían un 4% de tasa efectiva y los de \$10 millones/mes (no propiamente “clase media”) pagarían tan solo un 9%.

Monto de los nuevos recaudos

El cuadro 3 ilustra el efecto de los “nuevos” tributos indirectos, donde el grueso del recaudo del 1.3% del

PIB proviene del incremento en la tasa general del IVA del 16% al 19% y solo un 0.1% del PIB resultaría de la ampliación de la base hacia vivienda nueva (a tasas del 5%) o telecomunicaciones (para estratos

altos). Los otros tributos a cigarrillos y bebidas azucaradas aportarían en su conjunto un 0.2% del PIB adicional (una cifra significativa y perfectamente justificable desde el punto de mayor recaudo y de disuasión en el consumo de bienes dañinos para la salud).

El Proyecto de Ley pone tal vez excesiva esperanza en que la “gestión tributaria” permitirá aportar hasta un 0.5% del PIB de ingresos adicionales, donde la “modernización de la Dian” probablemente se ha quedado corta para tal fin. Ya la OECD había advertido sobre la profunda cirugía que requiere la Dian al tener poco capital humano de alta calidad. Nótese que sin esa esperanza de mayor gestión, en realidad el Proyecto de Ley tan solo estaría aportando un 1.3% del PIB por año de nuevos recursos, equivalentes a la mitad del faltante fiscal del 3% o el 4% del PIB que se ha venido identificando para la difícil coyuntura 2018-2022.

Cuadro 3. Nuevos impuestos: Proyecto de Ley de Reforma Tributaria Estructural 2016 (Recaudo adicional, % del PIB)

Otros	2017	2018	2019	2020	2021	2022
I. IVA	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
Tasa	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
Base	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
II. Combustibles	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
III. Vicios	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Bebidas azucaradas	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Cigarrillos	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
IV. Total (I+II+III)	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
Memo:						
Esfuerzo antievasión	0.0	0.0	0.3	0.4	0.5	0.5
IVA	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
Entidades sin Ánimo de Lucro	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2

Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

Balance General de la Reforma (a manera de conclusión)

El cuadro 4 compara el monto esperado de la reforma bajo las diferentes ópticas de la CET, de Anif y del Proyecto de Ley. Como se ve, las proyecciones coinciden en alta proporción en lo referente al IVA, con adicionales en el rango del 1% al 1.5%, aunque sus componentes varían (pues la inclusión del gravamen adicional a la canasta-IPC se ha compensado con la expectativa de mejor gestión). La factura electrónica será un gran aliado, pero la permanencia del 4x1.000 obrará en el sentido contrario (este tributo no se debe contar como adicional, pues simplemente se ha vuelto permanente).

En materia de recaudo esperado en cabeza de las familias también se observa coincidencia en los pronósticos, cercanos al 1.3% del PIB, aunque sus combinaciones varían. La CET y Anif abrigamos esperanzas de llegar a gravar las pensiones (no contemplado en el Proyecto) y los dividendos (donde su efecto se estará diluyendo al haber permitido exención para pagos entre firmas y por haber adoptado umbrales altos para entrar a gravarlos al 5% a partir de \$18 millones/persona/año, o al 10% a partir de \$30 millones). Claramente era mejor la propuesta de la CET de

emplear mecanismos que evitaban la doble tributación, pero aplicando las tasas marginales de personas naturales sobre el gravamen a los dividendos.

Por último, el valor total esperado de los nuevos recaudos bordeaba el 2% para la CET y Anif, pero ya hemos visto cómo en realidad el adicional estará más cerca del 1.3% del PIB o del 1.7% del PIB (si funcionara la mejor gestión de la Dian). En cualquier caso, estos adicionales de recaudo tan solo representan la mitad de los faltantes fiscales del 3% o el 4% del PIB a la altura de 2020. Así, no solo es crucial

que se apruebe esta propuesta de Reforma Tributaria Estructural (sin mayor demérito por parte del Legislativo), sino que debe también trabajarse en recortes estructurales en los frentes de pensiones y salud, si es que se quiere evitar la degradación en la calificación de riesgo-país. Claramente, esta Reforma Tributaria Estructural es tan solo “la cuota inicial” requerida para que Colombia mantenga su grado de inversión, donde es evidente que continuaremos enfrentando múltiples desafíos en la balanza de pagos, en materia de competitividad y de consolidación del proceso de paz. ANIF

Cuadro 4. Análisis comparado
Proyecto de Ley de Reforma Tributaria Estructural: Comisión y Anif
(Recaudo adicional promedio 2018-2022, % del PIB)

	Proyecto de Ley 2016	Comisión	Anif
I. IVA	1.1	1.4	1.0
Incremento cobertura	0.1	0.4	0.0
Incremento tasa	1.0	1.0	1.0
II. Renta personas naturales	1.4	1.3	1.2
Incremento tasa	1.2	0.7	0.7
Incremento base	0.1	0.1	0.0
Dividendos	0.1	0.3	0.3
Pensiones	0.0	0.2	0.2
III. Renta firmas (incluyendo derogación CREE)	-0.8	-0.7	-0.4
IV. Desmonte Imporriqueza	-0.6	-0.5	-0.5
Firmas	-0.5	-0.5	-0.5
Personas naturales	-0.06	-0.03	-0.03
V. Entidades sin Ánimo de Lucro	0.0	0.3	0.3
VI. Combustibles	0.1	0.1	0.1
VII. GMF	0.0	0.0	-0.8
VIII. Ganancias por formalización renta + IVA (10%)	0.0	0.0	0.8
IX. Vicios	0.2	0.0	0.0
Bebidas azucaradas	0.1	0.0	0.0
Cigarrillos	0.1	0.0	0.0
Total	1.3	1.9	1.7
<i>Memo:</i>			
Esfuerzos antievasión	0.4	0.2	0.2
IVA	0.2	0.2	0.2
Entidades sin Ánimo de Lucro	0.2	0.0	0.0

Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

Dividendos, beneficios y costos del proceso de Paz de Colombia *

Por: Sergio Clavijo, Alejandro Vera y Andrea Ríos**



Tras cerca de cuatro años de negociaciones (2012-2016) entre el Gobierno y la guerrilla de las FARC, el 26 de septiembre de 2016 finalmente se firmó el “acuerdo final para la terminación del conflicto y la construcción de una paz estable y duradera”. El contenido de los Acuerdos de Paz de La Habana fue sometido a un plebiscito el 2 de octubre de 2016, pero estos no obtuvieron la refrendación esperada. Los sondeos daban márgenes de ventaja al Sí cercanos al 55%-65% y, sin embargo, el NO obtuvo una ventaja de medio punto porcentual (equivalente a unos 60.000 votos, de un total de 12 millones de votantes en esa fecha). A pesar de la importancia del momento histórico para acabar con un conflicto de 52 años, la participación ciudadana fue solo del 38% del potencial de votantes, con lo cual se superó inclusive la “abstención estructural” que en Colombia ha bordeado el 50%-60%.

El triunfo del NO ha tenido importantes consecuencias de tipo jurídico al paralizar toda una serie de reformas constitucionales y legales que, por la vía del “fast-track”, supuestamente hubieran habilitado el triunfo del Sí en

* Corresponde a una versión resumida de la investigación realizada por Anif para Fasecolda, titulada: “Dividendos, beneficios y costos del proceso de Paz en Colombia”, ver documento completo en: http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-fasecolda-paz1016.pdf?width=800&height=780&inline=true#pdf_reader_0

** Director, subdirector e investigadora de Anif, respectivamente. Email: sclavijo@anif.com.co

dicho plebiscito. Esta negativa a la refrendación también ha tenido profundas implicaciones de tipo político-social al reabrir el debate de los términos de la desmovilización de dicha guerrilla de las FARC, tema que no es del caso entrar a analizar aquí.

Este documento fue ideado precisamente para ayudar a analizar, desde el punto de vista económico, las implicaciones de estos Acuerdos de Paz en tres frentes muy concretos: i) los dividendos de paz resultantes de poder llegar a reducir las asignaciones presupuestales dedicadas a la “fuerza pública” de Colombia (= gasto militar + gasto policial), donde el debate se concentra en averiguar si Colombia podría reducir este gasto (bordeando hoy un 3.5% del PIB) para llevarlo a la media de la región (1.5% del PIB); ii) los beneficios de llegar a acelerar de forma sostenida el crecimiento potencial del PIB-real gracias a un mejor clima para la inversión, donde serán clave las experiencias de El Salvador, Guatemala y Perú; y iii) los costos presupuestales adicionales que se derivarían de la “implementación de corto plazo” de dichos Acuerdos y los costos de “sostenibilidad económica” hacia el mediano plazo, asociados al mejoramiento de las condiciones productivas del campo (en los frentes de adecuación de tierras, mejor educación productiva y aprestamiento de vías secundarias y terciarias); los costos de la “implementación” de los Acuerdos se refieren a los derivados de: a) la restitución de tierras; b) la reparación de las víctimas; c) los campamentos y el sostenimiento de los desmovilizados; d) la Jurisdicción Especial para la Paz (JEP); y e) la sustitución de cultivos ilícitos.

En esta nota resumiremos los principales hallazgos de la investigación realizada por Anif para Fasecolda,

focalizándonos en los dividendos, los beneficios económicos y los costos presupuestales de los Acuerdos de Paz (donde estos últimos son la novedad del estudio), ver documento completo en: http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-fasecolda-paz1016.pdf?width=800&height=780&inline=true#pdf_reader_0

Como veremos, los mensajes centrales de esta investigación son: i) no existe espacio para pensar en reducir las asignaciones presupuestales a la “fuerza pública”, luego los dividendos de paz son inexistentes, al menos en el corto plazo (no antes de dos años); de hecho, el país debe prepararse para reforzar su gasto policial urbano, dada la necesidad de enfrentar la delincuencia organizada que intentará copar los espacios dejados por las FARC (ver cuadro 1); ii) el beneficio proveniente de la desmovilización guerrillera y de la disminución del narcotráfico podría verse reflejado en una aceleración de nuestro potencial de crecimiento en cerca del 0.5%-1% por año durante la próxima década,

lo cual implicaría regresar a tasas del 4.5% real anual durante el período 2015-2020 y, por cuenta de la mayor inversión en infraestructura y de la diversificación exportadora, Colombia podría llegar a sostener crecimientos del orden del 5.5% real anual durante 2020-2025; iii) la implementación de los Acuerdos de Paz acarrearía costos presupuestales “inmediatos” del 2.23% del PIB por año durante el próximo quinquenio (2017-2022) y los costos de la “sostenibilidad” del posconflicto (vías terciarias, elementos de créditos rurales y de educación) agregarían otro 3% del PIB por año, luego los costos presupuestales de la Paz estarían entre el 2.23% del PIB y el 5.23% por año durante la próxima década; y iv) la presión fiscal adicional (aparentemente no contemplada en el MFMP-2016) ascendería al 2.7% del PIB en 2018 y a cerca del 4.8% del PIB en 2020, donde la reposición tributaria del 1.3% del PIB (= 0.4% restitución 4x1.000 + 0.9% restitución sobretasa CREE) estaría reduciendo dichos faltantes al 3.5% del PIB en 2020.

Cuadro 1. Paz: beneficios, dividendos y costos (2016-2022, por año)

	Beneficios Aceleración PIB real	Dividendos Reducción fuerza pública (% del PIB)	Costos Recursos presup. adicionales (% del PIB)
Bank of America (2014)	0.28 - 0.33	1.0	0.8 - 3.5
Anif (2016)	0.5 - 1.0	0.0	2.23 - 5.23
Deutsche Bank (2016)	0.5 - 1.0		
Gobierno - DNP	1.1 - 1.9		1.0
PNUD-CERAC (2014)	4pp (hasta 8%)		
Fedesarrollo (2016)	?		1.2

Fuente: elaboración Anif.

Dividendos de paz para Colombia

Conceptualmente, un dividendo es algo que está allí, al alcance de la mano, y que se puede casi que “cobrar por ventanilla”. Al referirnos a “dividendos de paz” hacemos alusión al ahorro fiscal casi automático que podría obtener un país al finalizar un gran conflicto armado y reducir entonces sus gastos en “fuerza pública” (= gasto militar + gasto policial). Anif ha venido argumentando que dichos dividendos de paz son inexistentes, pues no hay la menor posibilidad de entrar a reducir de forma significativa el gasto en fuerza pública, el cual bordea actualmente el 3.5% del PIB (= defensa 2.4% + policía 1.1%), ver gráfico 1. El ideal sería poder reducir dicho gasto a cerca del 1.5% del PIB, que es la media en América Latina, pero ni el conflicto del narcotráfico ni la violencia generalizada hacen posible (ni aconsejable) reducirlo, al menos no antes de un quinquenio.

Más aún, la fuerza pública de Colombia tendrá una complicada tarea

a la hora de enfrentar la delincuencia organizada (ELN, paramilitares y las llamadas “bacrim”), la cual estará buscando apropiarse del espacio geográfico y de ilegalidad asociada al narcotráfico, suponiendo que las FARC honren lo acordado. De hecho, las experiencias de Centroamérica (particularmente de El Salvador y Guatemala) y del propio Perú aconsejan que, por el contrario, Colombia debe prepararse para reforzar su gasto policial urbano, con miras a evitar el deterioro social que allí se dio tras experiencias similares a las que Colombia estará enfrentando durante el próximo quinquenio (ver Anif, 2016a).

Beneficios de aceleración del crecimiento económico en el posconflicto

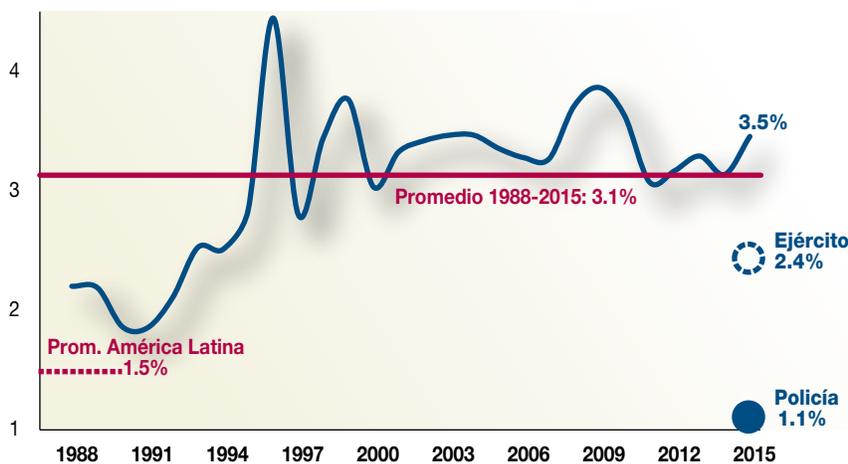
En el frente de crecimiento económico, la experiencia de El Salvador, Guatemala o Perú nos indica que se observó alguna aceleración en el

PIB-real de la muestra de países analizados tras la firma de los acuerdos y, adicionalmente, una reducción en la volatilidad de sus crecimientos. Por ejemplo, Guatemala pasó de crecimientos promedio del 3% anual durante 1976-1995 hacia un 3.5% anual durante 1996-2015 (reduciendo su desviación estándar del 3% al 1.2% durante dichos periodos); El Salvador pasó de crecer al 1.1% anual durante 1972-1991 al 3% anual en 1992-2015 (reduciendo su dispersión del 5.3% al 2.3%); y Perú hizo lo propio al pasar de crecimientos del 1.5% anual en 1972-1991 al 4.9% anual en 1992-2015 (pasando su volatilidad del 6.4% al 3.2%).

Algunos analistas han postulado la tesis de que Colombia ya está disfrutando “los beneficios del posconflicto”, dada la menor intensidad del mismo durante el período 2012-2016, coincidente con los diálogos Gobierno-FARC. Sin embargo, lo que se ha observado en Colombia es una pérdida en crecimiento potencial del orden del 1% por año, el cual está asociado a lo que Anif denominó tres años atrás “el fin anticipado del auge minero-energético” (bajando el crecimiento quinquenal del histórico 4.5% por año a cerca del 3.5% por año que hoy se tiene), ver Anif (2014).

A pesar de todo lo anterior, la tendencia de dicho crecimiento económico ha sido favorable para Colombia y Perú, pero desfavorable para El Salvador y Guatemala, contradiciendo el análisis de promedios anuales discutido anteriormente. Ello subraya las múltiples causas que juegan en la determinación de dicho crecimiento económico, donde probablemente lo que ha pesado en el mayor dinamismo de Perú-Colombia obedece al súper ciclo de *commodities* y tiene poco que ver (hasta la fecha) con la fina-

Gráfico 1. Gasto en fuerza pública en Colombia (1988-2015, % del PIB)



Fuente: elaboración Anif con base en Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI).

lización del conflicto en Perú o con el posconflicto referido a Colombia durante 2012-2016.

Para el caso de Colombia, se tienen diversos estimativos, a saber: i) Bank

of America (2014) postuló una aceleración del crecimiento de Colombia de solo un 0.3% por año (dado el disfrute “anticipado” que se traía desde 2012 y por tratarse de un conflicto de “baja intensidad”); ii) Deutsche Bank

(2016) estimó una aceleración del crecimiento del 0.5%-1%; y iii) el DNP (2015) ha “extrapolado” crecimientos adicionales para Colombia (“atribuibles” al fin de 30 conflictos “similares” al nuestro) del orden del 1.1%-1.9% por año (ver cuadro 2).

Cuadro 2. Beneficios económicos de la Paz

Entidad	Efecto	Metodología
Bank of America (2014)	0.28% - 0.33%	Econometría - Variables instrumentales con efectos fijos (PIB departamental).
Deutsche Bank (2016)	0.5% - 1%	Análisis sectorial y de niveles de inversión.
Anif (2015)	0.5% - 1%	Efecto mezclado de reformas estructurales y acuerdo de paz (positivo) con fin del auge minero-energético (negativo).
DNP (2015)	1.1% - 1.9%	Comparación con países que tuvieron conflictos similares.
PNUD-CERAC (2014)	4pp (hasta 8%)	Eliminación brecha urbano-rural.

Fuente: elaboración Anif.

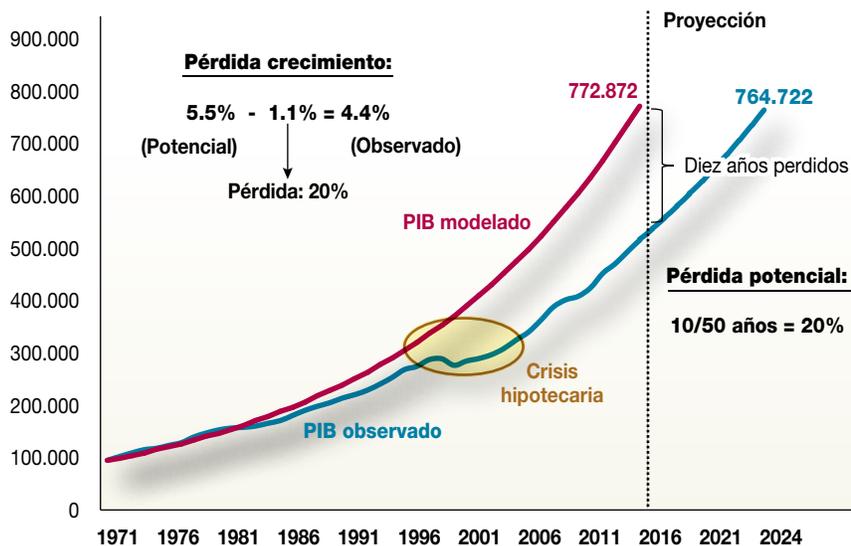
Así, las simulaciones de Anif sugieren que dichos beneficios económicos de la paz podrían rondar valores del 0.5%-1% de crecimiento adicional por año durante 2017-2022 (ver gráfico 2), pero este valor debe computarse sobre el actual ciclo de desaceleración económica que experimenta el país (llevándonos entonces del actual 3.5% hacia un 4.5% anual durante 2017-2022).

Costos presupuestales de implementar los Acuerdos de Paz

Los costos presupuestales de la paz los hemos dividido en dos grandes rubros, según su temporalidad. Los que llamaremos “inmediatos” comprenden los rubros principales de: i) indemnización a las víctimas; ii) restitución de tierras; iii) establecimiento de la Jurisdicción Especial para la Paz (JEP); iv) establecimiento de los campamentos de desmovilizados y su sostenimiento; y v) sustitución de cultivos.

El cuadro 3 ilustra los resultados de dichas estimaciones para el próximo quinquenio (2017-2022), totalizando un 2.23% del PIB por año. Nótese que el grueso de esos costos es atribuible a la indemnización de víctimas (1.9% del PIB por año, inferido de la Ley 1448 de 2011). En cambio, la exigencia presupuestal del resto de rubros luce marginal (0.3% del PIB): sustitución de cultivos (0.14% del PIB); transformación del campo

Gráfico 2. Años perdidos en el crecimiento de la economía (\$ miles de millones)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

(0.12% del PIB, siguiendo lineamientos de la Misión Rural); campamentos de desmovilizados (0.07% del PIB); y la JEP (unos \$1.600 millones en términos de VPN-promedio por año).

Del total de estos costos inmediatos, tan solo aparecen en el presupuesto de 2017 el equivalente al 1% del PIB (según la Ley 1448 de 2011) y desconocemos cuántos de estos gastos adicionales han sido explícitamente contemplados en el MFMP-2016 divulgado recientemente, ver Anif (2016b).

a. Restitución de tierras

Evidentemente, todo el proceso de restitución de tierras a los desplazados conlleva unos costos que deberá asumir el Gobierno en el mediano plazo. La Misión para la Transformación del Campo, en cabeza del DNP, definió unos lineamientos de política pública para los próximos veinte años con el fin de impulsar el desarrollo agropecuario-rural. Con base en ello, Anif realizó la estimación de los costos que generará la restitución de tierras a las víctimas

Cuadro 3. Costos del posconflicto próximos cinco años (% del PIB)

a. Costos inmediatos	
Misión para Transformación del Campo	0.12%
Víctimas	1.9% (Ley 1448/2011)
Jurisdicción Especial para la Paz	0.0008%
Campamentos y sostenimiento desmovilizados	0.07%
Sustitución de cultivos (cacao + indemn.)	0.14%
Total costos inmediatos	2.23% anual
b. Sostenibilidad del posconflicto	
Créditos rurales	}
Vías terciarias (\$50 bill.)	
Educación	
	3%
TOTAL (a + b)	5.23% anual

Fuente: elaboración Anif.

del conflicto armado colombiano. Es importante mencionar que los costos que se incluyeron en este punto son todos aquellos que consideramos directamente relacionados con el posconflicto, muchos de los cuales aún no han sido incluidos en el MFMP-2016.

Dicho esto, se consideraron dos grandes rubros: i) inclusión social y productiva; y ii) ordenamiento de la propiedad. El primer rubro representaría un 0.04% del PIB (de 2015) por año durante los próximos quince años (ver cuadro 4). Por su parte, el rubro de ordenamiento de la propiedad

Cuadro 4. Restitución de tierras - Misión Rural: costos no presupuestados

Estrategia	Acum. 2016-2030 (\$ bill. de 2015)	\$ billones de 2015	Anual % del PIB
1. Inclusión social y productiva	4.4	0.3	0.04%
Población vulnerable	2.1	0.1	0.02%
Atención a productores	2.4	0.2	0.02%
2. Ordenamiento de la propiedad	10.2	0.7	0.085%
Formalización de predios-proceso judicial	1.2	0.1	0.01%
Compra de tierras	9.1	0.6	0.076%
TOTAL (1 + 2)	14.7	1.0	0.12%

Fuente: elaboración Anif con base en Misión para la Transformación del Campo.

representaría un 0.085% del PIB de 2015 por año durante el mismo lapso. Por lo tanto, el costo total inmediato estimado de la restitución de tierras a los desplazados sería del 0.12% del PIB de 2015 por año durante el período 2016-2030.

b. Reparación de víctimas

Estimar el número de víctimas a reparar en Colombia resulta una tarea bastante complicada. Para hacer una aproximación a dicha cifra, se contabilizaron los colombianos que están en el exterior (que han huido del conflicto) y las personas que se catalogan como desplazados internos. En el primer caso, las cifras se estiman en el rango de 3.3 millones de personas (que calcula la Cepal) a 5 millones de personas (que estima la Conferencia Episcopal de Colombia). Como puede suceder que parte de los colombianos en el exterior se haya ido por motivos diferentes al conflicto interno (por estudio, trabajo u otros), para nuestro propósito suponemos que la mitad de la cifra más baja (1.7 millones) serían los desplazados netos en el exterior como consecuencia del conflicto.

En el segundo caso, se estima que hay hasta 6.9 millones de personas que alguna vez fueron desplazados internos. Si hacemos el supuesto de que la mitad de esas personas ya no son desplazados hoy, llegaríamos a una cifra de desplazamiento interno neto de 3.5 millones de personas. Así, según nuestros cálculos, en el escenario más conservador se debería restituir a un total de 5 millones de víctimas del conflicto.

Con base en dicha estimación del número de desplazados, se cuantificó el costo que debería asumir el Gobierno para su reparación. Para ello, se consideraron dos factores: el número

de víctimas y el tiempo en que serían indemnizadas. Para cada uno de estos factores se plantearon, a su vez, dos escenarios. En el primer caso, se hicieron las estimaciones si hubiera 5 millones de desplazados o si hubiera un máximo (muy poco probable) de 10 millones. En cuanto al tiempo, se consideró una indemnización por 3 o 6 años.

En el cuadro 5 se muestran los resultados de dichas estimaciones considerando una indemnización del 50% de un Salario Mínimo Legal (SML) mensual para cada una de las víctimas. Nuestros cálculos arrojan unos costos bastante onerosos en materia de reparación de víctimas. Incluso en el escenario más conservador (5 millones de víctimas indemnizadas durante 3 años), los costos serían del 1.9% del PIB promedio-año. En Valor Presente Neto (VPN), traído a pesos de 2015, el costo ascendería al 7% del PIB. Nótese cómo dichas cifras lucen bastante elevadas, especialmente si se tiene en cuenta el déficit fiscal del 4.2% del PIB que se proyecta que tendría el Gobierno Central en 2016.

Como veremos, el costo en el que incurriría el Gobierno por reparación de víctimas es el más elevado de todos los contabilizados en este estudio. Sin embargo, cabe destacar

que el Gobierno ya tiene presupuestado cerca de un 1% del PIB por año para el horizonte 2012-2021 (según lo estipulado en la Ley de Víctimas - Ley 1448 de 2011). Ello nos dejaría entonces con un costo (no presupuestado) del 0.9% del PIB por año en el escenario más benevolente.

c. Campamentos y sostenimiento de desmovilizados

Como es bien sabido, en el Acuerdo de Paz que firmaron las FARC y el Gobierno el 26 de septiembre de 2016 se había acordado que los guerrilleros se concentrarían en 23 zonas verdades transitorias de normalización y 8 campamentos. Ello mientras se preparaba todo para su proceso de reincorporación a la vida civil.

Mantener dentro de esas zonas durante seis meses a los cerca de 18.000 guerrilleros (6.000 militantes más dos milicianos de apoyo por cada guerrillero) que se desmovilizarían implicaría un costo para el Gobierno. Hemos estimado que los gastos asociados al sostenimiento de cada campamento en ese período de seis meses serían cercanos a \$1.3 millones mensuales (2SML mensuales) por guerrillero. Cabe resaltar que dicho valor no es

Cuadro 5. Reparación de víctimas: 50% SML (% del PIB)

Población	Costos	
	3 años	6 años
	Prom. año // VPN	Prom. año // VPN
5 mill.	1.9% // 7.0%	1.8% // 13.6%
10 mill.	3.9% // 14.1%	3.6% // 27.3%

Fuente: cálculos Anif.

dinero que se le entregaría a cada guerrillero, sino lo que consideramos que gastaría el Gobierno para mantener los campamentos (comida, agua, etc.). Así, las zonas veredales y los campamentos donde se concentrarían las FARC le costarían al Gobierno cerca del 0.017% del PIB de 2015 (\$139.200 millones por año).

Con relación a los desmovilizados, además del gasto de manutención en los campamentos, el Gobierno tendría que asumir las garantías que se comprometió a darles para su sostenimiento durante el proceso de reincorporación a la vida civil. Se trata de tres tipos de ayuda económica: i) apoyo económico para programas-proyectos productivos y sostenibles (\$8 millones por desmovilizado por una sola vez); ii) renta básica mensual (90% de un SML durante 24 meses); y iii) asignación única de normalización (\$2 millones por desmovilizado por una sola vez). Así, las ayudas económicas que el Gobierno les brindaría a los 18.000 guerrilleros que se desmovilizarían representaría un costo anual equivalente al 0.054% del PIB de 2015 (cerca de \$430.000 millones por año).

Por lo tanto, el costo total anual en el que incurriría el Gobierno por cuenta de los desmovilizados (su concentración y sostenimiento posterior a dicha concentración) representaría un 0.071% del PIB de 2015.

d. Jurisdicción Especial para la Paz (JEP)

Tal como está establecido en el acuerdo firmado entre el Gobierno y las FARC, las víctimas estuvieron en el centro de la negociación entre las partes. Por ello, el acuerdo sobre víctimas está compuesto por diversos puntos. Uno de estos fue la JEP, que consiste en una jurisdicción especial que actuaría

de manera autónoma sobre asuntos relacionados con violaciones graves a los Derechos Humanos o al Derecho Internacional Humanitario.

Para calcular el costo que implicaría la JEP, hicimos una serie de supuestos en cuanto al número de empleados que se requerirían en cada uno de los componentes de dicha jurisdicción y al salario que recibirían. Nuestros cálculos sugieren que la JEP tendría un costo promedio-año de \$1.611 millones durante tres años (que representaría un 0.0005% del PIB por año), ver cuadro 6. En VPN, traído a pesos de 2015, el valor sería de aproximadamente \$4.000 millones (0.0005% del PIB de 2015).

Si la JEP tuviera una duración de cinco años, el costo promedio-año sería de \$1.587 millones (representando un

0.0008% del PIB por año). Traído a pesos de 2015, el VPN ascendería a unos \$6.300 millones (0.0008% del PIB de 2015).

e. Sustitución de cultivos

La sustitución de cultivos ilícitos implica que el Gobierno deberá asumir los siguientes costos por la vía presupuestal: i) el de sembrar el nuevo producto; y ii) la indemnización-sostenimiento de los actuales cultivadores de coca durante el tiempo que dure la nueva siembra de cultivos lícitos.

Con base en una estimación de costos de siembras alternativas realizada por Fedesarrollo (2012), hemos calculado cuánto le costaría al Gobierno colombiano sustituir las 96.000 hectáreas de coca que hay sembradas en el país actualmente.

Cuadro 6. Costos JEP (\$ millones)

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
U. Investigación-Acusación	67	67	67	67	67
Salas/secciones	1.483	1.483	1.483	1.483	1.483
Infra. tecnológica	182	-	-	-	-
TOTAL	1.732	1.550	1.550	1.550	1.550

VPN (\$ millones de 2015)

Total 3 años: \$4.071 (0.0005% del PIB de 2015)

Total 5 años: \$6.322 (0.0008% del PIB de 2015)

Costo promedio año (\$ millones)

Total 3 años: \$1.611 (0.0005% del PIB)

Total 5 años: \$1.587 (0.0008% del PIB)

Fuente: cálculos Anif.

Según declaraciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), el mejor producto por el cual podría ser sustituida la coca es el cacao. Dado lo anterior, si las 96.000 hectáreas de coca fueran reemplazadas por cacao (cuyo costo por hectárea es de \$3.3 millones - pesos de 2015), el costo anual sería de \$0.3 billones, es decir un 0.04% del PIB de 2015 (ver cuadro 7). Así, en el acumulado en cinco años el costo total sería del 0.2% del PIB de 2015.

En cuanto a la indemnización-sostenimiento de los cultivadores de coca durante el tiempo que toma la siembra del nuevo cultivo, suponemos que el Gobierno daría un apoyo económico mensual de 2 SML durante cinco años (tiempo promedio que se tarda un cultivo desde la siembra hasta la cosecha), donde cada cultivador tendría dos hectáreas en promedio. Ello implicaría que el Gobierno debería indemnizar a 48.000 cultivadores (pues hemos hablado de 96.000 hectáreas de coca).

Lo anterior implicaría un costo anual del 0.1% del PIB de 2015 (\$0.8 billones anuales) y en el acumulado

en cinco años el costo total sería del 0.5% del PIB (\$4 billones). En síntesis, el costo anual de sustituir los cultivos de coca en Colombia sería del 0.14% del PIB anual (=0.04% nuevo cultivo cacao + 0.1% indemnización cultivadores).

El segundo rubro de costos lo hemos denominado “de sostenibilidad” del posconflicto, donde el grueso de ellos cubre la adecuación de vías secundarias y terciarias, así como partidas adicionales para créditos y educación rural (contemplados en la Misión Rural), totalizando un 3% del PIB por año durante el próximo quinquenio. Muy seguramente nada de esto ha sido incluido en el MFMP-2016, pues de hecho el 30% de las vigencias futuras que están impactando el presupuesto público futuro se refiere a las 4G y, eventualmente, al polémico metro de Bogotá, ver Anif (2016c).

Así, entre los “costos inmediatos” y los costos “de sostenibilidad” del posconflicto, Colombia estará experimentando presiones adicionales de gasto público en el rango del 2.23% al 5.23% del PIB por año durante

2017-2022, donde tan solo están descontados gastos presupuestales adicionales por un 1% del PIB.

Ahora, resulta interesante comparar nuestros resultados sobre las implicaciones fiscales de la paz con aquellos de algunos analistas que han realizado ejercicios similares (ver gráfico 3). Uno de ellos es el Gobierno que, como ya se comentó, tan solo ha incorporado en su presupuesto el 1% que implicaría la reparación de víctimas, de acuerdo con la Ley de Víctimas (Ley 1448 de 2011). De esta manera, resulta ser el que reporta los más bajos costos.

Fedesarrollo (2016), por su parte, realiza una estimación similar a la del Gobierno. La única diferencia parece ser que, además del costo de reparar a las víctimas, incluye lo que implicarían algunos programas para el desarrollo del campo (Misión para la Transformación del Campo), totalizando así un 1.2% del PIB por año.

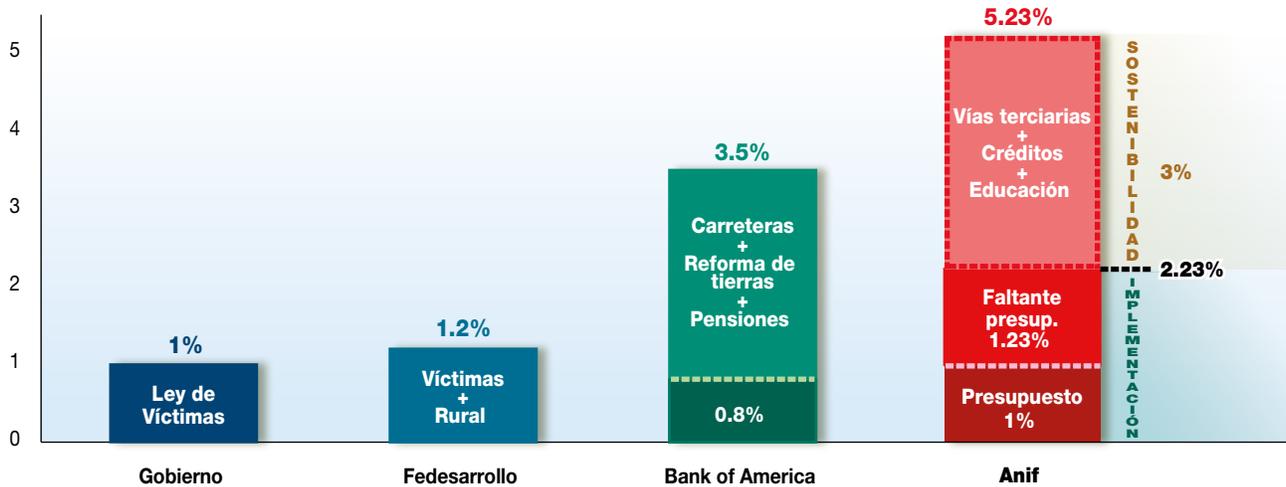
Por último, la estimación de Bank of America (2014) es la que más se asemeja a la realizada por Anif. Según su estudio, el costo podría variar entre un 0.8% del PIB y un 3.5% del PIB por año. Como en nuestro caso, la diferencia entre el techo y el piso del rango se debe a la “ambición” de los programas que se incluyan como costos del posconflicto. Así, en el caso de Bank of America, la inclusión de la construcción de carreteras, de una reforma de tierras y del pago de pensiones para las personas de escasos recursos del campo elevaría el costo desde el 0.8% del PIB por año hasta el 3.5% del PIB.

Cuadro 7. Costo de sembrar un nuevo producto

Cultivo nuevo	Costo por ha. o ton. (\$ millones de 2015)	Costos (\$ billones de 2015)	
		Anual	Acum. cinco años
Palma	0.5	0.04 (0.01% del PIB de 2015)	0.2 (0.03%)
Cacao	3.3	0.3 (0.04%)	1.6 (0.2%)
Maíz	6.2	0.6 (0.07%)	3.0 (0.4%)
Café	10.9	1.1 (0.13%)	5.3 (0.7%)

Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo (2012).

Gráfico 3. Estimativos de costos de la Paz (2016-2022, % del PIB por año)



Fuente: elaboración Anif.

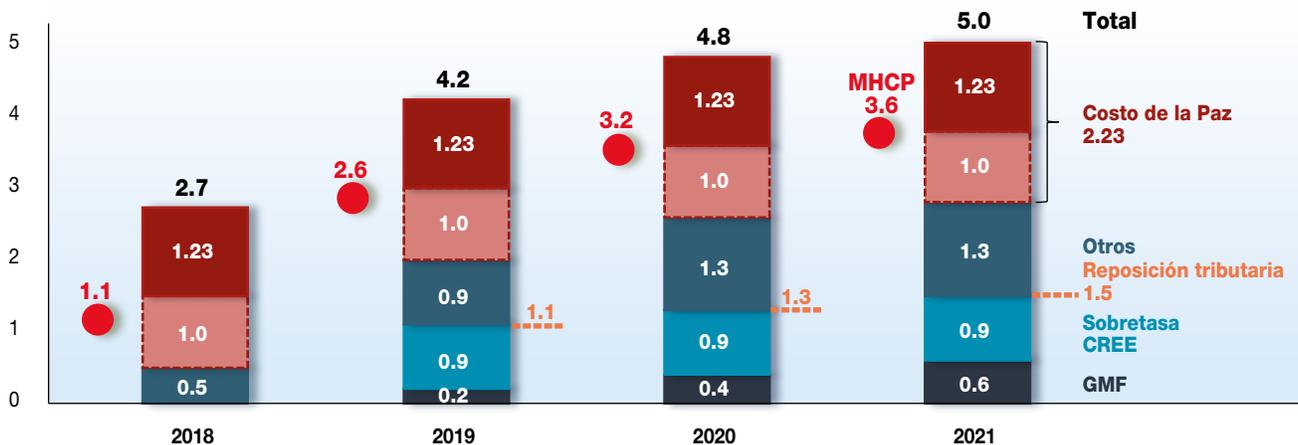
Implicaciones fiscales del mayor gasto asociado a la paz (a manera de conclusión)

El propio gobierno a través del MFMP-2016 ha mencionado que los faltantes fiscales para poder honrar la Regla Fiscal vigente irían en ascenso durante los próximos años:

en 2017, el faltante sería nulo (si se acepta el recorte del 0.7% del PIB en la inversión productiva respecto de su media histórica del 1.8% del PIB); en 2018, sería del 1.1% del PIB (o del 1.5% si se evita la contracción de la inversión); en 2019, ascendería al 3% del PIB (sin caída de la inversión); y en 2020 llegaría al 3.6% del PIB.

Si, como presumimos, esta trayectoria de faltantes fiscales tan solo contempla un 1% del PIB de gastos “inmediatos” para la paz, a todos esos faltantes fiscales debe añadirse al menos otro 1.2% del PIB por año. Así, los faltantes fiscales como mínimo se elevarían al 2.7% del PIB en 2018 hasta alcanzar faltantes del 4.8% del PIB en 2020 (ver gráfico 4). Todo esto sin incluir aquí

Gráfico 4. Faltantes fiscales según Anif (vs. MHCP) incluyendo el posconflicto (2018-2021, % del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

ninguna presión de gasto adicional de los rubros que denominamos “de sostenibilidad”, para los cuales no parece existir ninguna posibilidad de concreción (al menos con la estructura tributaria vigente).

Por último, nótese cómo aún bajo el escenario optimista de restitución de los tributos que están por expirar (como es el caso del 4x1.000 o de la sobretasa del CREE), los faltantes fiscales estarían ascendiendo al 3.5% del PIB en 2020, si se incluyen solamente los costos “inmediatos” de la paz. Dicho 3.5% del PIB es el resultado de tomar un 4.8% del PIB de faltantes totales (incluyendo los “inmediatos” de la paz) y restarle un 1.3% de restitución del 4x1.000 + sobretasa del CREE.

En síntesis, Colombia ahora está abocada a una realidad social (que exige cumplir los Acuerdos de Paz) y a una realidad fiscal muy frágiles. Así, este ejercicio de dividendos, beneficios y costos de paz necesariamente nos debe llevar a responder de forma seria preguntas complejas como las siguientes:

A. ¿Cuál es la tributación efectiva anual que pueden absorber las firmas y los hogares de Colombia sin llevar el crecimiento real al colapso? Seguramente no más del 2% del PIB adicional por año de forma sostenida durante el próximo quinquenio (y esa meta tan solo se logrará incrementalmente hacia el año 2020, aun contando con una Reforma Tributaria Estructural como la que hemos venido solicitando en los últimos cuatro años).

B. ¿Qué cabe hacer con la Regla Fiscal vigente que ha dado la falsa sensación de estar comprimiendo en exceso el gasto, pero que en realidad es más laxa de lo que implicaría mantener el “grado de inversión”? Si se abandona

(como lo han sugerido áulicos del Gobierno y hasta prestantes exministros de Hacienda), seguramente Colombia perdería su grado de inversión antes de finalizar el año 2018.

C. ¿Por qué no adoptar entonces una Regla Fiscal seria que fije un umbral máximo de endeudamiento público que, a la Maastricht, no permita sobrepasar más del 60% del PIB frente a los niveles actuales cercanos al 50% del PIB y obligue a cumplir un “dé-

ficit primario” en línea con esa meta durante 2020-2025? Esta fórmula vendría a reconocer que lo vigente no está cumpliendo bien su tarea de “anclaje fiscal” (ver Anif, 2016d), pero al mismo tiempo permitiría abrir una holgura fiscal con el doble buen propósito de culminar las obras de infraestructura (cosechando los beneficios de paz en aceleración del PIB-real a futuro) y cimentar la paz social (que nos ha sido esquiva durante el último medio siglo). 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anif (2014), “Sector minero-energético de Colombia: un recuento histórico de oportunidades perdidas”, *Informe Semanal* No. 1229 de julio de 2014.

Anif (2016a), “Beneficios del Proceso de Paz y el efecto del avispero”, *Informe Semanal* No. 1334 de septiembre de 2016.

Anif (2016b), “El Marco Fiscal de Mediano Plazo: Versión 2016”, *Informe Semanal* No. 1323 de julio de 2016.

Anif (2016c), “Infraestructura y vigencias futuras presupuestales”, *Comentario Económico del Día* 14 de julio de 2016.

Anif (2016d), “Política fiscal y Deuda-Objetivo”, *Informe Semanal* No. 1309 de abril de 2016.

Bank of America (2014), “Colombia Viewpoint. The peace premium”, octubre de 2014.

Departamento Nacional de Planeación (2015), “Informe Misión para la Transformación del Campo”, octubre de 2015.

Deutsche Bank (2016), “Colombia: Peace Back on Track, Looming Fiscal Risks”, *Andean Region Trip Notes: Less bearish Colombia, neutral Peru*, julio de 2016.

Fedesarrollo (2012), “Consultoría sobre costos de producción de doce productos agropecuarios”, septiembre de 2012.

Fedesarrollo (2016), “Beneficios y costos económicos de un acuerdo de paz”, *Informe Mensual del Mercado Laboral*, febrero de 2016.

PNUD-CERAC (2014), “¿Qué ganará Colombia con la paz?”, *Resumen Ejecutivo*, junio de 2014.

El dividendo económico de la paz

Por: Simón Gaviria Muñoz *

Hoy, más que nunca, Colombia está cerca de lograr una paz estable y duradera. Luego del resultado del plebiscito del 2 de octubre y la renegociación de lo pactado con la guerrilla de las FARC-EP, el país se encuentra *ad portas* de la implementación de un nuevo y mejor acuerdo de paz para lograr, por fin, un cese definitivo de hostilidades. Entre las muchas preguntas que suscita un momento histórico como este, una de las más comunes y relevantes es la que trata sobre el impacto económico que tendrá el fin del conflicto en Colombia. Específicamente, ¿podemos esperar que la paz traiga consigo un dividendo económico para el país? Y, en caso tal, ¿qué tan importante será este para la economía y el bienestar de los colombianos?

Antes de dar respuesta a estos interrogantes, es importante primero hacer un breve recorrido por el comportamiento reciente de la economía nacional. Se requiere entender de dónde venimos para tener claro hacia dónde vamos.

En la última década, Colombia ha obtenido grandes logros económicos y sociales. El crecimiento promedio de la economía entre 2011 y 2015 fue superior en 1.3 puntos porcentuales al promedio de seis de las economías más grandes de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, también conocidos como LAC6), y la tasa de inversión en 2015 fue la más alta tanto de este grupo



como de la historia del país (29.6% del PIB). En lo social, entre 2010 y 2015 Colombia fue el país que más redujo la tasa de pobreza y la tasa de desempleo dentro de LAC 6 (11.2 y 2.5 puntos porcentuales respectivamente) y en 2014, por primera vez, la clase media consolidada superó a la población en condiciones de pobreza.

Estos resultados muestran la gran resiliencia económica de Colombia. Así, en 2009, cuando el mundo sufría los efectos de la mayor crisis financiera en décadas, Colombia fue la economía que más creció en LAC6 con una tasa del 1.7%. Lo mismo sucedió en el año 2014 cuando los precios de las materias primas cayeron súbitamente: Colombia fue la economía que más creció de LAC6 en ese año (4.4%) y la segunda en 2015 (3.1%).

* Director general del Departamento Nacional de Planeación. Email: sgaviria@dnp.gov.co

Sin embargo, la nueva coyuntura internacional de bajos precios en las materias primas y desaceleración económica global ha impactado negativamente el crecimiento de la economía nacional. En lo corrido del año 2016 hasta el tercer semestre, el crecimiento local ha sido del 1.9%. Si bien todo parece indicar que se avecina una leve recuperación del crecimiento durante el próximo año, las proyecciones están lejos de garantizar un retorno a las tasas de crecimiento cercanas al 5% observadas unos años atrás.

En este contexto, una pregunta interesante es si la paz que se avecina podrá convertirse en un motor que logre impulsar de nuevo nuestra economía hacia esos niveles de crecimiento. Para saberlo, claro está, se requieren estimaciones sobre el eventual impacto macroeconómico de la consecución de la paz. Tales estimaciones surgen de la metodología que se explica a continuación.

1. Hacia una estimación del dividendo: metodología

Si bien existe una amplia literatura sobre los costos económicos del conflicto armado y los eventuales beneficios de un acuerdo de paz en Colombia, buena parte de los cálculos se remite a ejercicios contrafactuales. Por su misma naturaleza, estos pueden estar sujetos a revisiones importantes por cuenta de variaciones en los supuestos utilizados, o por la utilización de metodologías que en su gran mayoría son de naturaleza parcial. Dicho lo anterior, es relevante tener en cuenta que, en los más de diez estudios que utilizan este tipo de metodología para el caso de Colombia, se ha encontrado que el dividendo económico de la paz

en Colombia sería, en promedio, de 1.4 puntos adicionales de crecimiento.

En el año 2015, el Departamento Nacional de Planeación (DNP) adelantó un estudio con miras a contribuir al debate y analizar el tema desde una nueva óptica. En este se calculan los potenciales beneficios económicos de la paz con base en la experiencia observada en países que atravesaron por procesos similares. Es decir, remitiéndose a cifras observadas, no a escenarios potencialmente especulativos.

El estudio del DNP consultó la evidencia del comportamiento de 16 variables macroeconómicas en una muestra de 36 países que terminaron sus conflictos armados. Para hacerlo, tomó información de tres de las fuentes más reconocidas en el análisis de la terminación y resolución de conflictos: la base de datos de conflictos armados de la Universidad de Uppsala, la base de datos *Peace Accords Matrix* construida por el Kroc Institute de la Universidad de Notre Dame y los *Anuarios de Paz* de la Escuela de Paz de España. Estos datos proveen un análisis cuantitativo y cualitativo de los conflictos alrededor del mundo, incluyendo información sobre cuántos acuerdos de paz se han firmado e implementado, así como cuáles son los puntos de cada acuerdo que han presentado una mayor complejidad durante la etapa de implementación. A continuación, se detalla cada una de las fuentes de información.

1. Base de datos de conflictos armados de la Universidad de Uppsala de Suecia

La base de datos de Conflictos Armados UCDP/PRIO es una de las bases de datos que contiene información más antigua referente a conflictos armados en el mundo. Registra conflictos que hayan tenido lugar entre 1946 y 2014,

y en los que al menos uno de los actores del conflicto fue el gobierno de un Estado. De acuerdo con la revisión realizada, se identificaron 117 conflictos internos que fueron tomados como una primera muestra para el ejercicio comparativo. En tanto muchos de los conflictos registrados en la base de datos hacen referencia a conflictos interestatales y no se asemejan a la situación de Colombia, estos no fueron tenidos en cuenta.

2. Peace Accords Matrix del Kroc Institute de la Universidad de Notre Dame de Estados Unidos

La base de datos del Kroc Institute de la Universidad de Notre Dame, *Peace Accords Matrix*, es la base de datos más amplia de conflictos armados internos. Hace uso de fuentes cualitativas y cuantitativas para hacer seguimiento a 34 acuerdos de paz en 31 países, que se negociaron entre 1989 y 2012. Para cada país se incluye un reporte anual de los resultados de la implementación de los acuerdos durante sus primeros diez años, lo cual permite conocer el avance en su implementación. La base de datos provee un total de 51 variables construidas con base en el contenido de los textos de los acuerdos, e incluye temas como reforma a la justicia, derechos de las mujeres, reforma educativa y manejo de recursos naturales.

3. Anuarios de Paz de la Escuela de Paz de España

El *Anuario de Procesos de Paz* es una publicación anual editada desde 2006. En la publicación se analizan los procesos de negociación para la terminación de conflictos armados internos proponiendo tres tipologías de resolución: acuerdo de paz, fin sin negociación y victoria militar. Adicionalmente, a través de seguimiento en los medios, la base provee perfiles detallados de

cada proceso que se dividen en cinco categorías: bien, con dificultades, mal, en exploración y resueltos.

Dado el gran acervo de información, se requirió hacer cuatro filtros para identificar los casos de estudio más relevantes para el propósito de este estudio. Así, se identificaron tres muestras de análisis. A continuación, se hace un resumen del proceso.

1. Primera muestra: Del total de los 117 países identificados en la fuente de Uppsala se cruzó información con la base de datos del Kroc Institute y con las dos últimas versiones del *Anuario de Paz* (2014-2015). De este cruce de fuentes se obtuvo una muestra de 36 países: 31 países con acuerdo de paz y 5 países con victoria militar (ver figura 1). Esta muestra involucra países con terminación del conflicto, es decir países que han alcanzado etapas de posconflicto por medio de un acuerdo de paz o un proceso de victoria militar. De esta manera se garantizó que se incluyeran países como Perú, país que, a pesar de no contar con un acuerdo de paz, puede

proveer elementos interesantes en el análisis económico del posconflicto.

2. Segunda muestra: La segunda muestra de este ejercicio consiste en los 31 países de la primera muestra que tuvieron una salida negociada al conflicto. Son países que han vivido conflictos con variables étnicas, religiosas y sociales que no necesariamente se han presenciado en Colombia, pero cuyos acuerdos de paz contemplaron componentes que se discuten actualmente en La Habana, tales como desarme, desmovilización y reintegración.

3. Tercera muestra: Partiendo de la segunda muestra, y con el fin de acotar aún más los países para el ejercicio comparativo, se revisaron las 51 variables que hacen parte de la *Peace Accords Matrix* y se seleccionaron 12 variables. El criterio de selección fue principalmente la coincidencia de variables disponibles en la base de datos frente a las características del proceso de conversaciones de paz que se adelantaron en Colombia con las FARC-EP. Las 12 variables seleccionadas fueron: 1) proceso de

desarme; 2) proceso de desmovilización; 3) proceso de reintegración; 4) comisión de la verdad; 5) reparación a víctimas; 6) reforma electoral; 7) mecanismo de ratificación del acuerdo; 8) reformas en torno al desarrollo; 9) tiempo definido de implementación del acuerdo; 10) apoyo de donantes; 11) presencia de otros grupos armados al margen de la ley; y 12) cese al fuego.

A estas 12 variables se les aplicó un filtro para seleccionar los países que cumplieran con tener al menos 5 de las 12 variables mencionadas, resultando en una muestra de 28 países. Adicionalmente, se revisó cuáles de esos 28 compartían la misma intensidad del conflicto con Colombia, lo que resultó en una muestra de 20 países. Finalmente se filtró y descartó aquellos países que habían tenido la intervención de un tercer Estado, para una muestra final de 18 países (ver figura 2). Esta muestra busca delimitar la muestra a aquellos países con mayores similitudes al caso colombiano.

Los países seleccionados para el ejercicio comparativo se relacionan

Figura 1. Selección de la primera muestra de países



Fuente: cálculos del DNP.

Figura 2. Selección de la segunda y tercera muestra de países

BD Acuerdos de paz
(Kroc y Uppsala)



Muestra 2:

Países con acuerdo de paz.

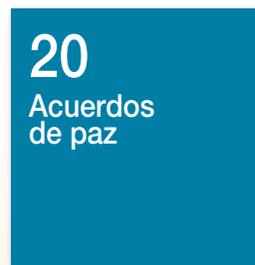
Filtro 2

Países que cumplen con al menos 5 de 12 variables incluidas en el proceso de paz colombiano.



Filtro 3

Países que presentaron una intensidad del conflicto similar al caso colombiano.



Filtro 4

Países que no presentaron una intervención por parte de otro Estado (similares al caso colombiano).



Muestra 3:

Países con condiciones similares al proceso de paz colombiano.

Fuente: cálculos del DNP.

en las tablas 1 y 2. En el caso de la segunda muestra, los países son los mismos de la primera muestra, pero excluyendo aquellos países con victoria militar.

2. Análisis de los resultados

En esta sección se describen de forma breve los resultados de las estimaciones efectuadas para calcular el dividendo de la paz sobre diferentes variables macroeconómicas. El análisis se realizó en 6 períodos de tiempo: el año del acuerdo de cada país; 3 y 5 años antes del mismo; y 3, 5 y 10 años después de dicho acuerdo. Esto con el fin de tener una perspectiva de corto, mediano y largo plazo sobre la evolución de las distintas variables. Así las cosas, el dividendo de la paz resulta de la diferencia entre el promedio de los datos calculados 3 y 5 años antes del acuerdo y el promedio de los datos calculados 3, 5 y 10 años después del acuerdo. Este dividen-

**Tabla 1. Muestra 1:
Países con terminación del conflicto armado (36)**

País	Fecha	País	Fecha
Angola	04/2002	Bangladesh	12/1997
Bosnia	11/1995	Burundi	08/2000
Camboya	10/1991	Congo-Brazzaville	12/1999
Costa de Marfil	03/2007	Croacia	11/1995
El Salvador	12/1991	Filipinas	09/1996
Guatemala	12/1996	Guinea-Bissau	11/1998
India	02/1993	Indonesia	08/2005
Irlanda del Norte	04/1998	Líbano	10/1989
Liberia	08/2003	Libia*	2011
Macedonia	08/2001	Malí	01/1991
Mozambique	10/1992	Nepal	11/2006
Níger	04/1995	Papúa Nueva Guinea	08/2001
Perú*	1992	Rep. Centroafricana*	2013
Ruanda	08/1993	Senegal	12/2004
Sierra Leona	07/1999	Sri Lanka*	2009
Suráfrica	11/1993	Sudán	01/2005
Tayikistán	06/1997	Timor-Oriental	05/1999
Yemen*	2011	Yibuti	05/2001

Fuente: elaboración DNP. *Países con victoria militar.

Tabla 2. Muestra 3:
Países con condiciones similares al caso colombiano (18)

País	Fecha	País	Fecha
Bangladesh	12/1997	Burundi	08/2000
Camboya	10/1991	Costa de Marfil	03/2007
Filipinas	09/1996	Guatemala	12/1996
India	02/1993	Indonesia	08/2005
Irlanda del Norte	04/1998	Liberia	08/2003
Macedonia	08/2001	Malí	04/1992
Níger	04/1995	Papúa Nueva Guinea	08/2001
Ruanda	08/1993	Senegal	12/2004
Suráfrica	11/1993	Yibuti	05/2001

Fuente: elaboración DNP.

do se calculó para cada agrupación de países y para cada variable.¹

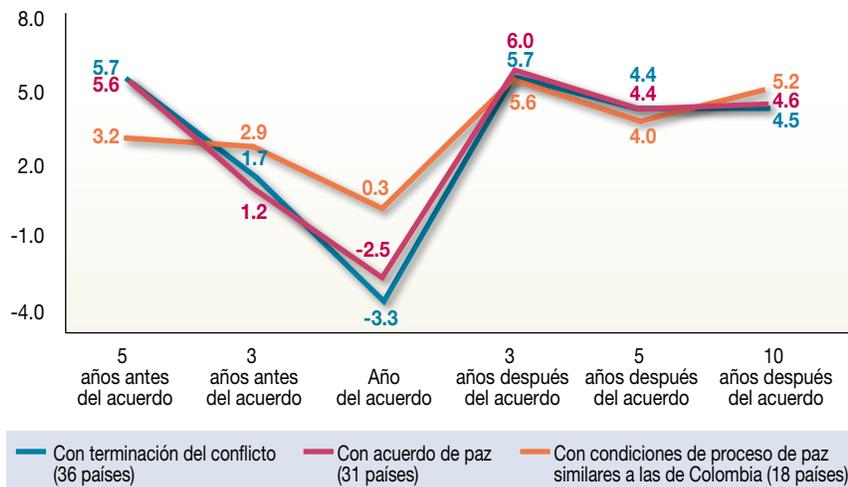
Los resultados para las variables de mayor relevancia son los siguientes:

Producto Interno Bruto

Los resultados muestran que las economías registraron tasas de cre-

cimiento dinámicas 5 años antes del acuerdo, probablemente derivadas del efecto multiplicador del gasto militar. Las tasas de crecimiento reportadas durante el año del acuerdo fueron negativas o cercanas a cero, posiblemente como resultado del resquebrajamiento económico por cuenta del conflicto. Finalmente, las tasas de crecimiento repuntaron luego

Gráfico 1. Evolución de la tasa de crecimiento del PIB (Variación porcentual anual)



Fuente: cálculos del DNP.

del acuerdo, un efecto especialmente significativo en los primeros años después del suceso (gráfico 1).

Al estimar el dividendo entre los años que precedieron al acuerdo y los que le siguieron, se obtuvo que, en promedio, los países registraron tasas de crecimiento adicionales entre 1.1 y 1.9 puntos del PIB.

Tasa de inversión

El efecto de la paz sobre la inversión total es significativo, posiblemente por el mayor nivel de confianza que este genera en los inversionistas. Para calcularlo, se utilizaron los datos correspondientes a la relación inversión/PIB anual de los países. Los resultados revelan dos tendencias generalizadas: por un lado, las economías registraron tasas de crecimiento de la inversión más altas que la del PIB; y por el otro, la relación inversión/PIB aumentó de forma importante después de la consecución del acuerdo de paz, particularmente 3 años luego (gráfico 2).

En términos del dividendo de la paz, la estimación indica que, en promedio, los países registraron tasas de inversión superiores al 30%. En efecto, la

¹Por ejemplo, en el caso del cálculo del PIB, el promedio de las tasas de crecimiento 5 años y 3 años antes de la consecución del acuerdo para los 36 países con terminación del conflicto fue del 3.7%, mientras que el promedio de las tasas de crecimiento 3 años, 5 años y 10 años después de la consecución del acuerdo para el mismo grupo de países fue del 4.8%. Entonces, el dividendo de la paz sobre el crecimiento, definido como la diferencia entre el crecimiento promedio antes y después del acuerdo, es del 1.1%.

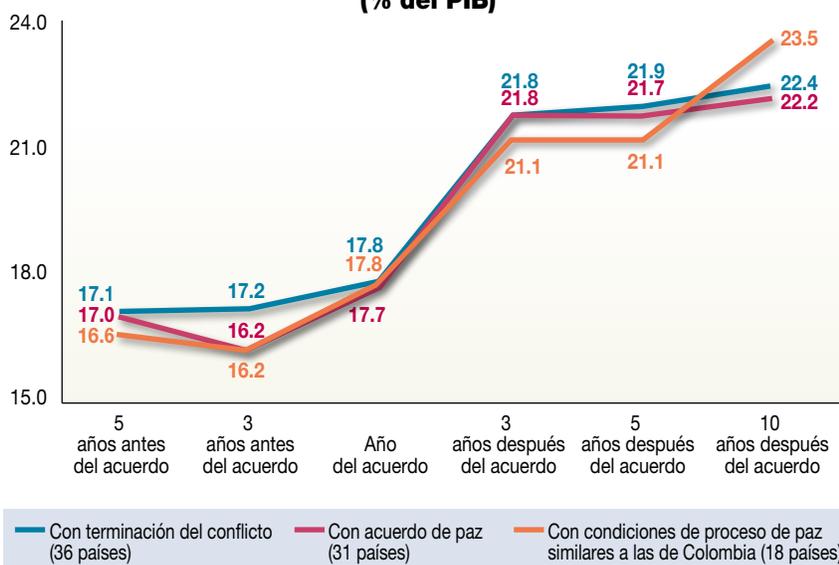
inversión/PIB creció respectivamente 4.9, 5.3 y 5.5 puntos porcentuales del PIB para los países con terminación del conflicto, los que lo hicieron a través de un acuerdo de paz y aquellos cuyo proceso de paz cuenta con condiciones similares al de Colombia.

Exportaciones

En los 5 años antes del acuerdo las economías registraron exportaciones crecientes. En el año de la consecución de la paz, la tasa de exportaciones sobre PIB muestra un leve descenso

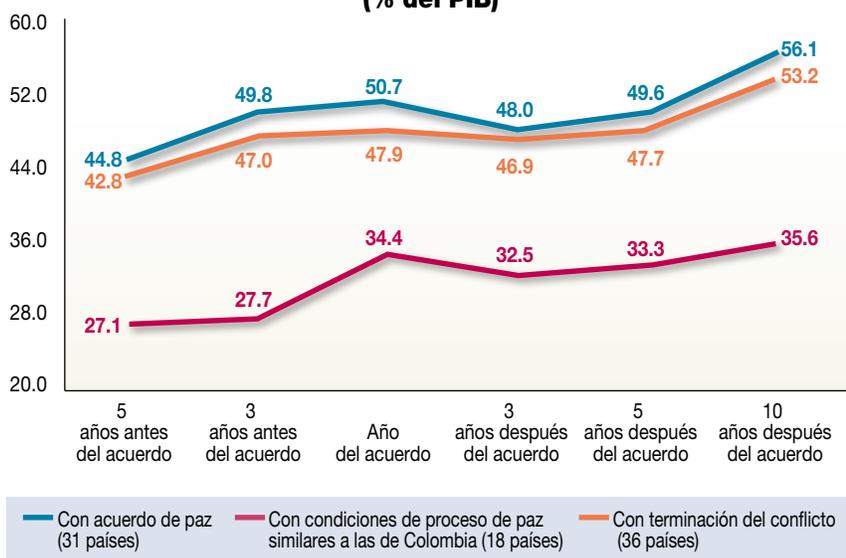
en los primeros 3 años, consecuencia del proceso de recuperación, reconversión productiva y definición de una nueva oferta exportadora en el posconflicto. Pasados los 3 años, la tendencia es que el nivel de exportaciones sobre PIB de los países repunte y se consolide 10 años después del acuerdo.

Gráfico 2. Evolución de la inversión (% del PIB)



Fuente: cálculos del DNP.

Gráfico 3. Evolución de las exportaciones (% del PIB)



Fuente: cálculos del DNP.

El rango del cambio está entre 4.0 puntos (países con terminación del conflicto negociado a través de un acuerdo de paz) y 6.4 puntos (países cuyo proceso de paz cuenta con condiciones similares al de Colombia) de aumento en las exportaciones como porcentaje del PIB. En el medio se encuentran los países con terminación del conflicto que muestran un aumento de 4.4 puntos.

Consumo de los hogares

El consumo de los hogares, medido como las tasas de variación porcentual anuales de los países, tiene un comportamiento claramente diferenciado antes y después del acuerdo. En la etapa preliminar, las economías registraron en promedio una tasa de consumo de los hogares positiva, pero decreciente hasta el año del acuerdo; en este último, incluso, la tasa se torna negativa en promedio. Luego, en los primeros 3 años luego de la firma, el consumo de los hogares presenta un fuerte incremento, gracias a la recuperación de la confianza y el aumento del ingreso disponible de las familias. Finalmente, entre los 5 y 10 años después del acuerdo, se consolida un crecimiento del consumo de los hogares acorde con el aumento en el crecimiento potencial de las economías (gráfico 4).

Para esta variable, el rango del dividendo se encuentra entre 0.6 (países cuyo proceso de paz cuenta con condiciones similares al de Colombia) y 2.5 (países con terminación del conflicto nego-

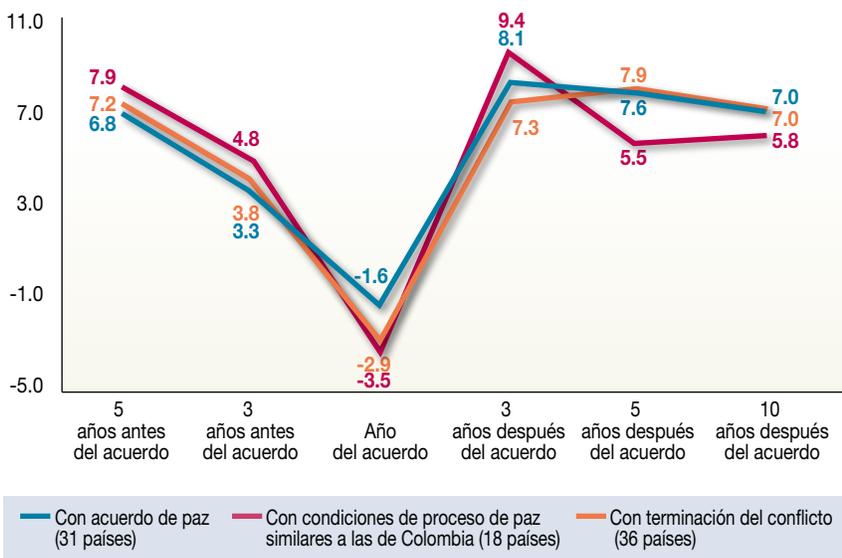
ciado a través de un acuerdo de paz) puntos porcentuales adicionales en el consumo de los hogares. En el medio se encuentra el grupo de los países con terminación del conflicto con un cambio de 1.9 puntos porcentuales.

Construcción

Entre los 5 y 3 años antes del acuerdo, las economías registraron una tasa de crecimiento positiva pero decreciente, llegando a su punto más bajo en el año

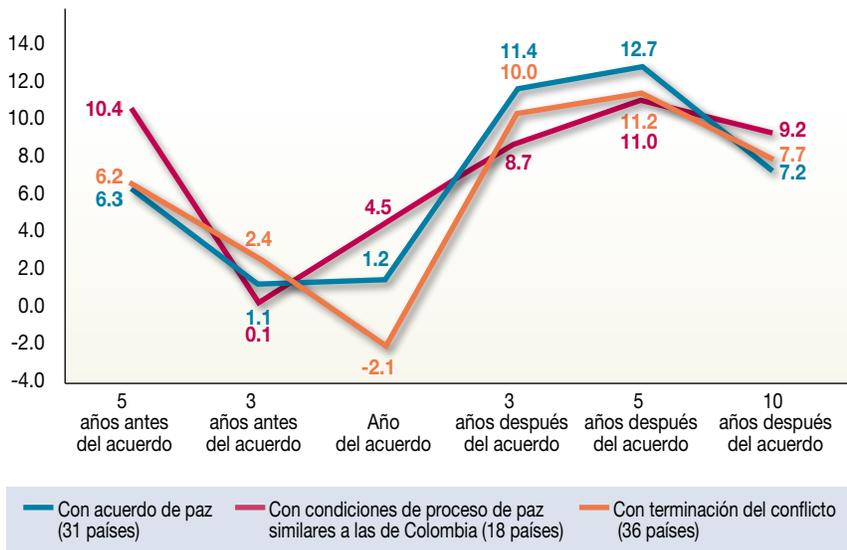
del acuerdo. Una vez finalizado el conflicto, el sector presenta una recuperación importante en los primeros 3 años, motivada por la necesidad de reconstruir la infraestructura deteriorada por la guerra (gráfico 5). Finalmente, entre los años 5 y 10 después del acuerdo, las tasas, si bien disminuyen ligeramente, se consolidan en niveles todavía altos.

Gráfico 4. Evolución del consumo de hogares (Cambio % anual)



Fuente: cálculos del DNP.

Gráfico 5. Tasa de crecimiento del sector construcción (Cambio % anual)



Fuente: cálculos del DNP.

En términos de su magnitud, el impacto del dividendo de la paz es mayor en la construcción que en los otros sectores de la economía analizados. Las tasas presentan aumentos entre 4.4 (los países cuyo proceso de paz cuenta con condiciones similares al de Colombia) y 6.7 puntos porcentuales (países con terminación del conflicto negociado a través de un acuerdo de paz). Los del grupo de países con terminación del conflicto obtienen un valor de 5.3 puntos porcentuales.

Otras variables

Finalmente, la tabla 3 presenta los resultados para el conjunto de variables analizadas, aun cuando no entra en detalle. Es importante resaltar, sin embargo, que en términos generales hay evidencia de que el dividendo de la paz incide de manera favorable en el comportamiento de todas las variables macroeconómicas de las muestras analizadas. Una perspectiva halagüeña para Colombia dada su coyuntura histórica.

3. Entonces, ¿qué le espera a Colombia?

Los resultados del estudio muestran que, en general, cuando un país da terminación a su conflicto se genera una importante mejora en la confianza. Este es el principal dividendo de la paz. La mayor confianza genera aumentos en la inversión productiva, crecimiento en el consumo y mayores flujos de capital

externo, vía aumentos en la inversión extranjera. A su vez, estos factores permiten elevar la tasa de crecimiento de la economía, el ingreso per cápita y, en general, el bienestar de la población. En suma, se da paso a un círculo virtuoso.

En detalle, el dividendo económico de la paz se refleja en un crecimiento adicional del PIB entre 1.1 y 1.9 puntos porcentuales por año. Por el lado de la demanda, la mayor confianza sobre las economías posconflicto genera un

aumento de 2.5 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento del consumo de los hogares; conduce a un incremento de 5.5 puntos porcentuales en la inversión como porcentaje del PIB; permite que la inversión extranjera directa se triplique; e inserta de forma considerable a las economías en el comercio internacional, al aumentar en 17.7 puntos porcentuales la tasa de apertura comercial (suma de exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB).

Tabla 3. Incidencia del dividendo de la paz en las cifras macroeconómicas

Variable	Unidad de medida	Número de países	Promedio		
			Antes del acuerdo	Después del acuerdo	Dividendo
PIB	Variación %	36	3.7	4.9	1.1
		31	3.4	5.0	1.6
		18	3.1	4.9	1.9
PIB per cápita	US\$ corrientes	36	1.663	2.848	1.185
		31	1.348	2.811	1.463
		18	1.719	3.628	1.909
Inversión	% del PIB	36	17.2	22.0	4.9
		31	16.6	21.9	5.3
		18	16.4	21.9	5.5
Ahorro	% del PIB	36	15.9	16.9	1.0
		31	14.1	16.9	2.8
		18	15.2	17.6	2.4
IED	% del PIB	36	1.2	4.3	3.1
		31	1.0	4.6	3.7
		18	0.8	4.1	3.3
Inflación	Variación %	36	53.4	10.3	43.1
		31	60.9	10.5	50.5
		18	6.7	6.2	0.5
Desempleo	Variación %	36	14.3	14.0	0.3
		31	16.2	15.7	0.5
		18	17.0	15.7	1.3
Ingresos del gobierno	% del PIB	36	21.9	23.2	1.3
		31	19.9	22.7	2.7
		18	20.5	21.9	1.4
Gastos del gobierno	% del PIB	36	21.6	25.7	4.0
		31	21.1	24.1	3.0
		18	22.1	24.2	2.1
Apertura del comercio	% del PIB	36	106.5	122.4	15.9
		31	114.2	129.2	14.9
		18	56.7	74.4	17.7
Exportaciones	% del PIB	36	44.9	49.3	4.4
		31	47.3	51.3	4.0
		18	27.4	33.8	6.4
Importaciones	% del PIB	36	58.8	74.4	15.6
		31	63.7	79.4	15.7
		18	29.3	40.6	11.2
Consumo de los hogares	Variación %	36	5.5	7.4	1.9
		31	5.1	7.6	2.5
		18	6.3	6.9	0.6
Agricultura	Variación %	36	5.3	6.5	1.2
		31	5.5	6.7	1.2
		18	3.9	5.3	1.4
Industria	Variación %	36	5.5	6.2	0.7
		31	5.2	6.3	1.1
		18	4.9	5.7	0.8
Construcción	Variación %	36	4.3	9.7	5.3
		31	3.7	10.4	6.7
		18	5.3	9.6	4.4

Fuente: elaboración DNP.

Por el lado de la oferta, los resultados muestran un crecimiento de 1.4 puntos porcentuales adicionales en el sector agropecuario; un aumento de 0.8 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de la industria; y un destacable aumento de 4.4 puntos porcentuales en el crecimiento del sector de la construcción, que parece beneficiarse de forma especial de las necesidades de infraestructura que surgen una vez finaliza el conflicto armado.

Una extrapolación de estos resultados al caso colombiano implica, entre otras cifras, que: 1) el crecimiento potencial de la economía aumentaría del 3.5% hoy a niveles cercanos al 5%; 2) el PIB per cápita pasaría de US\$6.000 a US\$12.000; 3) la tasa de inversión aumentaría del 28% al 34% del PIB; 4) la inversión extranjera directa aumentaría de US\$12.000 a US\$35.000 millones anuales; y 5) las exportaciones alcanzarían niveles del orden de US\$65.000 millones, frente a US\$35.000 millones hoy. Datos todos estos muy promisorios.

En la última década Colombia se ha posicionado como una de las economías más dinámicas y con mayor resiliencia de la región. Con la terminación de la guerra, en la próxima década, avanzaremos hacia una economía pacífica, aún más vibrante y de talla mundial. 

Reflexiones sobre paz y PIB *

Por: Marc Hofstetter **

*Las cosas tienen vida propia-pregonaba el gitano con áspero acento-,
todo es cuestión de despertarles el ánima.*

Gabriel García Márquez en "Cien años de soledad".

Introducción

En junio de 2016 publiqué el ensayo "Paz y PIB" (Hofstetter, 2016). Falta-
ban pocos meses para firmar el
acuerdo de paz y refrendarlo en las urnas.
Lo primero ocurrió, pero el referendo no
fue aprobado por los votantes. Mientras
escribo estas reflexiones basadas en el
ensayo, el gobierno acaba de firmar un
nuevo acuerdo con las FARC y ha anun-
ciado el inicio formal de un proceso de
paz con la otra guerrilla significativa que
queda: el ELN.

Ha corrido mucha tinta describiendo los
costos de medio siglo de conflicto y las
bondades de ponerle punto final. Una de
las aristas de esa familia de estudios esti-
ma los efectos del fin del conflicto sobre
el PIB. La hipótesis es que la actividad
económica agregada se ha visto constre-
ñida por el conflicto y que, ido este, se
desatarán fuerzas que lo harán crecer más.



*Esta nota está basada en el ensayo "Paz y PIB", publicado como Documento Cede 2016-19 de junio de este año. Mis agradecimientos a José Nicolás Rosas por su estupendo trabajo como asistente de investigación de este proyecto.

**Profesor de la Facultad de Economía y CEDE, Universidad de los Andes, Bogotá; email: mahofste@uniandes.edu.co. Página web: <http://economia.uniandes.edu.co/hofstetter>.

Villa *et al.* (2014) son una versión optimista de esta saga de estudios. Su resultado es sorprendente: el ingreso colombiano crecería un 4.4% adicional si desaparece el conflicto. En 2015, el gobierno, más cauto, afirmó que esas fuerzas impulsarán el crecimiento entre 1 y 1.5 puntos porcentuales por año. El DNP afirmó que el dividendo está entre un 1.1% y un 1.9% adicional de crecimiento económico. Enfatizando que el asunto es eterno, el Presidente declaró que: “Colombia podría crecer al 1.5% adicional de por vida al terminar el conflicto”. Sergio Clavijo afirmó que “Anif comparte las inferencias allí realizadas sobre la alta probabilidad de que la paz negociada produzca una aceleración del crecimiento de esa magnitud” (Clavijo, 2016). Ibáñez concluye en una entrevista en *Portafolio*: “La gran mayoría de análisis indican que el Producto Interno Bruto crecería un punto porcentual adicional” (Rojas, 2016).

El rango—entre un 1% y un 2%—de aumentos en el crecimiento de largo plazo ha hecho carrera y ha opacado todas las otras buenas razones por las que terminar el conflicto es un imperativo generacional.

Esta nota pasa las proyecciones sobre los efectos de la paz en el PIB por prismas que nos permitan evaluar su razonabilidad. La conclusión es que luce improbable que observemos impactos del tamaño y duración que se han venido discutiendo. El resultado no debe ser entendido como un intento por restarle legitimidad al proceso de paz, sino a que no esperemos que el pacto venga con una varita mágica que inflará nuestros recursos año a año.

Vienen tres secciones que ponen en duda el salto perene de al menos un 1% en la tasa de crecimiento de la economía tras la firma del acuerdo. La

primera se centra en una característica del crecimiento económico mundial a través de países: su poca persistencia. La tasa de crecimiento de un país en una década tiene poco poder explicativo sobre el crecimiento del mismo en la siguiente. Así, el crecimiento no se puede explicar por variables persistentes (Pritchett y Summers, 2014). En nuestro contexto, la primera implicación es que una paz permanente difícilmente tendría efectos, perpetuos sobre el crecimiento del ingreso; que si llegase a tener efectos estos exhibirían rendimientos decrecientes. La segunda implicación es que las proyecciones basadas en este tipo de regresiones indican que el crecimiento en la siguiente década sería del 4.4% anual en los escenarios más optimistas: una cifra muy inferior a las promesas que incluyen dividendos de la paz.

La segunda sección reporta la evidencia sobre lo que ocurrió en otros países de América Latina cuando terminaron sus conflictos sin que mediara la derrota militar de una de las partes. Allí queda claro que el fin del conflicto no ha sido un botón que haya catapultado el crecimiento a nuevos rumbos.

Finalmente, reporto una serie de estimaciones sobre los motores sectoriales de ese eventual salto en la actividad agregada. Me centro en las revoluciones que les pediríamos a los sectores que se ha dicho serían los motores de esa nueva velocidad en el crecimiento. La conclusión es que los números parecen inverosímiles.

Persistencia en tasas de crecimiento

El crecimiento económico tiene muy baja persistencia (Easterly *et al.*, 1993; Pritchett y Summers, 2014): la rela-

ción entre las tasas de crecimiento de dos décadas adyacentes en un país es pequeña. Esto tiene dos consecuencias relevantes para este estudio. La primera: si el crecimiento no es persistente, el presente tiene bajo poder predictivo del futuro. La segunda: si el crecimiento no es persistente, no se puede explicar por elementos persistentes; si se firma la paz y esta nos acompaña por siempre, el crecimiento no será por siempre más alto gracias a la paz.

¿Qué tan persistente ha sido el crecimiento económico y qué implican esos números? En una serie de ejercicios econométricos reportados en Hofstetter (2016) muestro que la persistencia en las tasas de crecimiento a través de décadas toma en promedio un valor cercano a 0.25: si fuéramos a predecir el crecimiento de la década siguiente, el resultado de la actual solo deberíamos ponderarlo en su cuarta parte. El resto, como lo señalan Pritchett y Summers (2014), es una terca reversión a una media de crecimiento de cerca del 2% anual per cápita.

Esas mismas estimaciones las utilizo para predecir el crecimiento de Colombia en la siguiente década. El resultado muestra que la tasa promedio estará entre un 3.2% y un 4.4%. Posteriormente comparo esos resultados con cuatro proyecciones alternativas. La primera, la del Marco Fiscal de Mediano Plazo, MFMP de 2015, que apunta a una tasa de crecimiento de largo plazo para Colombia del 4.5%. Luego agrego al análisis los dividendos de la paz. Primero, con la promesa según la cual con paz creceríamos al 5.5%. Esto lo llamo paz-, señalando que es el piso de los estimativos sobre dividendos de la paz: 1% de mayor crecimiento. Seguidamente, tomo el rango superior de esa promesa, paz+, que sugiere que creceremos 1.9 puntos adicionales; este es el techo de los

cálculos del DNP. Finalmente, reporto qué sucedería si ponemos a crecer la economía, con paz, bajo los estimativos puntuales de Villa *et al.* (2014): creceríamos cada año a más del 8%. Esto lo llamo paz++.

Si miramos los niveles proyectados a una década con relación a la proyección promedio, vemos que el MFMP proyecta un destino 5% superior en diez años comparado con las proyecciones promedio de las estimaciones de la persistencia de crecimiento mundial aplicadas a Colombia. Paz- proyecta un 16% por encima del escenario promedio, paz+ el 25% y paz++ el 50% comparado con el nivel de actividad económica pronosticado por las regresiones de reversión a la media.

Concluyo que a la luz del crecimiento económico global, los pronósticos de la paz que nos ponen a crecer por siempre por encima del 5.5% lucen muy optimistas e ignoran los rendimientos decrecientes que han acompañado a los motores del crecimiento económico en el pasado. Los resultados no prueban que no sean posibles esos dividendos; señalan que el rumbo usual de las economías no apunta en esa dirección. Asimismo, la baja persistencia del crecimiento evidente en esos ejercicios cuestiona la premisa de dividendos *perennes*.

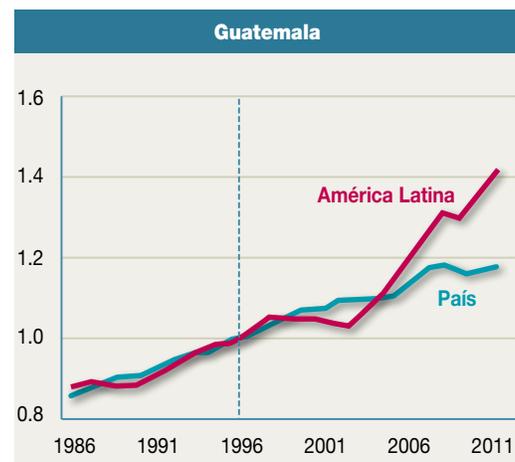
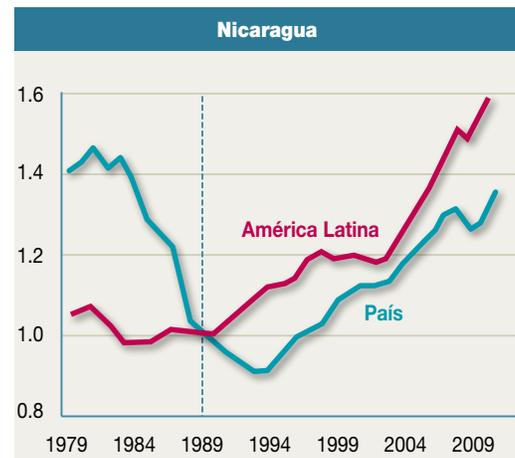
Paz en la región

Una manera de aproximarse a los efectos de terminar el

conflicto sobre el desempeño económico es analizando el nivel de ingreso de largo plazo de países que hayan terminado sus conflictos, comparándolo con el de pares similares que no lo han experimentado. Hago ese seguimiento a tres países latinoamericanos que terminaron a finales del siglo pasado sus respectivos conflictos armados heredados de la guerra fría sin que mediara la derrota militar de alguna de las partes y los comparo con el desempeño del resto de la región. Los tres países son Guatemala, El Salvador y Nicaragua. En el gráfico 1 reporto la actividad económica de los tres países, señalando la fecha de la firma de sus respectivos acuerdos con una línea punteada vertical. El nivel de actividad económica de cada país y el de América Latina está normalizado a 1 en el año de la firma del respectivo acuerdo.

Las sendas reportadas no son halagadoras frente a los dividendos de la paz sobre el PIB. En Nicaragua, la actividad económica posconflicto se ha movido sistemáticamente por debajo de la de la región. Tras veinte años de posconflicto su economía estaba cerca del 20% por debajo de la de la región. En Guatemala se ve poca acción que distinga su actividad económica de la de América Latina tras los primeros años de posconflicto. Sin embargo, a la vuelta de una década el desempeño empieza a desmejorar frente al regional y al final del gráfico la actividad económica está un 17% por debajo de la senda que siguió el resto del continente.

Gráfico 1. PIB y acuerdos de paz*



*La línea vertical señala la fecha del fin del conflicto en el respectivo país. El PIB de ese año del respectivo país y de América Latina está normalizado a 1. Fuente: elaboración propia.

En El Salvador la evidencia inicial es alentadora si buscamos dividendos atribuibles a (o que coincidan en el tiempo con) la paz. Si uno para la película una década luego del fin del conflicto, encontraría altos dividendos que coinciden en el tiempo con el posconflicto. Sin embargo, veinte años después del fin del conflicto las diferencias se habían evaporado y su actividad económica había llegado al mismo puerto que el resto del lote latinoamericano.

Así, en ninguno de los conflictos significativos de América Latina heredados de la guerra fría se sostuvo un crecimiento más alto que en el resto de América Latina, y en dos de los tres casos lo que vemos es un peor desempeño en ese frente.

Una interpretación alternativa sobre los dividendos es que no deberíamos esperar que las sendas de actividad económica del *posconflicto* sean distintas a las del resto de la región, sino las *previas* al fin del mismo: antes del fin del conflicto el crecimiento sufre e, ido este, el crecimiento se parecerá al de sus pares sin conflicto. Así, el dividendo querría decir saltar a una tasa de crecimiento similar al resto de la región partiendo de un crecimiento previo menor, frenado por el conflicto. Bajo esa óptica, lo que deberíamos ver en la actividad agregada es que antes de la misma el desempeño era peor y, tras la firma, similar a la región. Ya vimos que en el único caso en que el comportamiento posterior fue similar al de la región en el largo plazo fue El Salvador, que llegó al mismo puerto que América Latina tras veinte años de posconflicto. Sin embargo, en la década previa al fin de su conflicto, El Salvador creció más que América Latina, no menos.

Estos gráficos son sin duda solo indicios, no pruebas, sobre la probabilidad

de observar dividendos de la firma de la paz en la actividad económica. Siempre se podrá argumentar que las sendas de actividad económica sí reportan dividendos de la paz (o costos de la guerra), pero que otros elementos que afectan la actividad económica de largo plazo oscurecen esa relación. Si bien esto es cierto, sería muy difícil no poder descubrir efectos evidentes sobre la actividad económica agregada si hubiera dividendos entre un 1% y un 2% en la tasa de crecimiento anual de la misma, como se ha sugerido en el caso colombiano.

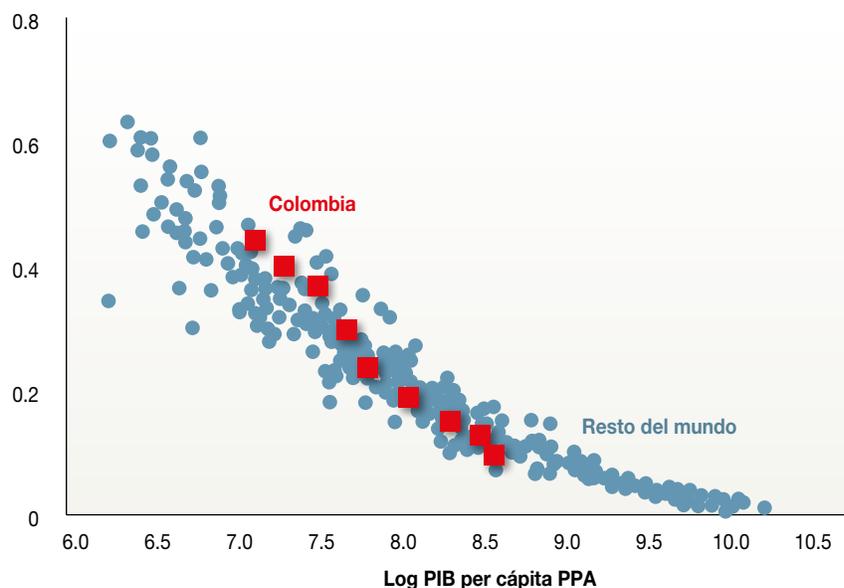
Los motores (o la contabilidad del dividendo)

Si la paz va a empujar el PIB, ¿cuáles sectores serán los motores? El con-

senso sugiere que el gran beneficiado del fin del conflicto sería el sector agropecuario, dada la concentración rural de las acciones bélicas y de la poca presencia estatal que en principio empezará a subsanarse según lo pactado en el aparte agrario del acuerdo. Allí, por tanto, debería estar buena parte de la nueva acción en actividad económica una vez diluida la guerra.

Sin embargo, durante los últimos 200 años, a medida que las economías se han desarrollado, la participación del sector agropecuario en el total de la actividad económica ha ido perdiendo peso. Colombia no ha sido la excepción: hace un siglo, la actividad agropecuaria era responsable de cerca de dos terceras partes del total; en 2015 apenas el 6% del PIB corresponde a ese sector. Utilizando los datos de Buera y Kaboski (2012), reporto en el gráfico 2 la participación

Gráfico 2. Sector agropecuario como % del PIB de acuerdo con el nivel de desarrollo



Notas: los datos usados en el gráfico son tomados de Buera y Kaboski (2012). Cada punto representa el promedio durante una década en un país. La muestra cubre 31 países y tiene datos desde principios del siglo XIX. En el caso de Colombia, los datos van desde 1925 hasta 2004. Fuente: elaboración propia.

del PIB agropecuario para diferentes niveles de desarrollo con datos para 31 países desde comienzos del siglo XIX. En el caso colombiano, los datos cubren desde 1925 hasta 2004. Cada punto representa el promedio de participación y actividad económica en un país a lo largo de una década.

Afirmar que el sector agropecuario empujaría el PIB en el posconflicto implica que ese sector deberá crecer más que el resto de la economía e irá ganando participación en la actividad económica total. Eso reñiría con los datos del gráfico 2, donde es evidente que mayores niveles de desarrollo van de la mano con una pérdida en la relevancia relativa de las actividades agropecuarias.

Algunos analistas han sugerido que el sector industrial también ha sufrido con el conflicto y apuestan por su reactivación una vez finalizado

“Teniendo en cuenta una larga lista de razones que harían del fin del conflicto una gran noticia para Colombia, un impacto grande sobre el PIB futuro no es una de ellas. O, como mínimo, el impacto sobre el PIB del fin del conflicto debe estar en el cajón de las esperanzas, pero por fuera del de las certezas en que ha descansado recientemente.”

este. Parte de la justificación tiene que ver con la evidencia que muestra que el conflicto aumenta la salida de firmas manufactureras del mercado (Camacho y Rodríguez, 2013). Ibáñez, en entrevista para el periódico *Portafolio* (Lesmes, 2014), ante la pregunta acerca de cuáles serían los sectores que impulsarían el crecimiento, responde que el agrícola, pero agrega que debemos también contar con el manufacturero. Igualmente, el DNP (2015) incluye al sector industrial como uno de los tres que ha presentado dividendos

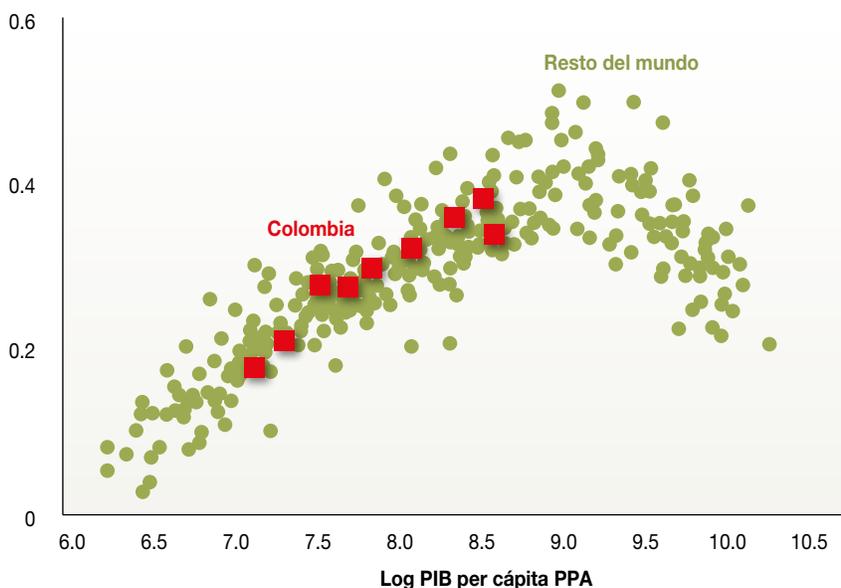
en el crecimiento posconflicto en otros países. En particular, estima ese salto en un 0.8% de aumento en el crecimiento.

Reporto las participaciones del sector industrial (de Buera y Kaboski, 2012) durante los dos últimos siglos para diferentes niveles de desarrollo, destacando los datos colombianos (gráfico 3). Queda claro que el último dato colombiano, que es de hace más de una década, ya se acercaba a lo que en los patrones del resto del mundo corresponde al pico de la participación industrial en el PIB. Al igual que con el sector agropecuario, este patrón es importante en el contexto de este ensayo, porque si el sector industrial va a ser motor del dividendo agregado de la paz, tendría que crecer a tasas altas que lo harían ganar participación en la actividad total a través del tiempo, constituyéndose en un caso atípico en el desarrollo sectorial en los últimos dos siglos.

El DNP (2015) afirma que en otros posconflictos el sector de la construcción ha sido el tercer y último motor importante. En particular, estima que en esos casos el incremento en la tasa de crecimiento sectorial posconflicto ha sido del 4.4%.

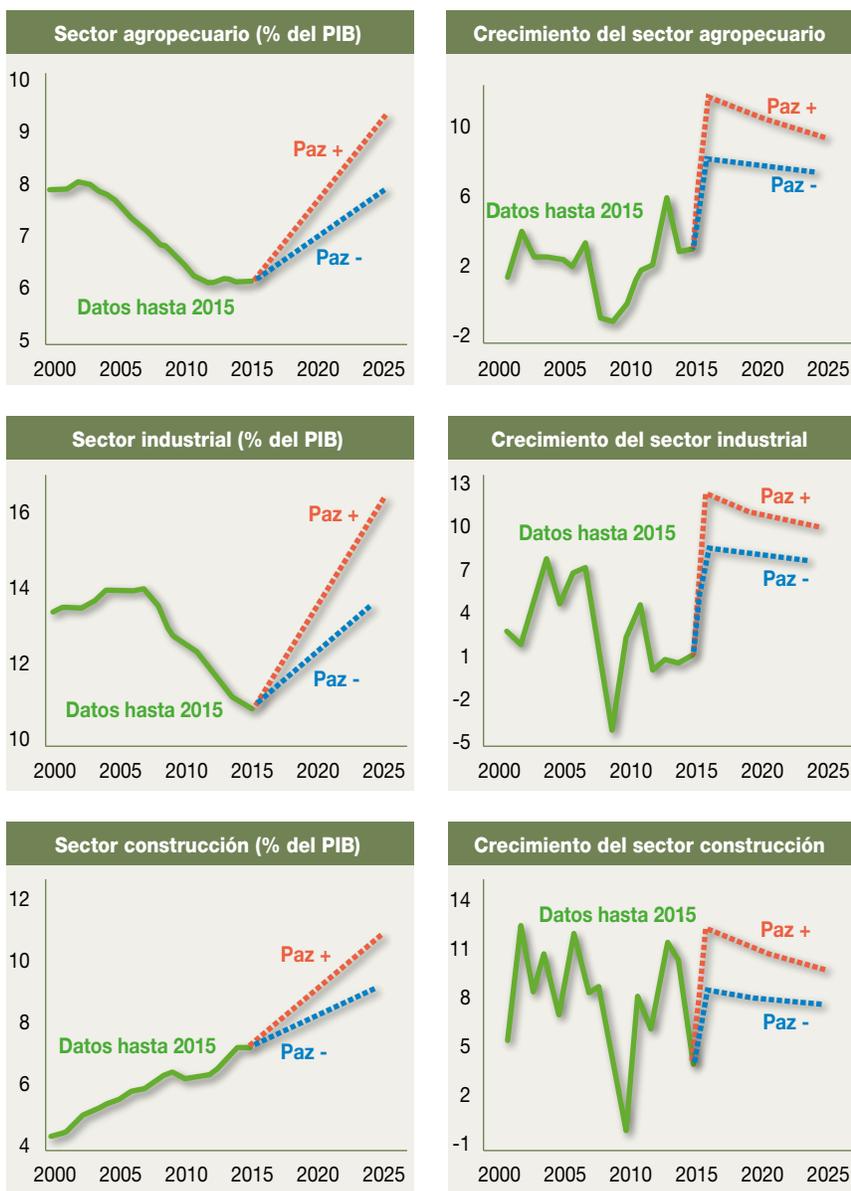
En el gráfico 4 reporto tanto la tasa de crecimiento como la evolución de la tasa de participación en el total del PIB si le pedimos a estos tres sectores

Gráfico 3. Sector industrial como % del PIB de acuerdo con el nivel de desarrollo



Notas: los datos usados en el gráfico son tomados de Buera y Kaboski (2012). Cada punto representa el promedio durante una década en un país. La muestra cubre 31 países y tiene datos desde principios del siglo XIX. En el caso de Colombia, los datos van desde 1925 hasta 2004. Fuente: elaboración propia.

Gráfico 4. Sectores agropecuario, industrial y construcción como motores de crecimiento



Nota: de 2000 a 2015 son los datos oficiales. De 2016 en adelante corresponde a las sendas si estos sectores están a cargo de todo el dividendo de paz - y paz+.
Fuente: elaboración propia.

que se encarguen a partes iguales de jalonar el crecimiento hasta alcanzar los dividendos prometidos. Los resultados están calibrados para que el crecimiento del total de la economía alcance las tasas de paz- y paz+ empujado a partes iguales por mayores tasas en estos tres sectores.

Las noticias lucen alentadoras si nos enfocamos solo en el sector de la construcción. Este ha crecido desde el año 2000 hasta 2015 a tasas promedio del 7.8%, lo que lo ha llevado a ganar 3 puntos de participación en la actividad económica agregada. Con paz- habría de crecer algunas décimas por enci-

ma de este promedio en la siguiente década y ganar otro par de puntos en la actividad global. Esos números, al menos para paz-, lucen ambiciosos pero plausibles, aun considerando que cerca de la mitad de la actividad del sector de la construcción ocurre en las principales ciudades en donde el fin del conflicto difícilmente tendría efectos sobre la construcción.

La mala noticia es que esta proyección supone que industria y agro jalonan la economía con el mismo vigor que la construcción. Aquí, las sendas sugeridas en el gráfico 4 no parecen alcanzables; aún para paz- requieren casi cuadruplicar las tasas de crecimiento sectoriales de industria y agro comparadas con los promedios de los últimos quince años: una meta que luce inalcanzable. A la par con el salto en el crecimiento, la senda exige que la participación sectorial agropecuaria e industrial alcancen en 2025 los números que tenían un cuarto de siglo antes. Ya se resaltó en líneas previas cuán atípico resultaría que esos sectores, tras un cuarto de siglo más de desarrollo, no solo no perdieran participación en el PIB, sino que recuperaran terreno.

Conclusiones

El consenso alrededor de los dividendos de la paz en términos del impacto de esta en el PIB apunta a que la tasa de crecimiento de la economía saltará entre 1 y 2 puntos porcentuales, por siempre. En esta nota argumento que de haber efectos en la actividad económica agregada atribuibles al fin del conflicto, difícilmente serían de ese tamaño y que sin lugar a dudas no durarían por siempre.

Para llegar a esta conclusión utilizo cuatro argumentos. Primero, muestro que las tasas de crecimiento tienen baja

persistencia en el largo plazo. Esto implica que el crecimiento económico de largo plazo no se puede explicar por elementos duraderos como podría ser la paz. Si la paz tuviera efectos sobre el crecimiento de la actividad económica no podrían ser eternos, sino que exhibirían rendimientos decrecientes. Segundo, las estimaciones que llevan a esta conclusión también permiten inferir que las proyecciones más optimistas de esos ejercicios prometen un crecimiento en la siguiente década del 4.4% anual, más de un punto porcentual por debajo de los estimativos con dividendos de la paz.

Tercero, muestro que en ninguno de los países de América Latina que terminó conflictos armados heredados de la guerra fría sin que mediara la derrota militar de alguna de las partes (Nicaragua, El Salvador y Guatemala) es posible discernir un salto en las tasas de crecimiento económico de largo plazo con relación a las del resto de la región.

Cuarto, muestro las tasas de crecimiento de los sectores de producción —que se ha dicho se beneficiarían del fin del conflicto— necesarias para que el PIB total tenga los dividendos prometidos. Mi conclusión es que el salto necesario en esos sectores para empujar el PIB agregado en esa magnitud es implausible a la luz de nuestra experiencia reciente y de la evolución del peso de los sectores productivos en los últimos dos siglos.

Teniendo en cuenta una larga lista de razones que harían del fin del conflicto una gran noticia para Colombia, un impacto grande sobre el PIB futuro no es una de ellas. O, como mínimo, el impacto sobre el PIB del fin del conflicto debe estar en el cajón de las esperanzas, pero por fuera del de las certezas en que ha descansado recientemente. ■■■■

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Buera F. J. & Kaboski J. P. (2012), "Scale and the Origins of Structural Change", *Journal of Economic Theory*, 147(2), 684-712.
- Camacho A. & Rodriguez C. (2013), "Firm Exit and Armed Conflict in Colombia", *Journal of Conflict Resolution*, 57(1), 89-116.
- Clavijo S. (2016), "Dividendos de paz: su conceptualización y su magnitud", *La República*. Recuperado el 13 de abril de 2016, de http://www.larepublica.co/dividendos-de-paz-su-conceptualizaci%C3%B3n-y-su-magnitud_345881
- Departamento Nacional de Planeación (2015), *Dividendo económico de la paz*. Recuperado el 13 de abril de 2016, de <http://www.larepublica.co/sites/default/files/larepublica/PRESENTACION%20DNP.pdf>
- Easterly W., Kremer M., Pritchett L. & Summers L. H. (1993), "Good Policy or Good Luck?", *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 459-483.
- Feenstra R. C., Inklaar R. & Timmer M. P. (2015), "The Next Generation of the Penn World Table", *American Economic Review*, 105(10), 3150-3182, disponible para descarga en www.ggdc.net/pwt
- Hofstetter M. (2016), Paz y PIB, *Documento Cede*, 2016-19, Universidad de los Andes, Bogotá, Colombia.
- Lesmes A. (2014), "Sin conflicto nos ahorramos 10 años para duplicar el PIB", *Portafolio*. Recuperado el 13 de abril de 2016, de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/conflicto-ahorramos-10-anos-duplicar-pib-49060>
- Pritchett L. & Summers L. H. (2014), *Asiaphoria meets regression to the mean* (No. w20573), National Bureau of Economic Research.
- Rojas J.S. (2016), "El país necesita campesinos capitalistas para superar las secuelas del conflicto": Ana María Ibañez, *Portafolio*. Recuperado el 13 de abril de 2016, de <http://www.portafolio.co/economia/posconflicto-colombia-necesita-campesino-capitalista-ibanez-102506>
- Villa E., Moscoso M. & Restrepo J. (2014), Crecimiento, conflicto armado y crimen organizado: evidencia para Colombia, en Arias M. A., Camacho A., Ibañez A. M., Mejía D. & Rodríguez C. (Comp.). *Costos económicos y sociales del conflicto en Colombia ¿Cómo construir un posconflicto sostenible?* (págs. 181-221), Universidad de los Andes-Cede.

El requerimiento de capital contracíclico en Colombia

Por: Felipe Clavijo Ramírez, Oscar Jaulín Méndez, Jorge Hurtado Guarín y Javier Pirateque Niño *

En la actualidad, los entes reguladores han enfocado sus esfuerzos en el diseño e implementación de herramientas macroprudenciales encaminadas a mitigar vulnerabilidades sistémicas, con el fin de contribuir al mantenimiento de la estabilidad financiera. Este esfuerzo ha sido promovido por entidades multilaterales como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés), que desarrolló un esquema estandarizado para guiar la regulación con respecto a algunas de estas herramientas.

Reconociendo la interacción que tienen el ciclo económico y el financiero, el BCBS propuso la creación de un instrumento cuyo objetivo fuera la contención de los riesgos que se acumulan durante las etapas expansivas de los ciclos.¹



Adicionalmente, con esto se buscaba controlar el apalancamiento, desfavorecer la prociclicidad y suavizar el ciclo del crédito. Este instrumento se denominó requerimiento de capital contracíclico (CCB, por sus siglas en inglés), y ha venido siendo adoptado por varias jurisdicciones como parte de la convergencia hacia Basilea III.

El objetivo de dicho requerimiento, según el BCBS, es asegurar que las entidades crediticias, en agregado, dispongan de capital para ayudar a mantener el flujo de crédito a la economía sin afectar su solvencia cuando el sistema financiero se encuentre en una situación de estrés. En adición a lo anterior, el Fondo Monetario Internacional² considera que el fin de este instrumento también es contener la formación de vulnerabilidades en el tiempo mediante la reducción de

*Los autores pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. E-mails de contacto: Felipe Clavijo: fclavira@banrep.gov.co; Oscar Jaulín: ojaulime@banrep.gov.co; Jorge Hurtado: jhurtagu@banrep.gov.co; y Javier Pirateque: jpiratni@banrep.gov.co

¹La versión final se publicó en diciembre de 2010 en el documento llamado: “Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer”.

²Para más información, consúltese IMF (2013).

la retroalimentación entre el precio de los activos y el crédito.

Según el BCBS, los principios básicos para la aplicación del CCB corresponden a la autoridad competente en cada jurisdicción. Esta se debe encargar de monitorear el crecimiento del crédito y valorar si dicho crecimiento es excesivo y si está generando riesgos para el sistema. La valoración deberá servir de base para decidir si el CCB se debe implementar o no, y para determinar si su valor se incrementa o se reduce en el tiempo. En cualquier caso, el CCB se establecerá en un rango entre el 0% y el 2.5% de los activos ponderados por nivel de riesgo (APNR) y estará compuesto por instrumentos que hagan parte del *core equity tier 1* (en Colombia equivalente al patrimonio básico ordinario).³ La aplicación de la medida se hará a nivel individual o de forma consolidada según sea determinado por las autoridades.⁴

En lo referente al anuncio de las medidas relacionadas con incrementos del CCB, estas se deben dar al menos con doce meses de antelación para dar tiempo a las entidades de realizar los ajustes correspondientes. En el caso de las reducciones, estas podrán efectuarse de forma inmediata para evitar efectos sobre la oferta de crédito. En este último caso, el capital liberado podrá ser usado sin restricciones, si así lo determinan las autoridades. Por su parte, la revisión sobre la implementación del CCB ha de efectuarse de forma trimestral o con una mayor frecuencia, pese a que

los comunicados de las autoridades pueden realizarse con una menor periodicidad. En cualquier caso, las decisiones que se tomen respecto al nivel del CCB deben ser basadas en un amplio rango de información respecto de las condiciones macrofinancieras y no únicamente en una regla cuantitativa fija.

Según el BCBS, el CCB se implementará de forma gradual con el capital de conservación y el requerimiento de capital para entidades sistémicamente importantes a nivel global⁵ entre el 1º de enero de 2016 y finales de 2018, volviéndose completamente efectivo el 1º de enero de 2019. De esta manera, si se fija como límite superior del CCB un 2.5% de los APNR, el 1º de enero de 2016 este porcentaje debe ser del 0.625% y se debe ir incrementando año a año en 0.625 puntos porcentuales hasta alcanzar el 2.5% el 1º de enero de 2019.

La información usada en la fijación del CCB debe capturar tanto la fase de expansión como la de contracción del ciclo financiero, de forma que los períodos de acumulación de riesgos estén acompañados de aumentos del CCB y los de materialización de los riesgos de disminuciones en el mismo. No obstante, según Christensen y Xiao Chen (2010) y Drehmann *et al.* (2011) es improbable que una sola variable pueda anticipar los períodos de acumulación de riesgos y al mismo tiempo capturar los de materialización de los mismos, en la medida en que los primeros requieren un indicador líder y los segundos un

indicador contemporáneo. A pesar de lo anterior, el BCBS fijó como punto de referencia para guiar las decisiones concernientes al CCB la desviación absoluta de la razón del crédito al PIB de su tendencia de largo plazo (brecha o *gap* del crédito).

Metodología de cálculo del *gap* del crédito

Siguiendo a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB por sus siglas en inglés), la razón del crédito al PIB (CP) debe ser calculada usando una medida amplia de crédito al sector privado no financiero. Esto implica que la medida de crédito abarca tanto la deuda otorgada a los hogares como al sector corporativo no financiero, y excluye los préstamos a entidades del sistema financiero y al sector público. Adicionalmente, también debe incluirse la deuda no bancaria que se usa para fondear a los hogares (e.g. sector cooperativo) y firmas (e.g. bonos).

Una vez calculado el crédito del sector privado no financiero, el BCBS (2010) propone seguir los siguientes pasos para definir el nivel del CCB:

- Calcular la relación CP de la siguiente manera:

$$CP_t = \frac{\text{Credito}_t}{\text{PIB}_t}$$

³El BCBS también sugiere que las autoridades pueden incluir un CCB superior al 2.5% si se considera apropiado para el contexto.

⁴En el caso de entidades con préstamos a clientes del exterior, el requerimiento de capital contracíclico se tiene que calcular como el promedio ponderado de los niveles aplicados en cada una de las jurisdicciones a las que se encuentra expuesta la entidad.

⁵El capital de conservación es un requerimiento adicional propuesto por el BCBS y corresponde a un 2.5% de los APNR, mientras que el requerimiento de capital para entidades sistémicamente importantes a nivel global fluctúa entre el 1% y el 3.5% de los APNR.

Donde el PIB es el Producto Interno Bruto anualizado en un tiempo t . Tanto el crédito como el PIB son datos trimestrales en términos nominales.

- Luego de tener la serie de CP se calcula la tendencia de largo plazo usando un filtro de Hodrick y Prescott (HP) *one-sided* con un parámetro de suavizamiento (λ) de 400.000⁶. Para cada momento del tiempo la estimación de la tendencia de largo plazo se hace de manera recursiva usando la información de los períodos anteriores. Es decir, si se tiene una serie desde 1991 hasta 2008, la tendencia de largo plazo calculada para el cuarto trimestre de 1996 se hace usando información desde el primer trimestre de 1991 hasta el cuarto trimestre de 1996. De esta forma, la estimación de la tendencia en un cierto período no cambia a medida que se incluyen nuevos datos.
- Posteriormente, se define el *gap* de crédito como la diferencia entre el valor de la relación CP y la tendencia de largo plazo estimada:

$$gap_t = CP_t - Tendencia_t$$

- Finalmente, el BCBS propone una relación entre el nivel del *gap*

“Los resultados de la presente investigación indican que la variable individual que mejor predice los períodos de auge crediticio que se han presentado en Colombia es la intensidad de crédito.”

y el CCB. La relación implica que cuando el *gap* se encuentre por debajo de un umbral (L), el CCB es del 0%. Si se encuentra entre L y un umbral máximo (H), el CCB se incrementa linealmente hasta el 2.5% (BCBS, 2010). Por encima de H, el requerimiento toma el valor del 2.5% de los APNR. Se proponen unos valores del 2.0% y del 10.0% para L y H, respectivamente.

Experiencia internacional

Después de la publicación de las directrices para la implementación del CCB por parte del BCBS, muchos países han avanzado en la adopción de este como medida macroprudencial y, aunque la mayoría convergen a los lineamientos sugeridos por el BCBS, se encuentran algunas diferencias entre jurisdicciones.

En general, y siguiendo las sugerencias del BCBS, el indicador principal que guía la regla de activación del CCB en los países que lo han implementado es el *gap* de crédito. Sin embargo, dicho indicador se complementa con medidas diversas que pretenden mostrar si el crédito se encuentra en un momento de expansión excesiva, como precios de activos, la carga financiera de los hogares o de las firmas, el riesgo de crédito, entre otros.

Una segunda diferencia en las formas de implementación del CCB es el ámbito de aplicación del mismo. En algunos países el requerimiento de capital contracíclico no cubre solo las exposiciones locales de los bancos, sino también las que estos tienen con otras jurisdicciones y, de esta forma, se exige la acumulación de un CCB por exposición a extranjeros.

Por otra parte, la mayoría de países ha seguido las sugerencias del BCBS con respecto al rango del CCB, que se ha establecido entre el 0% y el 2.5% de capital con relación a los APNR.⁷ Actualmente, los niveles requeridos del CCB son del 0% en la mayor parte de los países, con excepción de Hong Kong que estableció un nivel del 0.625% desde enero de 2016 y Noruega y Suecia con un requerimiento del 1.5% desde junio de 2016.⁸

En América Latina, Perú, Brasil, Argentina y México adoptaron el CCB y en la actualidad el requerimiento es del 0% en estos países. Cabe señalar

⁶Para datos trimestrales es usual utilizar un parámetro de suavizamiento de 1.600. Sin embargo, para ciclos con duraciones más grandes, como en el caso de los ciclos del crédito, se puede considerar un nivel de suavizamiento más elevado. Drehmann *et al.* (2010) afirman que un λ de 400.000 tiene un buen desempeño al momento de estimar la tendencia de largo plazo.

⁷Las definiciones de capital y APNR varían dependiendo de la jurisdicción.

⁸Recientemente, estos países anunciaron incrementos en el capital contracíclico. En el caso de Hong Kong, el requerimiento será del 1.25% a partir de enero de 2017 y en Suecia se anunció un CCB del 2% efectivo desde marzo de 2017. Por otro lado, República Checa estableció un nivel del 0.5% aplicable a partir de enero de 2017 e Islandia uno del 1.0% que empezará a regir desde marzo de 2017.

que Perú diseñó una regulación que se diferencia significativamente de la propuesta del BCBS. En particular, la regla de activación del CCB en Perú es la misma que la del componente cíclico de las provisiones, que depende del ciclo económico y no del ciclo del crédito.⁹

Metodología del BCBS aplicada para el caso colombiano

Para el cálculo del *gap* propuesto por el BCBS se definió como crédito el saldo de la cartera bruta total otorgada por los establecimientos de crédito¹⁰ entre junio de 1990 y diciembre de 2015, luego de lo cual se calculó la razón entre el crédito y el PIB. Posteriormente, se estimó la tendencia de largo plazo

usando el filtro de HP (*one-sided*) con un parámetro de suavizamiento de 400.000, para finalmente calcular el *gap* de crédito y el CCB.

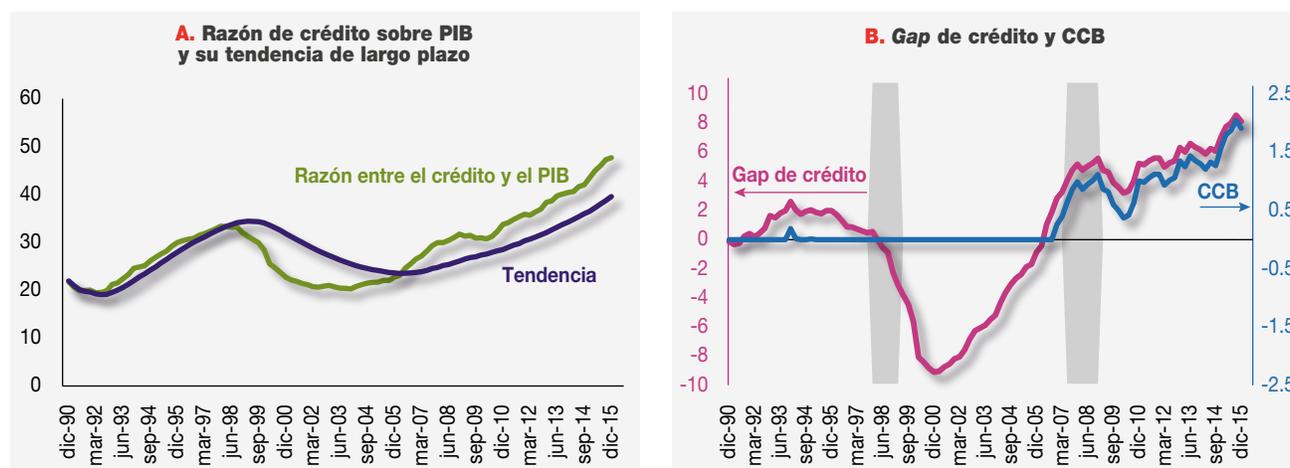
En el gráfico 1 se muestran los resultados del ejercicio. Como se puede apreciar en el Panel A, la razón de crédito sobre PIB estuvo por debajo de su tendencia de largo plazo desde mediados de 1998 hasta principios de 2006, luego de lo cual ha estado por encima de esta. Como consecuencia de lo anterior, el *gap* de crédito es negativo durante cerca de 8 años y a partir de allí se vuelve positivo con tendencia creciente (Panel B). Así, la regla de activación del CCB establece que este debe empezar a acumularse a partir de diciembre de 2006, período en el cual el *gap* supera el umbral mínimo del 2%. Cabe resaltar que a junio de 2015 el *gap* de crédito se

encontraba en su nivel máximo (8.5%) y asimismo lo estaría el CCB (2.0%).

Para observar si el *gap* y la acumulación del CCB preceden épocas de posible auge de crédito, los resultados se contrastan con los episodios identificados en Guarín *et al.* (2012) (áreas sombreadas del Panel B). Se puede apreciar que la regla sugerida por Basilea coincide con el período de 2007-2008¹¹, pero no identifica el de 1997-1998 que precedió la crisis financiera. La regla, además, indica que el CCB debe continuar activado incluso después del último auge.

El nivel consistentemente positivo del *gap* de crédito desde comienzos del segundo semestre de 2006 puede estar asociado al cambio estructural que experimentó el sistema financiero luego de la crisis de finales de la dé-

Gráfico 1. Metodología BCBS aplicada a Colombia con parámetro de suavizamiento de 400.000



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Dane; cálculos del Banco de la República.

⁹La resolución que reglamenta el CCB en Perú no establece un límite explícito para el mismo. Para más detalle sobre la regulación del CCB en este país, véase la Resolución No. 8425 de 2011 de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones del Perú.

¹⁰No se utiliza la serie del endeudamiento total de los agentes privados no financieros debido a que esta se encuentra disponible desde diciembre de 2002 y, por tanto, no identifica la crisis de finales de los años noventa. Sin embargo, comparando la serie con la utilizada en este documento, se encuentra que ambas exhiben un comportamiento similar.

¹¹Por disponibilidad de información no se toman en cuenta períodos de auge que pudiesen haber existido antes de 1995.

cada del noventa. Como mencionan Gómez *et al.* (2012), el resultado de esta crisis fue la introducción de varias reformas para proteger la estabilidad del sistema, las cuales incluían, entre otras, la limitación del riesgo cambiario y la creación de un nuevo sistema de administración de riesgo. Lo anterior estuvo acompañado de una consolidación de los procesos de fusión y adquisición y una disminución de la cantidad de entidades de crédito en el sistema, así como de un menor nivel de especialización y por tanto una recomposición del crédito.

Indicador de intensidad de crédito

Tal y como se analizó anteriormente, el indicador del *gap* de crédito parece no ser el más adecuado para

guiar el comportamiento del CCB en Colombia. Por tanto, si el hacedor de política desea tener una única variable para guiar el CCB, se hace necesario encontrar un indicador alternativo que sea un mejor predictor de los períodos de auge de crédito presentados en Colombia.

Con el objetivo de evaluar el poder de predicción de los períodos de auge crediticio en Colombia del *gap* de crédito y de otros indicadores propuestos en la literatura, se utiliza el área bajo la curva ROC (AUC). Si el AUC es cercano a 1 o a 0, quiere decir que la variable tiene una buena capacidad de predicción de ocurrencia de un evento. En caso de que el AUC tome valores cercanos a 0.5, la variable no tiene buena capacidad predictiva.¹²

Debido a que el fin es determinar qué tan buenas son estas variables para anticipar

los auges crediticios, se calcula el AUC para cada uno de los primeros ocho rezagos de cada una de ellas (cuadro 1). Los resultados obtenidos indican que para los rezagos 2, 3, 4 y 5, el AUC del indicador de intensidad de crédito, definido como la razón entre el cambio anual del crédito y el PIB anualizado, es estadísticamente mayor al de las demás variables analizadas, lo que implica que es el que mejor predice los auges crediticios de forma individual para dichos rezagos. El comportamiento de este indicador, junto con los períodos de auge de crédito analizados, se muestra en el gráfico 2.

Comentarios finales

Aunque la experiencia internacional, en especial para países desarrollados, ha demostrado que el *gap* de crédito

Cuadro 1. AUC por rezago de los indicadores seleccionados

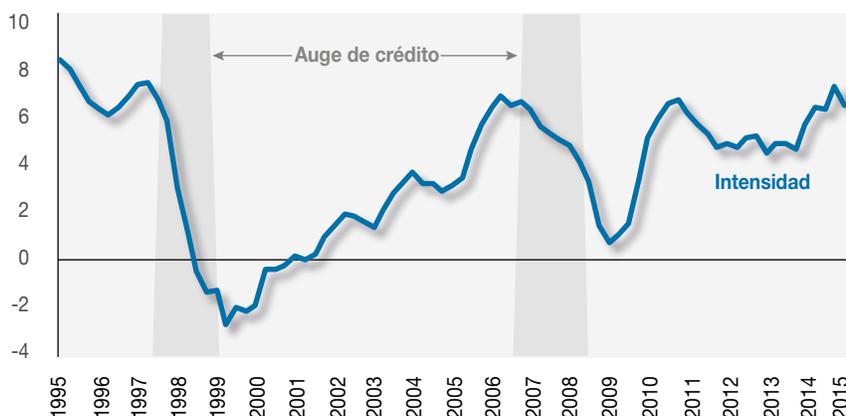
Indicador \ Rezago	1	2	3	4	5	6	7	8
Gap de crédito	0.56	0.56	0.55	0.45	0.47	0.49	0.50	0.49
Gap del PIB	0.53	0.57	0.59	0.58	0.57	0.57	0.60	0.63
Gap del crecimiento del crédito	0.69	0.61	0.57	0.55	0.58	0.63	0.67	0.69
Gap de los precios de la vivienda	0.53	0.55	0.56	0.57	0.58	0.60	0.62	0.68
Gap del precio de las acciones	0.76	0.69	0.63	0.58	0.53	0.52	0.52	0.48
Crecimiento real anual de M2	0.51	0.54	0.57	0.58	0.54	0.50	0.50	0.52
Crecimiento real anual de las provisiones	0.68	0.63	0.62	0.63	0.64	0.64	0.61	0.59
Intensidad del crédito	0.79	0.86*	0.87**	0.85**	0.81**	0.76	0.73	0.70
ICM	0.48	0.54	0.56	0.59	0.60	0.61	0.62	0.62
TIB	0.81	0.78	0.75	0.71	0.68	0.65	0.64	0.37

* y ** indican que el AUC del indicador de intensidad de crédito es estadísticamente mayor al AUC de los demás indicadores analizados con un nivel de confianza del 90% y el 95%, respectivamente.

Fuente: Banco de la República.

¹²Para mayor información sobre esta medida consulte el Anexo 2 del *Borrador de Economía* número 963 del Banco de la República titulado “El requerimiento del capital contracíclico en Colombia” que está disponible en: <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-963>.

Gráfico 2. Intensidad de crédito y períodos de auge crediticio (%)



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Dane; cálculos del Banco de la República.

se constituye como una buena medida individual para predecir crisis financieras, en el presente análisis se encuentra que para el caso colom-

biano la capacidad predictiva de este indicador es limitada para identificar períodos de auge de crédito, durante los cuales es deseable que se active la

acumulación del CCB. Por tal motivo, resulta necesario elegir una medida alternativa que presente un mejor desempeño que el indicador propuesto por el BCBS. Los resultados de la presente investigación indican que la variable individual que mejor predice los períodos de auge crediticio que se han presentado en Colombia es la intensidad de crédito.

Es importante tener en cuenta que la fijación del nivel del CCB se debe complementar con una evaluación subjetiva del hacedor de política y el análisis de variables macroeconómicas y financieras adicionales. Finalmente, una vez implementado el CCB en Colombia, los hacedores de política deben monitorear continuamente la oferta de crédito y evaluar los posibles efectos de esta medida sobre la estabilidad financiera del país. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Christensen I., Xiao Chen D. (2010), "The Countercyclical Bank Capital Buffer: Insights for Canada, Bank of Canada", *Financial System Review*, diciembre.
- Clavijo F., Hurtado J., Jaulín O. y Pirateque J. (2016), El requerimiento del capital contracíclico en Colombia, *Borradores de Economía* (963), Banco de la República.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) (2010a), Countercyclical Capital Buffer Proposal, Bank for International Settlements.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) (2010b), Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer, Bank for International Settlements.
- Drehmann M., Borio C. y Tsatsaronis K. (2011), Anchoring Countercyclical Capital Buffers: the Role of Credit Aggregates, *BIS Working Papers*(355).
- Fondo Monetario Internacional (IMF) (2013), "Key Aspects of Macroprudential Policy".
- Gómez J.E., Silva L. y Restrepo S. (2012), "Flujos de capital y fragilidad financiera en Colombia", *Revista de Ensayos sobre Política Económica*, 30(69), 69-109.
- Guarín A., González A. y Skandali D. (2012), An Early Warning Model for Predicting Credit Booms using Macroeconomic Aggregates, *Borradores de Economía* 723 (2012), Banco de la República.
- Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) (2014), Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico del 18 de junio de 2014 para orientar en la fijación de porcentajes de reservas anticíclicas.

Determinantes del acceso al crédito de los hogares en Colombia *

Por: Ana María Iregui, Ligia Alba Melo, María Teresa Ramírez y Ana María Tribín **

Introducción

El acceso de los hogares al crédito les permite destinar recursos para satisfacer sus necesidades de consumo, adquirir vivienda o realizar inversiones productivas. No obstante, estos pueden enfrentar restricciones de acceso al crédito, debido tanto a factores institucionales como a características propias del hogar (por ejemplo, ingresos bajos, pocos activos), lo que no les permitiría suavizar su consumo, invertir eficientemente y hacer frente a choques que puedan desestabilizar las finanzas del hogar. En consecuencia, los hogares se ven en la necesidad de acudir a otras fuentes de recursos para satisfacer sus necesidades de crédito. De esta forma, coexisten mercados de crédito formal e informal, lo cual es muy común en países en desarrollo. Por lo tanto, entender los factores que determinan el acceso de los hogares al crédito es importante para diseñar políticas públicas encaminadas a reducir la pobreza y a aumentar la inclusión financiera.

El estudio de las decisiones de endeudamiento de los hogares se remonta a la teoría del ciclo de vida (Modigliani, 1966) y a la hipótesis del ingreso permanente (Friedman, 1957). La teoría estándar parte de la racionalidad del consumidor que busca mejorar su nivel de vida al suavizar su consumo durante diferentes períodos de su vida; los hogares toman sus decisiones de crédito teniendo en cuenta su riqueza, su ingreso disponible y sus expectativas de ingresos futuros. Por su parte, la literatura internacional ha estudiado empíricamente la participación de los hogares en el mercado de crédito así como las restricciones que estos enfrentan, sobre todo en los países en desarrollo¹.

En Colombia, la literatura que estudia el acceso al crédito de los hogares es escasa. Recientemente, con la mayor disponibilidad de información se ha empezado a estudiar este tema, por el posible impacto que el endeudamiento

* Este documento corresponde a una versión resumida de Iregui, Melo, Ramírez y Tribín (2016). Las opiniones expresadas aquí son responsabilidad de las autoras y no reflejan necesariamente las opiniones del Banco de la República ni de su Junta Directiva.

** Las autoras pertenecen a la Unidad de Investigaciones de la Gerencia Técnica del Banco de la República. E-mails de contacto: Ana María Iregui: airegubo@banrep.gov.co; Ligia Alba Melo Becerra: lmelobec@banrep.gov.co; María Teresa Ramírez: mramirgi@banrep.gov.co; y Ana María Tribín: atribiur@banrep.gov.co

de los hogares podría tener sobre la estabilidad financiera de la economía (Murcia, 2007; González y León, 2007; Gutiérrez, Capera y Estrada, 2012; Cano, Esguerra, García, Rueda y Velasco, 2015; Cadena y Quintero, 2015; Rodríguez y Riaño, 2016).

El objetivo de este documento es proporcionar evidencia empírica sobre los factores que afectan la probabilidad de que un hogar tenga crédito ya sea formal o informal. Además, se analizan los determinantes de la probabilidad de que los hogares se encuentren atrasados en el pago de sus créditos, ya que el deterioro de la cartera podría afectar la estabilidad del sistema financiero y las condiciones de vida de los hogares.

Datos y estrategia empírica

El análisis se realizó utilizando la segunda ronda de la Encuesta Longitudinal Colombiana de la Universidad de los Andes (ELCA), realizada en el año 2013, tanto para la zona urbana como para la rural. La ELCA constituye una fuente importante para el análisis del acceso al crédito de los hogares ya que incluye información sobre los créditos obtenidos, sus fuentes, destino y condiciones de los mismos (Cadena y Quintero, 2015).

En particular, se utilizó la información del jefe del hogar de 4.911 hogares en la zona urbana y 4.351 hogares

en la zona rural. La encuesta urbana es representativa de los hogares de estratos 1 a 4 a nivel nacional y cinco regiones geográficas: Bogotá, Central, Oriental, Atlántica y Pacífica. Por su parte, la encuesta rural es representativa para pequeños productores de cuatro microrregiones: Atlántica Media, Altiplano Cundiboyacense, Eje Cafetero y Centro-Oriente.

Respecto a las variables de interés, el 59% de los hogares urbanos reportó tener al menos un crédito. De estos, el 72.5% de los créditos

corresponde a créditos otorgados por entidades formales, el 23.9% proviene del sector informal y el 3.6% de una fuente no especificada. Por su parte, el 49% de los hogares rurales reportó tener al menos un crédito; el 65% de los créditos de estos hogares fueron otorgados por entidades formales, el 32% por informales y el 3% por otras fuentes (cuadro 1). Si bien los bancos son la principal fuente de recursos de los hogares, aún persisten algunas situaciones que hacen que estos busquen otras fuentes de financiación.

Cuadro 1. Distribución del crédito de los hogares por fuente de recursos

	Zona urbana (%)	Zona rural (%)
<i>Tienen crédito (% de hogares)</i>		
Sí	59	49
No	41	51
<i>Con quién tienen el crédito (% de créditos)</i>		
Sector formal:	72.5	65.0
Bancos o entidades financieras	46.8	52.0
Fondos de empleados o cooperativas	7.5	3.8
Almacenes de cadena o hipermercados	15.9	6.4
Cajas de compensación	0.7	0.0
Gremios o asociaciones	0.2	1.9
Empleador	0.5	0.4
Icetex	0.9	0.4
Sector informal:	23.9	32.0
Familiares	4.1	5.8
Amigos	5.5	8.9
Prestamistas	9.3	3.3
Tenderos	3.9	12.2
Compras por catálogo	0.9	0.8
Casas de empeño o casas comerciales	0.2	0.9
Otras fuentes	3.6	3.0

Fuente: cálculos de las autoras con base en ELCA.

¹Para una detallada revisión de literatura véase por ejemplo, Vandone (2009), Pastrapa y Apostolopoulos (2015) y las referencias allí mencionadas.

Con el fin de establecer si los hogares que solicitan créditos a una u otra fuente tienen características particulares, se realizaron estimaciones teniendo en cuenta las fuentes de los recursos, formal e informal. Además, se analizan los posibles factores que pueden afectar la probabilidad de que un hogar no esté al día en el pago de sus créditos.² Las estimaciones se realizan para la muestra urbana y para la rural, ya que se espera que los hogares se comporten de manera diferente tanto por el tipo de actividades que realizan como por sus características sociodemográficas.

Resultados

En el cuadro 2 se presentan los resultados, a partir de modelos *Logit*, de la probabilidad de tener al menos un crédito. En este caso se consideraron como variables explicativas algunas características del hogar (ingreso, tamaño del hogar, tasa de dependencia de niños, región donde reside, tenencia de vivienda) y características del jefe del hogar (edad, sexo, educación, estado civil, ocupación). Los resultados indican que la relación entre la edad del jefe del hogar y la probabilidad de tener un crédito tiene una forma de U invertida, lo cual está de acuerdo con la teoría del ciclo de vida. En particular, esta probabilidad aumenta hasta cerca de los 35 años y luego disminuye. Esto sugiere que entre mayor sea el jefe del hogar, menor es el crédito demandado, lo cual podría deberse a que con el aumento de la edad los hogares van cubriendo

Cuadro 2. Probabilidad de tener al menos un crédito: efectos marginales en la media

Variable dependiente: 1 si el hogar tiene al menos un crédito; 0 si no

Variables explicativas	Hogares urbanos	Hogares rurales
Log edad	1.2177 (0.5917)**	1.6580 (0.6325)***
Log edad ²	-0.1741 (0.0793)**	-0.2333 (0.0830)***
Sexo (Hombre=1)	0.0036 (0.0198)	0.0215 (0.0242)
Casado (Sí=1)	0.1233 (0.0236)***	0.0977 (0.0256)***
Separado (Sí=1)	0.0555 (0.0231)**	0.0124 (0.0329)
Educación (años)	0.0050 (0.0019)***	
Secundaria/Media (Sí=1)		0.0359 (0.0198)*
Técnica/Tecnológica (Sí=1)		0.1271 (0.0675)*
Educación superior (Sí=1)		0.2918 (0.0992)***
Quintil de ingreso 2	0.0939 (0.0208)***	0.0446 (0.0228)*
Quintil de ingreso 3	0.1078 (0.0207)***	0.0676 (0.0236)***
Quintil de ingreso 4	0.1968 (0.0213)***	0.1261 (0.0239)***
Quintil de ingreso 5	0.2576 (0.0247)***	0.2466 (0.0238)***
Tamaño del hogar	-0.0101 (0.0041)**	0.0101 (0.0045)**
Tasa de dependencia niños	0.0828 (0.0404)**	0.0230 (0.0428)
Casa propia (Sí=1)	0.0870 (0.0147)***	0.0944 (0.0163)***
Participación laboral (Sí=1)	0.0489 (0.0195)**	0.0402 (0.0236)*
Control por región	Sí	Sí
Observaciones	4.720	4.300

Errores estándar robustos en paréntesis. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.
Fuente: cálculos de las autoras.

²Las estimaciones también se realizaron para la muestra de jefes de hogar ocupados con el fin de tener en cuenta los posibles efectos que diferentes tipos de empleo pueden tener sobre la probabilidad de acceder a un crédito. Estos resultados no se presentan en este documento, pero pueden consultarse en Iregui *et al.* (2016).

necesidades (por ejemplo, compra de vivienda, educación de los hijos) con mayores ingresos o se vuelven adversos al endeudamiento. Por el contrario, es más probable que los jóvenes se financien con recursos de crédito debido a que esperan que en el futuro su ingreso aumente para cubrir sus necesidades de consumo.

Además, la probabilidad de tener al menos un crédito es mayor para los casados y separados con relación al grupo de referencia (solteros/viudos) en la zona urbana; en la muestra rural, esta probabilidad es mayor solo para los casados. Es de esperar que estas personas necesiten crédito para atender las necesidades de sus familias. Por su parte, un mayor nivel educativo está asociado con una mayor probabilidad de que un hogar tenga crédito, tanto en la zona urbana como en la rural. Esta relación positiva también ha sido encontrada en otros estudios (Magri, 2007; Chen y Chivakul, 2008; Swain, 2007).

En lo referente al ingreso de los hogares, nuestros resultados indican que al aumentar el ingreso, la probabilidad de tener al menos un crédito se incrementa.³ Este resultado podría explicarse por el hecho de que la utilidad marginal del consumo es muy alta para niveles bajos y medios de ingresos, con lo cual un incremento del ingreso puede reflejarse en un aumento del gasto y por tanto en una mayor demanda por crédito (Magri, 2007; Del Rio y Young, 2006).

En cuanto al tamaño del hogar, se espera que exista una relación positiva entre el número de miembros

del hogar y la probabilidad de tener crédito, ya que familias más numerosas tienen más necesidades de consumo que podrían ser satisfechas con estos recursos. Este resultado se obtiene en la muestra de hogares rurales. Sin embargo, para la muestra de hogares de la zona urbana la probabilidad de tener crédito disminuye con el tamaño del hogar, aunque esta probabilidad aumenta con la tasa de dependencia de los niños.

Además, se incluye como *proxy* de riqueza una variable dicótoma que indica si el hogar tiene vivienda propia o no. Este activo puede ser utilizado como garantía, por lo que se espera una relación positiva entre esta variable y la probabilidad de tener crédito. Nuestros resultados sugieren que los hogares con casa propia tienen cerca de un 9% más de probabilidad de tener crédito que aquellos que no la tienen, tanto en la muestra urbana como en la rural.

También se considera como variable explicativa la participación laboral del jefe del hogar. Se espera una relación positiva entre esta variable y tener al menos un crédito, ya que los individuos ocupados tienen una menor incertidumbre con respecto a su ingreso futuro. Los resultados indican que quienes participan en el mercado laboral tiene alrededor de un 4.5% más de probabilidad de tener al menos un crédito que el jefe que no participa. Finalmente, hombres y mujeres no difieren significativamente en la probabilidad de tener al menos un crédito.

Como se mencionó, en economías en desarrollo, como la colombiana, la

coexistencia de mercados de crédito formal e informal es un hecho generalizado. En este caso, se estima una ecuación para crédito formal y otra para crédito informal y se examina si además de las variables socioeconómicas, el destino principal del crédito del hogar (por ejemplo, pago de deuda, compra de ropa o comida, montar o invertir en un negocio, educación, compra de una casa, compra de un carro) está relacionado con el tipo de recursos a que tiene acceso.

Los resultados de los modelos *Logit* muestran que la edad del jefe del hogar y el sexo no son significativos en las estimaciones (cuadro 3). En la zona rural, la probabilidad de tener un crédito en el sector formal es mayor para los casados, pero es menor para los separados, quienes tienen una mayor probabilidad de tener un crédito en el sector informal. En las zonas urbanas se encuentra que la probabilidad de tener un crédito formal aumenta con los años de educación, mientras que disminuye en el caso de los créditos informales. Entre las variables socioeconómicas, el ingreso aumenta la probabilidad de tener crédito formal, mientras que lo contrario sucede con el crédito informal. Además, los hogares urbanos más numerosos tienen una menor probabilidad de tener crédito formal, pero una mayor probabilidad de tener crédito informal.

La escogencia de una fuente de recursos (formal e informal) podría depender del uso que se le dé al crédito. Por ejemplo, los hogares hacen uso tanto de créditos formales como informales para pagar deudas y financiar la educación. Además, acuden a cré-

³Es importante mencionar que en este estudio las muestras utilizadas incluyen hogares de ingresos medios y bajos.

Cuadro 3. Probabilidad de tener crédito formal o informal: efectos marginales en la media

Variable dependiente: 1 si el hogar tiene al menos un crédito (formal o informal); 0 si no

Variables explicativas	Hogares urbanos		Hogares rurales	
	Crédito formal	Crédito informal	Crédito formal	Crédito informal
Log edad	0.2881 (0.5448)	-0.7559 (0.6753)	0.3756 (0.7206)	-0.6763 (0.7262)
Log edad ²	-0.0292 (0.0736)	0.0830 (0.0910)	-0.0374 (0.0946)	0.0753 (0.0959)
Sexo (Hombre=1)	0.0094 (0.0209)	-0.0066 (0.0226)	-0.0107 (0.0253)	-0.0159 (0.0278)
Casado (Sí=1)	-0.0221 (0.0263)	0.0057 (0.0295)	0.0493 (0.0274)*	-0.0204 (0.0310)
Separado (Sí=1)	-0.0369 (0.0250)	0.0450 (0.0288)	-0.0568 (0.0338)*	0.0674 (0.0385)*
Educación (años)	0.0083 (0.0018)***	-0.0107 (0.0022)***		
Secundaria/Media (Sí=1)			0.0030 (0.0178)	-0.0379 (0.0210)*
Técnica/Tecnológica (Sí=1)			0.0756 (0.0652)	-0.0414 (0.0630)
Educación superior (Sí=1)			0.0413 (0.0642)	-0.1028 (0.0690)
Quintil de ingreso 2	0.0454 (0.0182)**	-0.0504 (0.0226)**	0.0114 (0.0254)	0.0376 (0.0271)
Quintil de ingreso 3	0.1321 (0.0194)***	-0.1316 (0.0233)***	0.0454 (0.0253)*	0.0119 (0.0280)
Quintil de ingreso 4	0.1556 (0.0199)***	-0.1691 (0.0236)***	0.0515 (0.0257)**	-0.0144 (0.0284)
Quintil de ingreso 5	0.2623 (0.0280)***	-0.2764 (0.0286)***	0.0891 (0.0255)***	-0.0628 (0.0279)**
Tamaño del hogar	-0.0079 (0.0035)**	0.0077 (0.0042)*	0.0045 (0.0038)	-0.0066 (0.0051)
Tasa de dependencia niños	-0.0435 (0.0381)	0.0471 (0.0447)	-0.0425 (0.0403)	0.0411 (0.0473)
Participación laboral (Sí=1)	-0.0108 (0.0201)	0.0043 (0.0227)	0.0085 (0.0246)	-0.0036 (0.0293)
Destino deudas (Sí=1)	0.0479 (0.0168)***	0.2035 (0.0166)***	0.1718 (0.0226)***	0.1669 (0.0231)***
Destino ropa/comida (Sí=1)	0.0387 (0.0163)**	0.1710 (0.0162)***	-0.1161 (0.0158)***	0.4608 (0.0174)***
Destino negocio (Sí=1)	0.2278 (0.0228)***	-0.0003 (0.0221)	0.2755 (0.0312)***	-0.0314 (0.0314)
Destino educación (Sí=1)	0.0935 (0.0266)***	0.1290 (0.0269)***	0.0693 (0.0323)**	0.1607 (0.0366)***
Destino compra casa (Sí=1)	0.2370 (0.0338)***	-0.0823 (0.0306)***	0.1601 (0.0424)***	0.0938 (0.0424)**
Destino otros activos (Sí=1)	0.1878 (0.0170)***	-0.0424 (0.0181)**	0.1368 (0.0188)***	0.0639 (0.0237)***
Destino mejoras casa (Sí=1)	0.2061 (0.0257)***	0.0217 (0.0237)	0.2442 (0.0280)***	0.0238 (0.0293)
Destino carro (Sí=1)	0.1695 (0.0461)***	-0.0394 (0.0388)		
Destino inversión agropecuaria (Sí=1)			0.3758 (0.0162)***	-0.0883 (0.0206)***
Control por región	Sí	Sí	Sí	Sí
Observaciones	2.756	2.756	2.127	2.127

Errores estándar robustos en paréntesis. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.
Fuente: cálculos de las autoras.

ditos formales, especialmente con instituciones financieras, a la hora de montar un negocio. En la zona urbana, los hogares hacen uso de los dos tipos de fuentes de recursos para adquirir ropa o comida, mientras que en la rural, estas necesidades se satisfacen en gran medida con créditos informales. Por último, en la zona rural el crédito formal es utilizado para la financiación de actividades productivas y de inversión.

Otro tema de relevancia, que no ha sido analizado ampliamente en Colombia, es el atraso en el pago de las deudas de los hogares y sus determinantes. El sobreendeudamiento de los hogares podría convertirse en un problema para las autoridades económicas por su efecto sobre la estabilidad financiera debido al deterioro de la cartera. Por lo tanto, resulta interesante, dada la información incluida en las encuestas utilizadas, analizar los posibles determinantes de la probabilidad de que los hogares estén en mora. En particular, se examina si, además de las variables socioeconómicas, diferentes choques que afectan al hogar (accidente o enfermedad de algún miembro del hogar; llegada o acogida de un familiar; separación de los cónyuges; abandono de su lugar de residencia; pérdida de empleo del jefe del hogar; desastres naturales; pérdida o muerte de animales; y plagas o pérdidas de cosechas) podrían tener algún efecto sobre la probabilidad de no pago.

De acuerdo con las estimaciones, no se evidencian comportamientos diferenciales por sexo ni

edad del jefe del hogar (cuadro 4). Sin embargo, si el jefe del hogar es casado la probabilidad de estar en mora en al menos un crédito es un 6% menor que para los solteros/viudos (categoría de referencia), lo que podría deberse a que el jefe del hogar cuenta con el apoyo económico de su cónyuge/compañero.

En la zona rural, la probabilidad de estar en mora es menor para los jefes de hogar con educación secundaria/media que para los que tienen educación primaria o menos y para aquellos que poseen vivienda propia. Por su parte, en la zona urbana, al aumentar el ingreso la probabilidad de estar en mora disminuye, mientras que al aumentar el tamaño del hogar y la tasa de dependencia de los niños la probabilidad de estar en mora aumenta.

En cuanto a los choques que desestabilizaron al hogar, en la zona urbana la pérdida del empleo del jefe del hogar y otros choques (la muerte del jefe del hogar, o de otro miembro del hogar; la pérdida de empleo del cónyuge o de otro miembro del hogar; robo, incendio o destrucción de bienes del hogar) aumentan la probabilidad de estar en mora, debido a que estos choques tienen un efecto directo sobre el ingreso de las familias. En la zona rural, eventos inesperados, como la acogida de un familiar y la ocurrencia de desastres naturales (inundación, avalancha, derrumbe, deslizamiento, vendaval, temblor o terremoto), aumentan la probabilidad de estar en mora.

Conclusiones

La evidencia presentada en este documento resalta la importancia de aumentar la participación de los créditos formales dentro de las fuentes

Cuadro 4. Probabilidad de que un hogar no esté al día en el pago de sus créditos: efectos marginales en la media

Variable dependiente: 1 si el hogar no está al día en el pago de al menos un crédito; 0 si está al día en el pago de todos los créditos

Variables explicativas	Hogares urbanos	Hogares rurales
Log edad	0.3426 (0.7201)	-1.1061 (0.6942)
Log edad2	-0.0507 (0.0970)	0.1415 (0.0918)
Sexo (Hombre=1)	0.0331 (0.0222)	0.0225 (0.0278)
Casado (Sí=1)	-0.0613 (0.0283)**	-0.0563 (0.0302)*
Separado (Sí=1)	0.0234 (0.0282)	0.0092 (0.0380)
Educación (años)	-0.0004 (0.0020)	
Secundaria/Media (Sí=1)		-0.0604 (0.0228)***
Técnica/Tecnológica (Sí=1)		0.0238 (0.0578)
Educación superior (Sí=1)		0.0363 (0.0619)
Quintil de ingreso 2	-0.1128 (0.0241)***	0.0299 (0.0266)
Quintil de ingreso 3	-0.0807 (0.0237)***	-0.0125 (0.0280)
Quintil de ingreso 4	-0.0999 (0.0234)***	-0.0120 (0.0278)
Quintil de ingreso 5	-0.1486 (0.0273)***	-0.0456 (0.0278)
Tamaño del hogar	0.0147 (0.0041)***	0.0093 (0.0046)**
Tasa de dependencia niños	0.0742 (0.0437)*	0.0195 (0.0461)
Casa propia (Sí=1)	-0.0257 (0.0165)	-0.0412 (0.0176)**
Participación laboral (Sí=1)	0.0153 (0.0240)	0.0232 (0.0271)
Choque accidente	0.0226 (0.0163)	0.0171 (0.0173)
Choque separación	0.0126 (0.0279)	
Choque empleo	0.0805 (0.0190)***	
Choque llegada familiar	-0.0216 (0.0229)	0.0569 (0.0234)**
Choque abandono	-0.0047 (0.0262)	
Choque desastres	0.0155 (0.0232)	0.0730 (0.0176)***
Choque plagas		0.0053 (0.0182)
Choque pérdida animales		-0.0038 (0.0202)
Choque otros	0.0972 (0.0156)***	0.0275 (0.0177)
Control por región	Sí	Sí
Observaciones	2.756	2.127

Errores estándar en paréntesis. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1
Fuente: cálculos de las autoras.

de recursos de crédito de los hogares con el fin de disminuir los riesgos y costos asociados con algunas fuentes informales de recursos. Este proceso debe estar acompañado de una regulación adecuada, así como de mayor

educación financiera para evitar el sobreendeudamiento de los hogares, teniendo en cuenta los riesgos que este podría tener sobre la estabilidad del sistema financiero. La alta participación de los créditos destinados a ropa

o comida podría estar reflejando problemas de bajos ingresos para cubrir necesidades básicas de los hogares, por lo que serían necesarias políticas públicas orientadas a la generación y formalización del empleo. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Cadena X. y Quintero C. (2015), *Evolución de los servicios financieros en Colombia, 2010–2013. Análisis a partir de la Encuesta Longitudinal Colombiana de la Universidad de los Andes (ELCA)*, Bogotá: Universidad de los Andes, Facultad de Economía, Ediciones Uniandes.
- Cano C.G., Esguerra P., García N., Rueda L. y Velasco A.M. (2015), Inclusión financiera en Colombia. En: J. E. Gómez-González y J. Ojeda-Joya (eds.), *Política monetaria y estabilidad financiera en economías pequeñas y abiertas*, capítulo 6, págs. 143-211, Banco de la República, Bogotá.
- Chen K.C. y Chivakul M. (2008), What Drives Household Borrowing and Credit Constraints? Evidence from Bosnia and Herzegovina, *IMF Working Paper WP/08/202*.
- Del Rio A. y Young G. (2006), "The Determinants of Unsecured Borrowing: Evidence from the BHPS", *Applied Financial Economics*, Vol. 16, No. 15, pp.1119-1144.
- Friedman M. (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, ISBN: 0-691-04182-2, Capítulo 3: The Permanent Income Hypothesis, pp. 20 - 37.
- González M.A. y León J.J. (2007), "Análisis del endeudamiento de los hogares colombianos", *Revista Desarrollo y Sociedad*, No. 60, págs. 127-154.
- Gutiérrez J., Capera L. y Estrada D. (2011), Un análisis del endeudamiento de los hogares, *Temas de estabilidad financiera*, No. 61, Banco de la República, Bogotá.
- Iregui A.M., Melo L.A., Ramírez M.T., y Tribín A.M. (2016), Determinantes del acceso al crédito formal e informal: evidencia de los hogares de ingresos medios y bajos en Colombia, *Borradores de Economía*, No. 956, Banco de la República, agosto, 2016.
- Magri S. (2007), "Italian Households' Debt: the Participation to the Debt Market and the Size of the Loan", *Empirical Economics*, Vol. 33, No. 3, pp. 401-426.
- Modigliani F. (1966), "The Life Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital", *Social Research*, Vol.33, No.2, pp.160–217.
- Murcia A. (2007), "Determinantes del acceso al crédito de los hogares colombianos", *Ensayos sobre Política Económica*, Vol. 25, No. 55, pp. 40-83.
- Pastrapa E. y Apostolopoulos C. (2015), "Estimating Determinants of Borrowing: Evidence from Greece", *Journal of Family and Economic Issues*, Vol. 36, No. 2, pp. 210–223.
- Rodríguez-Raga S. y Riaño F. (2016), "Determinantes del acceso a los productos financieros en los hogares colombianos", *Estudios Gerenciales*, Vol. 32, No. 138, págs.14–24.
- Swain R.B. (2007), "The Demand and Supply of Credit for Households", *Applied Economics*, Vol. 39, No. 21, pp. 2681-2692.
- Vandone, D. (2009), *Consumer Credit in Europe: Risks and Opportunities of a Dynamic Industry*, Springer Verlag, Berlin, ISBN 978-3-7908-2100-0, pp. 1-134, Chapter 1: The Determinants of Consumer Credit: A Review of the Literature

Holgura en la tasa de usura: efectos sobre la inclusión financiera *



A finales de 2014, Anif reportó interesantes resultados de una investigación focalizada en los “Costos de la sobreregulación bancaria” (http://www.anif.co/sites/default/files/investigaciones/libro_regulacion_bancaria_4.pdf). Los principales hallazgos para el caso de Colombia pueden resumirse así: i) la regulación financiera internacional ha buscado separar de mejor manera los dineros del público involucrados en la intermediación respecto de aquellos de la banca de inversión; ii) el esquema de multibanca a nivel local ha promovido la competencia dentro del sector bancario, lo cual ha traído consigo importantes beneficios para el consumidor financiero; iii) la carencia de apropiados análisis costo-beneficio sobre el impacto de la regulación ha generado una “inflación normativa” que ha implicado sacrificar cerca de 5pp en una rentabilidad patrimonial que ha promediado el 12% en Colombia, donde cerca de 3pp de menor rentabilidad son atribuibles

a dicha “inflación regulatoria” local; y iv) si Colombia lograra contener la “inflación regulatoria”, el sector financiero dispondría de mayores recursos para invertirlos en servicios pro-inclusión financiera.

Con base en estos resultados, durante 2015-2016, Anif trabajó conjuntamente con la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) y la Corporación Andina de Fomento (CAF) para realizar una extensión de esta investigación sobre costos de la sobreregulación, la cual comprendió un plan-piloto para países de América Latina, incluyendo a Chile, El Salvador, Panamá, Perú y Colombia. Dicha investigación está por culminar y pronto estaremos revelando sus resultados en las áreas de: i) efectos

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1338 del 24 de octubre de 2016.

de la tasa de usura; ii) requerimientos adicionales de capital y liquidez (por cuenta de Basilea III); iii) efectos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); iv) manejo del “Habeas Data”; y v) Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF). Al igual que lo realizado para Colombia, allí se evaluaron los sobre costos de esas regulaciones en términos de “costos de oportunidad” de profundización y de menor inclusión financiera.

En esta nota queremos centrar nuestra atención sobre lo encontrado en materia de los costos de establecer la tasa de usura y de ampliar (el caso de Colombia) o estrechar (el caso de

del mercado extrabancario que operaba a tasas de interés mucho más elevadas que las ahora permitidas por el sector formal bancario de Colombia, gracias al relajamiento regulatorio de 2007 y su profundización en 2010. Hemos encontrado que estos avances en generar mayor holgura en las tasas de interés permiten un mejor manejo del riesgo y crearán un útil historial bancario que bien podría potenciar la inclusión financiera en cerca de un 20% adicional en la franja de créditos de consumo y seguramente una cifra mayor en lo relativo a microcréditos. La novedad de este estudio es que, por primera vez (que nosotros sepamos), se ha establecido dicho potencial de

proyectos productivos que podrían ser financiados por el sector financiero formal. En Colombia, la regulación ha establecido tasas de interés máximas desde la década del setenta. También definió, desde comienzos de los años noventa, la tasa de usura (Ley 45 de 1990), la cual está referenciada a la llamada “Tasa de Interés Bancario Corriente (TIBC)”, que certifica la Superintendencia Financiera (SF) con base en información financiera y contable suministrada por entidades crediticias vigiladas. La tasa de usura corresponde a 1.5 veces la TIBC, es decir, el mercado formal crediticio en Colombia tiene una “holgura” para acomodar sus tasas-riesgos hasta del 50% respecto del promedio de “la tasa corriente”.

“Otro interesante fenómeno que ha acompañado esta mayor holgura ha sido un incremento en el número de jugadores del mercado crediticio, especialmente en el segmento del microcrédito. Ello también se ha traducido en una mayor dispersión de las tasas de interés que ofrecen estas entidades.”

La certificación de la TIBC ha sufrido cambios regulatorios y metodológicos, destacándose: i) la certificación de distintas modalidades de tasas de interés (Decreto 519 de 2007), tales como las aplicables para el microcrédito y crédito de consumo y ordinario; ii) la decisión de mantener inalterada la tasa de usura para el microcrédito durante el período julio de 2007-septiembre de 2010; y iii) la modificación al cálculo de las tasas certificadas por la SF utilizando el promedio ponderado (en vez del promedio simple) de las tasas reportadas por las entidades vigiladas.

Chile) la llamada holgura (diferencial entre la tasa máxima de usura y la tasa de mercado). Como veremos, en Colombia se ha observado que la generación de una mayor holgura en dicho diferencial de tasas ha traído aparejada una mayor inclusión financiera de microcréditos y de préstamos de consumo (superando así el llamado “efecto murciélagos” de créditos, donde en el pasado se observaba que las tasas pactadas se “colgaban” del techo de la tasa de usura, cuando esta era una gran limitante).

El beneficio de la inclusión financiera ha sido evidente, pues se ha atraído hacia el sector formal un gran volumen

de inclusión financiera con base en un cuidadoso manejo de microdatos que nos permitió auscultar el efecto retorno-riesgo en esa franja específica de créditos rechazados en razón a la limitante de la tasa de usura.

Efectos del relajamiento regulatorio en la tasa de usura en Colombia

Como es bien sabido a nivel teórico, el límite a las tasas de interés de las colocaciones de cartera crea un problema de *selección adversa* al marginar del mercado crediticio

Antes de 2007, las tasas de interés para las distintas modalidades de préstamos se ubicaban cerca del “techo” que imponía la usura, lo que se ha venido a conocer en Colombia como el “efecto murciélagos”. Posteriormente, a comienzos de 2007 (momento en el que la SF empezó a certificar una TIBC específica para el microcrédito), la tasa de interés promedio para esta modalidad de cartera logró

desligarse de las tasas para créditos de consumo, permitiendo un mejor *pricing* del riesgo intrínseco de los préstamos a microempresarios.

Durante el período 2007-2010, la tasa de interés de microcrédito se mantuvo inalterada vía decreto hasta septiembre de 2010 (como

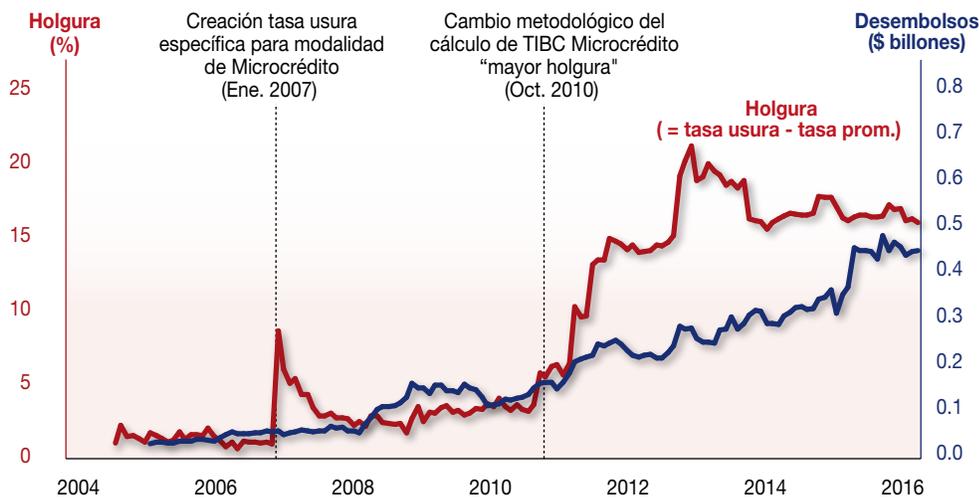
ya se mencionó), cuando la SF entró a modificar la metodología para el cálculo de la TIBC. Es así como, a partir de octubre de 2010, la “liberación” de la tasa de usura permitió una mayor holgura de las tasas de interés de las colocaciones frente a sus límites respectivos, especialmente para el microcrédito.

Los gráficos 1 y 2 muestran cómo ha sido la evolución de la holgura de las tasas para el microcrédito y los préstamos de consumo, respectivamente. Dicha holgura se refiere a la diferencia entre la tasa de usura respectiva y la tasa de interés promedio observada en los desembolsos de las modalidades analizadas. En efecto, la holgura de

las tasas de microcrédito presenta un ascenso importante a partir de 2010, lo que, a su vez, ha incidido en un aumento en la colocación de estos créditos. Con ello se logró incluir dentro del sistema financiero formal un mayor “abanico de riesgos”, restándole así participación al mercado financiero informal (conocido como el “gota-a-gota” en el desangre del consumidor financiero informal).

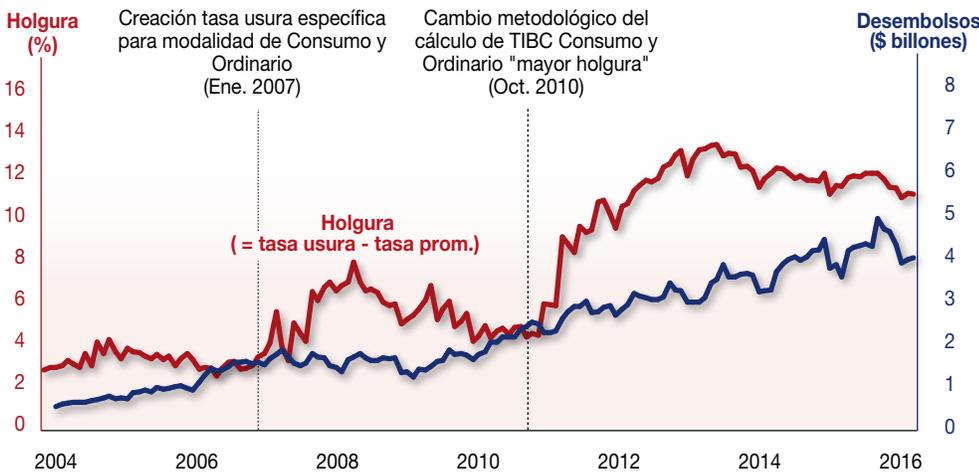
Otro interesante fenómeno que ha acompañado esta mayor holgura ha sido un incremento en el número de jugadores del mercado crediticio, especialmente en el segmento del microcrédito. Ello también se ha traducido en una mayor dispersión de las tasas de interés que ofrecen estas entidades (ver gráfico 3). Si bien el indicador de holgura era de 2.5pp en promedio antes de 2007, este aumentó a 6.6pp luego de la “apertura” de la tasa de usura de microcrédito. En particular, dicho indicador llegó a más de 20pp durante el período 2007-2016, en el cual las entidades crediticias lograron una

Gráfico 1. Holgura de la tasa de usura y desembolsos de microcrédito



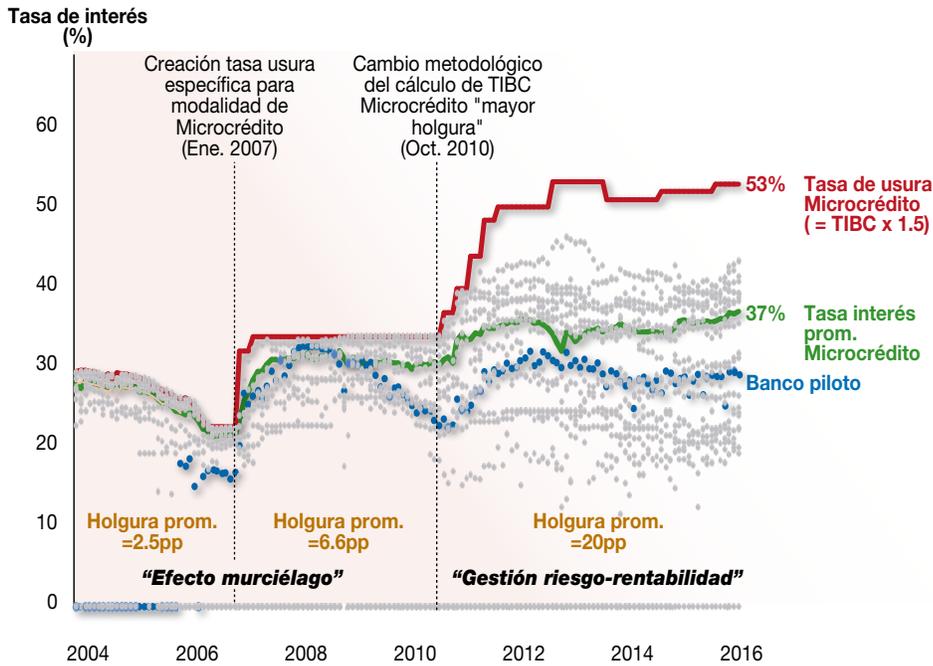
TIBC: Tasa de Interés Bancario Corriente.
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

Gráfico 2. Holgura de la tasa de usura y desembolsos de créditos de consumo (Distintos a tarjetas de crédito)



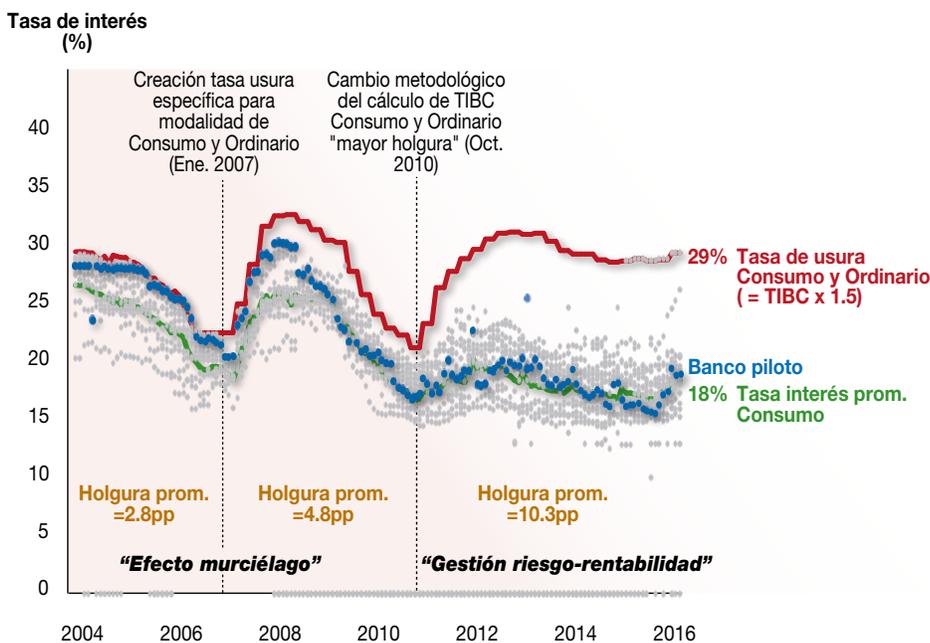
TIBC: Tasa de Interés Bancario Corriente.
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

Gráfico 3. Dispersión de las tasas de interés del microcrédito



TIBC: Tasa de Interés Bancario Corriente.
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

Gráfico 4. Dispersión de las tasas de interés de créditos de consumo (Distintos a tarjetas de crédito)



TIBC: Tasa de Interés Bancario Corriente.
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

mejor gestión del “riesgo-rentabilidad” de su portafolio. Algo similar ocurrió, aunque en menor medida, con la cartera de consumo. En dicha modalidad, el indicador de holgura aumentó de 2.8pp a 10.3pp en el lapso de tiempo analizado (ver gráfico 4).

Medición del costo de oportunidad por efecto de la tasa de usura

Lo anterior ilustra cómo históricamente la tasa de usura había venido restringiendo la oferta de crédito en el mercado local formal, donde la relación crédito/PIB (para el total de establecimientos de crédito) se había estancado en niveles del 25%-35% durante 1995-2009, situación agravada por los efectos de la crisis hipotecaria de 1998-2002. Sin embargo, durante 2010-2016 se ha registrado un interesante repunte en todos los portafolios crediticios, donde dicho indicador totaliza ahora niveles cercanos al 46%. En particular, cabe destacar que la relación crédito/PIB del microcrédito aumentó del 0.8% al 1.3% en 2010-2016 y la de la cartera de consumo se incrementó del 8.8% al 12.3% en el mismo período, gracias a la superación parcial de este “efecto murciélago”.

Ahora bien, aunque una mayor holgura de las tasas de interés permite una mejor gestión del riesgo-rentabilidad de los bancos, para algunas

entidades (v. gr. aquellas que gozan de una tecnología microcrediticia) la tasa de usura sigue siendo una restricción significativa a la inclusión financiera, especialmente para la población con un perfil de riesgo más elevado (v. gr. individuos sin historial crediticio, fuentes inciertas de ingresos, etc.).

Tal como lo señalan Steiner y Agudelo (2012), una parte fundamental a la hora de estimar la incidencia que tiene la tasa de usura sobre la colocación de crédito tiene que ver con la población de individuos que no obtienen crédito, bien sea porque estos son rechazados por el sistema financiero formal o porque se autoexcluyen y acceden al sector informal. A pesar de la riqueza de la base de datos que utilizaron esos autores, que incluye información detallada de las centrales de riesgo (Datacrédito), dicho estudio no obtuvo acceso a la información de créditos rechazados.

Al respecto, cabe mencionar que la novedad del presente estudio consiste precisamente en aprovechar la información de primera mano que los “bancos piloto” han podido proveer (incluyendo información de créditos rechazados, créditos potenciales y tasa de interés potencial). Ello permitió precisar e identificar el efecto que tienen las restricciones regulatorias referidas a la tasa de usura sobre el negocio bancario.

Potencial de inclusión financiera al relajarse la tasa de usura en Colombia (a manera de conclusión)

A continuación se presentan los cálculos realizados sobre la cartera potencial que se hubiera podido

colocar “liberando” la tasa de usura para la modalidad de consumo. Dichas estimaciones se llevaron a cabo analizando las solicitudes de crédito de consumo (tanto aprobadas como rechazadas) que recibió el banco “piloto” durante el período enero de 2014-abril de 2016.

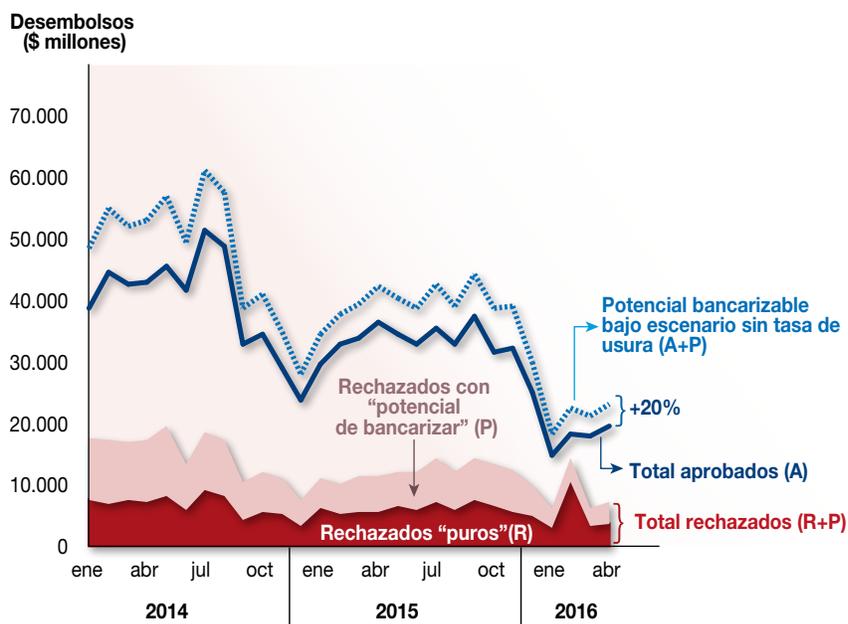
Con dicha información se pudo determinar aquellos préstamos que potencialmente podrían ser aprobados bajo un escenario de liberación (o incluso de ausencia) del límite de la tasa de usura, pero que fueron rechazados por consideraciones de riesgo. También se pudo estimar la tasa de interés potencial a la que se podrían desembolsar dichos créditos.

Del total de solicitudes analizadas, en promedio, el 72% son aprobadas (A); el 13% corresponden a rechazados “puros” (R), es decir, aquellos individuos que presentan un riesgo

intrínseco tan elevado para el banco que son rechazados bajo cualquier escenario; y el 14% son rechazados “potenciales” (P), o sea, población potencialmente bancarizable bajo un escenario de liberación de la tasa de usura. Así, se estimó que, en ausencia de restricciones de tasas, la cartera de consumo del banco “piloto” pudo aumentar alrededor de un 18% adicional (en promedio) durante 2015 (vs. un promedio del 20% en 2014-2016), ver gráfico 5.

Teniendo en cuenta que esa cartera “potencial” podría ser colocada a una tasa de interés superior al límite vigente (en este caso del 48%, según cifras del banco “piloto”, frente al 29% de la tasa de usura), los resultados se traducen en un costo de oportunidad (ingresos no percibidos) para el banco equivalente al 2.5% de sus ingresos totales en 2015 (vs. un promedio del 2.3% durante 2014-2016).

Gráfico 5. Banco piloto: Potencial bancarizable bajo un escenario de liberación de la tasa de usura (Desembolsos cartera de consumo)



Fuente: cálculos Anif con base en información suministrada por banco representativo.

PIB-real y progreso social: Colombia 1950-2015 *

Recientemente el Programa de la Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) publicó el Informe regional sobre el Desarrollo Humano para América Latina y el Caribe. Allí se resaltó que la región ha experimentado transformaciones sociales, económicas y ambientales significativas en los últimos años (ver PNUD, 2016). Por ejemplo, allí se señala que la población que vivía en condiciones de pobreza (por ingresos) se ha reducido del 42% al 24% durante la última década (mejorando el bienestar de casi 72 millones de personas).

Sin embargo, el ritmo de reducción de la pobreza se ha desacelerado durante 2009-2015, tanto por el efecto estadístico de “menor volumen de pobres” como por la “Gran Recesión” global. En efecto, durante 2003-2008 salieron de la pobreza casi 8 millones de personas, mientras que durante 2009-2014 esa reducción fue de 5 millones de personas. Para 2015-2016 se proyecta que tan solo estarían saliendo de pobres unos 3 millones de personas. Adicionalmente, personas en situación de vulnerabilidad podrían recaer en situación de pobreza por cuenta del menor crecimiento, menores ingresos y mayor desempleo.

En Brasil se concentró la mitad del descenso regional de la pobreza (37 millones de personas), seguido por los países andinos con una reducción conjunta cercana a los 20 millones de personas. Los países de la región andina registraron los mejores logros en esta temática: en Perú la disminución fue de 29 puntos porcentuales (pp); en Bolivia y Ecuador alcanzó 28pp; mientras que

en México y Honduras la reducción fue solo de 7pp.

Estas tendencias de mejor bienestar en la región también se corroboran a través de métricas alternativas, como las del Índice de Desarrollo Humano (IDH). Por ejemplo, durante 1990-2015, la pobreza económica de países en desarrollo se redujo en dos terceras partes al descender de 1.900 a 836 millones de personas (ver PNUD, 2015). Más de 2.600 millones de personas obtuvieron acceso a una mejora en el suministro de agua potable y 2.100 millones a mejoras en las instalaciones sanitarias. Asimismo, la tasa de mortalidad infantil disminuyó más de la mitad, y para niños y niñas menores de 5 años cayó de 12.7 a 6 millones.

No obstante, las desigualdades se han agravado en los frentes de ingresos

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1341 del 15 de noviembre de 2016.



y riqueza. Así, cerca del 80% de la población del planeta posee solo el 6% de la riqueza global. Se estima que, al cierre de 2016, la participación del 1% más rico de la población mundial tendrá en su haber cerca del 50% de toda la riqueza.

El PNUD ubica a Colombia en la posición 97 entre 188 países en materia de desarrollo humano, alcanzando el umbral “alto”, contemplando aquí los niveles de ingreso, esperanza de vida y nivel educativo. Pero, sorpresivamente, Colombia luce estancada en esa posición 97 a lo largo del período 2005-2013. Continuamos muy distantes de Chile (42) o de Argentina (40), a pesar del estancamiento de este último durante la última década. También nos superan

México (74) y Brasil (75). Inclusive ahora nos superan Perú (84) y hasta Ecuador (88).

En esta nota presentaremos los resultados de actualizar métricas sociales diversas, cubriendo el extenso período 1950-2015 (ver *Informe Semanal* No.1288 de octubre de 2015). Allí cotejamos variables de ingreso (paridad internacional), esperanza de vida, alfabetismo, mortalidad infantil, homicidios y distribución del ingreso, entre otras variables vitales. Como veremos, el balance general es de lento progreso y se observa estancamiento en rubros tan preocupantes como la distribución del ingreso, relativo a lo que ocurre en el resto del mundo. La idea de ser “los más educados”

continúa siendo un sueño y en materia de equidad una cosa es el discurso político y otra muy retardataria la situación real.

Índice de Desarrollo Humano (IDH)

El 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 (ver *Informe Semanal* No. 1072 de mayo de 2011).

Cuadro 1. Insuficiencias nacionales referidas al capital humano en Colombia 1950-2015

	1950	1970	1995	2005	2010	2015
Expectativa de vida (Años)	42.0	58.5	69.3	72.0	73.2	74.0
I. Insuficiencia nacional %	100.0	54.7	25.0	17.6	14.2	12.2
Alfabetismo en adultos (Alfabetos/Población)	56.9	70.6	88.9	92.9	93.2	94.6
II. Insuficiencia nacional %	49.1	33.5	12.7	8.1	7.7	6.2
Ingreso per cápita (Ajustado) (US\$1.987, PPA Mínima)	1.325	2.320	4.624	4.813	5.600	6.702
III. Insuficiencia nacional %	42.0	23.9	15.5	15.9	15.6	14.7
Mortalidad infantil (Muertes por cada 1.000)	136.0	70.0	30.2	18.4	15.9	13.6
IV. Insuficiencia nacional %	91.0	45.1	17.5	9.3	7.6	6.0
Distribución del ingreso (Coeficiente de Gini) *	0.571	0.541	0.472	0.581	0.576	0.522
V. Insuficiencia nacional %	91.1	84.2	68.4	93.4	92.2	79.9
Tasa de homicidios (Homicidios por cada 100.000)	35	20	71	42	39	24
VI. Insuficiencia nacional %	24.8	12.4	54.4	30.7	28.3	15.7

Fuente: cálculos Anif con base en S. Clavijo (1992) "Variations on the Basic Needs Yardstick", World Development (Vol. 20, No.8), Banco Mundial, FMI, Así Vamos en Salud, Dane y Policía Nacional.

Durante 1950-2005, el IDH de Colombia mostraba ganancias de 54 puntos porcentuales al pasar del 36.3% al 90.1%, lo cual implicó ganancias cercanas a 1 punto porcentual (pp) por año (ver cuadro 2), donde se destacaban los progresos en la esperanza de vida (42 a 72 años) y en la tasa de alfabetismo en adultos (57% al 93%). Al mismo tiempo, el ingreso per cápita se había más que triplicado, medido en PPA.

No obstante, durante 2005-2010, dicho IDH mostró estancamiento relativo, lo cual se explica por menores progresos en expectativas de vida, donde Colombia registraba 72.8 años en 2010 frente a los 79 años observados en Chile o los 77 años en México. Durante 2011-2015, se observó una mejoría en este indicador por cuenta del ingreso per cápita, con un +34%; sin embargo, bien sabemos que, a tasas de PPA, esta variable está mostrando correcciones históricas drásticas frente a su desalineamiento por cuenta de la grave

Enfermedad Holandesa. Esto implica que seguramente durante 2016-2020 esta mejoría aparente desaparecerá.

En efecto, Anif pronostica que, al cierre de 2016, la economía colombiana crecerá cerca de un 2.2%, la inflación estará cerca del 6% (perdiendo su meta por segundo año consecutivo) y el desempleo habrá repuntado hacia un 9.4% en promedio anual, con lo cual el IDH se habrá deteriorado (ver *Informe Semanal* No. 1332 de septiembre de 2016).

Índice de Calidad de Vida (ICV)

El ICV es una variación del IDH, pues sustituye la variable del ingreso por el indicador de mortalidad infantil (focalizándose más en resultados “vitales”). De esta manera, el ICV pasó de un 20% en 1950 a un 88.3% en 2005, lo que representó un incremento de 68 puntos porcentuales.

Nótese además cómo este indicador “más vital” refleja progresos más rápidos respecto al centrado en “ingresos” (IDH). No obstante, lo opuesto ocurrió a partir de 2005, dado que el ICV solo se incrementó en 3.5 puntos porcentuales durante 2005-2015, mientras que el IDH lo hizo en 7.4 puntos. Ello demuestra la mayor dificultad que ha tenido el país para reducir la mortalidad infantil en los últimos años, una vez se han alcanzado índices que se acercan a la media regional.

Recordemos que, durante 1950-2005, se había logrado que ese indicador se redujera de 136 defunciones a solo 18 (por cada 1.000 niños), con lo cual la insuficiencia nacional, comparada con la “brecha internacional”, pasó del 91% al 9.3% (ver cuadro 2). A partir de 2005, las reducciones en mortalidad infantil han sido más moderadas, llegando a 13.6 defunciones (por cada 1.000) en 2015. Pese a estos avances, Colombia aún supera los registros observados en Chile (7) o México (11.3).

Cuadro 2. Índices sociales con base en las insuficiencias nacionales 1950-2015

	1950	1970	1995	2005	2010	2015
Índice de Desarrollo Humano (IDH) = $[1 - (I+II+III)/3]$ % Dispersión	36.3 0.41	62.6 0.34	82.3 0.30	86.1 0.30	87.5 0.27	89.0 0.32
Índice de Calidad de Vida (ICV) = $[1 - (I+II+IV)/3]$ % Dispersión	20.0 0.28	55.6 0.19	81.6 0.28	88.3 0.36	90.2 0.31	91.9 0.36
Índice de Equidad General (IEG) = $[1 - (I+II+V)/3]$ % Dispersión	19.9 0.28	42.5 0.36	64.6 0.68	60.3 0.96	62.0 1.01	67.2 1.02
Índice de Derecho a la Seguridad (IDS) = $[1 - (I+IV+VI)/3]$ % Dispersión	28.1 0.47	62.6 0.48	67.7 0.49	80.8 0.46	83.3 0.52	88.7 0.36

Fuente: cálculos Anif con base en S. Clavijo (1992) "Variations on the Basic Needs Yardstick", World Development (Vol. 20, No.8), Banco Mundial, FMI, Así Vamos en Salud, Dane y Policía Nacional.

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 2 evidencian un lento crecimiento de este indicador por cuenta del Gini. En efecto, el IEG se incrementó del 19.9% al 60.3% durante 1950-2005, lo cual significó una mejoría de 40 puntos porcentuales frente a los 53.9 reportados en el IDH. A partir de 2005, la mejoría del IEG ha sido más lenta, promediando 1pp por año y llegando al 67.2% en 2015.

En buena medida ello se explica por el estancamiento del Gini. Dicho indicador era de 0.57 en 1950 y se incrementó a 0.58 en 2005. Durante 2010-2012 se registró una leve corrección de 0.02, llegando a 0.56. Esta ligera mejora continuó observándose hasta 2015, con una reducción de 0.034pp frente al registro de 2012. Estos umbrales, aunque han mejorado, continúan siendo tremendamente preocupantes. Los Objetivos de Desarrollo del Milenio trazaron una meta de Gini de 0.47, pero la cifra observada fue un penoso 0.52 en 2015. Por lo que la lucha contra la pobreza-indigencia se ve algo desdibujada al constatar que la concentración del ingreso, infortunadamente, se mantiene elevada (ver *Informe Semanal* No. 1330 de agosto de 2016).

Índice de Derecho a la Seguridad (IDS)

Finalmente, tenemos el IDS a través del cual medimos 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 71 por cada 100.000 habitantes. Dicha tasa se había logrado reducir a 42 en 2005, pero continuaba estancada en altos niveles al finalizar el año 2010. Durante el período 2011-2015 se han logrado avances importantes en este frente al reducir la tasa a 24 homicidios, lo cual nos deja con una insuficiencia nacional del 15.7% para 2015.

Gracias a la menor incidencia en la tasa de homicidios, junto con los avances en la expectativa de vida y mortalidad infantil, el IDS ha registrado un progreso de más de 56 puntos porcentuales durante el período 1950-2011. Sin embargo, nótese que, durante 2010-2015, dicho indicador registró un incremento de solo 4.2pp, es decir, un aumento promedio de 0.8pp anual.

Conclusiones

Al analizar las “brechas internacionales” que se generan en los diferentes índices sobre “progreso social”, hemos visto que tanto el IDH (“ingreso” de paridad) como el ICV (“variables vitales”) de Colombia arrojan tendencias de progreso similares durante el largo período 1950-2005. Sin embargo, su progreso en los últimos años de 2006-2015 ha sido más moderado. Allí constatamos que Colombia continúa rezagada frente a los avances históricos de Chile y también frente a los más recientes de México, Brasil o Perú.

A nivel regional, América Latina y el Caribe han experimentado transformaciones sociales, económicas y ambientales significativas en los últimos años. Los factores que motivaron esta transformación social fueron el crecimiento económico

(especialmente durante el período 2003-2008) y una mayor y mejor redistribución relacionada con la política social y la dinámica propia del mercado laboral. Sin embargo, en un contexto caracterizado por la desaceleración económica, es un reto blindar los logros alcanzados frente a los efectos de *shocks* económicos y laborales.

En materia de desigualdad social, la región continúa mostrando altos índices de desigualdad a nivel mundial y, dentro de ella, Colombia sigue en situación precaria. El IEG arrojó un estancamiento preocupante, aun después del auge económico del período 2012-2014. Esto se explica por un coeficiente de Gini que todavía bordea 0.52, una pobreza del 27.8%, mientras que las reducciones en la tasa de desempleo se están agotando y seguramente continuará promediando un 9.5% en el año 2016.

Anif ha venido mencionando que, a pesar de los favorables resultados en la lucha contra la pobreza, surge la inquietud sobre la sostenibilidad de estos progresos sociales a la luz de las dificultades fiscales que estará enfrentando Colombia, así como el resto de la región, durante 2016-2017. Por tal motivo, la focalización del gasto social requerirá de medidas encaminadas a: i) lograr la llamada “graduación de pobres”, mediante la depuración de afiliados al Sisben que viene adelantando con buen criterio y ahora con mayor celeridad el DNP; ii) reorganizar la progresividad social de cerca del 10% del PIB que hoy se destina a “subsidios presupuestales”; y iii) aplicar reformas estructurales que continúen reduciendo los costos no salariales (como el 4% de la nómina destinado a las Co-familiares) y los regresivos gastos de Colpensiones. ANIF

Gran Recesión (2008-2016) vs. Gran Depresión (1929-1933) *

Han pasado ya nueve años desde el inicio y frágil recuperación de las economías desarrolladas, tras generarse la peor crisis económica de los últimos 80 años durante 2007-2014. Esta difícil situación macroeconómica global tan solo resulta equiparable a lo ocurrido durante la Gran Depresión de 1929-1933. Infortunadamente, la economía mundial aún no parece recuperarse del todo y resulta preocupante observar cómo a lo largo de 2016 se ha acentuado la dicotomía entre el pobre desempeño del sector real a nivel global, de una parte, y las sorpresivas valorizaciones de los mercados de capitales, de otra. Esto obedece a la postergación del alza en la tasa de interés del Fed y a las mayores inyecciones de liquidez de los bancos centrales de Europa, Japón e Inglaterra (tratando de contener los potenciales daños del Brexit).

Paradójicamente (y por razones económicas erradas hacia el mediano plazo), la reciente elección a la Presidencia de los Estados Unidos del Sr. Trump (2017-2021) estaría dándole un impulso a la inversión en equipos bélicos (principalmente) y en renovación de infraestructura (solicitándole ahora a la Sra. Hillary que facilite el Banco de Proyectos que Obama no pudo implementar por limitaciones fiscales que los republicanos ahora quieren obviar). De ser así, la economía de Estados Unidos podría acelerarse (por este concepto) en cerca del 0.5% anual durante 2017 y 2018, llevándola a crecer a tasas del 2.5% respecto del pobre 1.6% que se estará observando en 2016. De paso,



esta nueva situación sacaría a dicha economía de la “trampa de liquidez” en que ha estado durante 2014-2016 y llevaría al Fed a incrementar sus tasas de interés en al menos 125pb a partir de diciembre de este año y a lo largo de 2017 (cerrando su repo

en un 1.75% el próximo año), dada la marcada reflación que se estaría produciendo por cuenta de ese mayor gasto público, en presencia de un mercado laboral a cuasi pleno empleo, donde la tasa de desocupación luce estable alrededor del 5%.

A nivel global, el crecimiento mundial apenas llegaría al 2.6% en 2016 (vs. 2.9% en 2015), donde el mundo desarrollado ha estado mostrando “estancamiento secular” y bajas ganancias en productividad. Aun así, los

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1343 del 28 de noviembre de 2016.

mercados de capitales habían estado de “fiesta” a nivel global hasta la elección de Trump y ahora estos se han volcado a favorecer el desempeño de corto plazo de la economía de Estados Unidos, generando tensión financiera para el mundo emergente (diferente al asiático). El S&P500 ha estado en niveles cercanos a los 2.130 (implicando valorizaciones del 4% anual), e inclusive la Bolsa de Londres, en niveles de 7.000, muestra ganancias del 10% anual. Pero el sector real, particularmente de Europa, anda débil y tan solo crecería un 1.6% durante 2016 (inferior al 1.9% de 2015). Allí, resulta particularmente preocupante observar cómo las constantes inyecciones de liquidez no parecen solucionar los problemas estructurales de desempleo y la debilidad de su sistema financiero, en donde deberán redoblar esfuerzos en materia de recapitalización por cerca de US\$166.000 millones, con el fin de salvaguardar su sector bancario.

Dado este panorama, resulta interesante preguntarse ¿cuál es entonces la situación actual de Estados Unidos y cómo se compara con la experimentada en los difíciles años de la Gran Depresión (1929-1933)?

Análisis de la renta variable

El índice Dow Jones mostró un comportamiento bastante similar durante los primeros 17 meses en cada una de estas crisis (Gran Depresión vs. Gran Recesión), ver gráfico 1. En ambos casos, un año y medio después del estallido de la crisis (t+17) la Bolsa de Valores caía un 40%. Sin embargo, en la Gran Depresión el mercado accionario solo vino a recuperarse en t+41 (tres años y medio después),

mientras que en la Gran Recesión la recuperación comenzó en t+18.

Así, en septiembre de 2014 (t+84) el índice Dow Jones superaba en un 22.3% el registro del mismo mes del año 2007. Por el contrario, en el mismo período desde el inicio de la Gran Depresión (t+84, en octubre de 1936), el índice de la Bolsa de Valores era un -36% inferior al valor alcanzado al comienzo de la misma (octubre de 1929). Ahora bien, como lo mencionamos anteriormente, esta acelerada recuperación de los mercados de capitales se vio reforzada durante 2016.

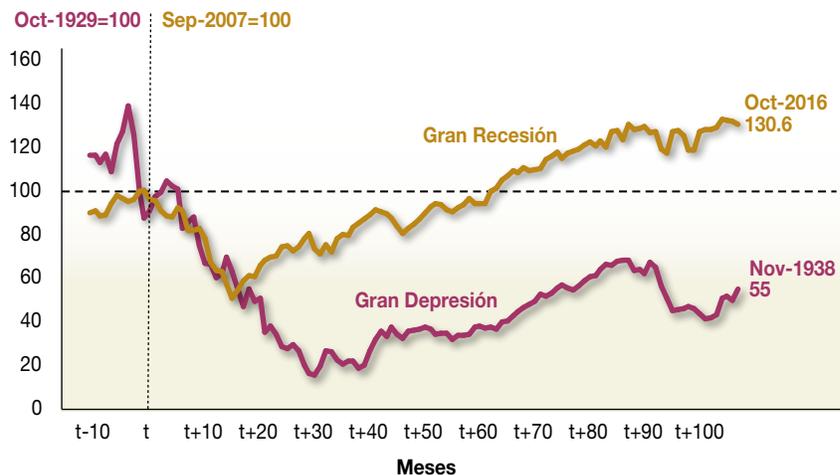
Las constantes postergaciones del alza en la tasa de interés del Fed han llevado a que la Bolsa de Valores se valore a un 30% acercándose a los 18.500 puntos (llegando a cifras muy cercanas al récord histórico), donde el mercado de renta variable parece comprar la hipótesis de reflación proveniente de los estímulos fiscales, vía inversión en infraestructura y reducción de impuestos, que promueve la recientemente electa administración Trump.

Análisis del crecimiento económico

Durante la Gran Depresión (1929-1933) se registró una contracción del PIB-real de casi un 30% en Estados Unidos. En cambio, durante la Gran Recesión solo se presentó una caída del 3% durante 2009, compensada por una expansión similar en 2010. En los años 2011-2012 se observó una lenta recuperación con tasas de crecimiento del 1.6% y el 2.3%, respectivamente, pero en todo caso por debajo de su crecimiento potencial del 3% (ver gráfico 2).

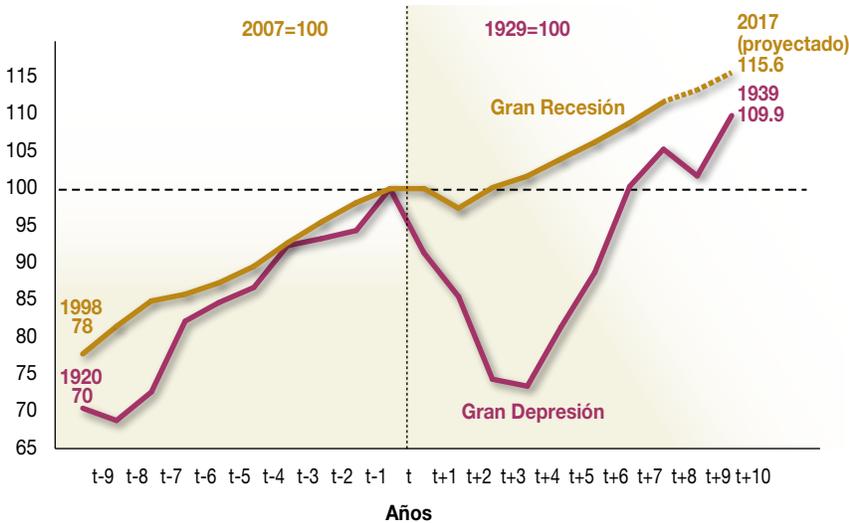
Cabe recordar la pronta y acertada actuación del Fed al recortar su tasa repo del 5.25% al 0.25% durante 2007-2009, enfrentando de forma agresiva los riesgos de repetir la deflación de los años treinta. Ello fue complementado con “oleadas” de inyección de liquidez (QEs) que permitieron financiar cuantiosos déficits fiscales a tasas de interés moderadas del 1.7%-2.2%, cercanas al cero real, así como apuntalar el debilitado mercado hipotecario. Sin embargo, la economía global no logra alcanzar la llamada “velocidad de esca-

Gráfico 1. Renta variable: Dow Jones Industrial (Comparación noviembre 1937 vs. octubre 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Dow Jones.

Gráfico 2. PIB Estados Unidos (Comparación 1938 vs. 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Bureau of Economic Analysis y JP Morgan Global Data Watch.

pe”, esperándose un pobre crecimiento del 2.5% para el año 2016.

En el caso de Estados Unidos, se estiman mediocres crecimientos del 1.5% en el año 2016, a pesar de la recuperación a tasas del 2.9% en el tercer trimestre. Allí persisten las preocupaciones por el estancamiento en su productividad, derivando en expansiones subpares del orden del 2% aún en 2017-2018 (muy alejado de su potencial histórico del 3%).

Mientras tanto, Europa continuaría estancada en expansiones cercanas al 1.6% en 2016, con serias dificultades en su sector financiero. En este último frente, se destacan las preocupaciones referentes a: i) la banca italiana, con elevados índices de cartera morosa (tan altos como el 20% de la cartera total) y requiriendo recapitalizaciones cercanas a los US\$40.000 millones (iniciadas ya, “feriando” el Monti dei Paschi di Siena); y ii) la banca alemana, destacándose los problemas del Deutsche Bank, cuyo relativo bajo capital (10.5% en su relación CET1/APR) está amena-

zado por la obsolescencia de su modelo de negocio (concentrado en la banca de inversión, ahora dominada por los bancos americanos).

Todo lo anterior hace pensar que, infortunadamente, parece estarse materializando la tesis del “estancamiento secular”, donde han confluído:

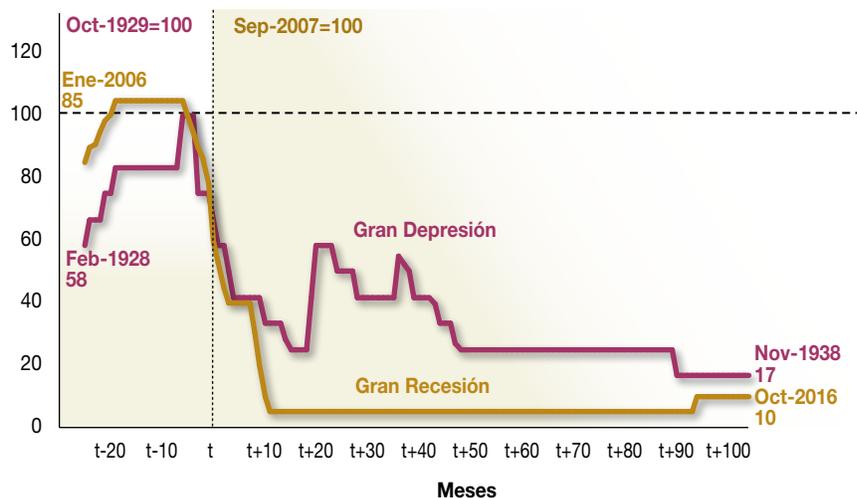
i) debilidades en la productividad multifactorial, haciendo evidente la urgencia de reformas en los frentes estructurales tributarios, laborales y pensionales; y ii) el agotamiento de la política monetaria, habiendo cumplido con su potencial contracíclico durante el último quinquenio, pero siendo claramente el instrumento inadecuado para impulsar de manera estructural la economía mundial, ver *Comentario Económico del Día* 3 de mayo de 2016.

Tasa repo del Fed

Una de las grandes lecciones aprendidas durante la crisis de 1929-1933 es la de evitar la “deflación” a toda costa. En efecto, durante la Gran Depresión la falta de liquidez produjo una espiral deflacionaria que solo se comenzó a desactivar con el paquete keynesiano del *New Deal* en 1934.

El gráfico 3 muestra cómo, durante la Gran Recesión, el Fed actuó bajando la tasa repo rápidamente y sosteniéndola en niveles cuasi nulos

Gráfico 3. Tasa repo FED (Comparación noviembre 1937 vs. octubre 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en FED, Federal Reserve of Saint Louis.

GRAN RECESIÓN (2008-2016) VS. GRAN DEPRESIÓN (1929-1933)

en nominales y negativos en reales. Adicionalmente, ha usado sus “ventanillas de apoyo” de forma generosa, multiplicando sus hojas de balances por 3 y 4 veces, no solo en Estados Unidos, sino en Europa y Japón.

En este frente, ya mencionamos cómo las preocupaciones por la formación de burbujas financieras y eventuales rebrotes inflacionarios llevarán al Fed a efectuar su “segundo disparo” en la tasa repo en diciembre de 2016 (descontando incluso los mercados de futuros superiores al 90%). Durante 2017, el Fed efectuaría otros 50-100pb de incrementos (llevando su tasa a niveles de 1.25-1.75 al cierre del año), debiendo estar alerta a los potenciales efectos inflacionarios derivados de los estímulos de la Administración Trump (según lo comentado).

Desempleo

El desempleo ha sido una de las variables más golpeadas en ambos

episodios. Por ejemplo, la tasa de desempleo se elevó del 4.2% en 1928 al 22.7% en 1933, multiplicándose por casi cinco veces; mientras que, durante la Gran Recesión, pasó del 4.6% en 2006 al 9.6% en 2009, pero multiplicándose solo por dos veces. Afortunadamente, la tasa de desempleo tuvo una corrección mucho más ágil durante 2009-2014, cayendo hacia el 5.3% en 2015 y se espera que se ubique alrededor del 4.9% al finalizar 2016, alcanzando los niveles de desempleo de largo plazo (NAIRU).

Paradójicamente, la baja productividad del sector real ha contribuido en gran medida a la rápida recuperación del empleo en Estados Unidos. Ahora la problemática de 2017-2018 no sería de desempleo, sino de riesgos de transmisión inflacionaria por la presión salarial, en momentos en los que se discute elevar el SML de los actuales US\$7.50/hora a cerca de US\$12-15/hora, lo cual implicaría una duplicación del costo laboral del SML en tan solo unos 3-5 años.

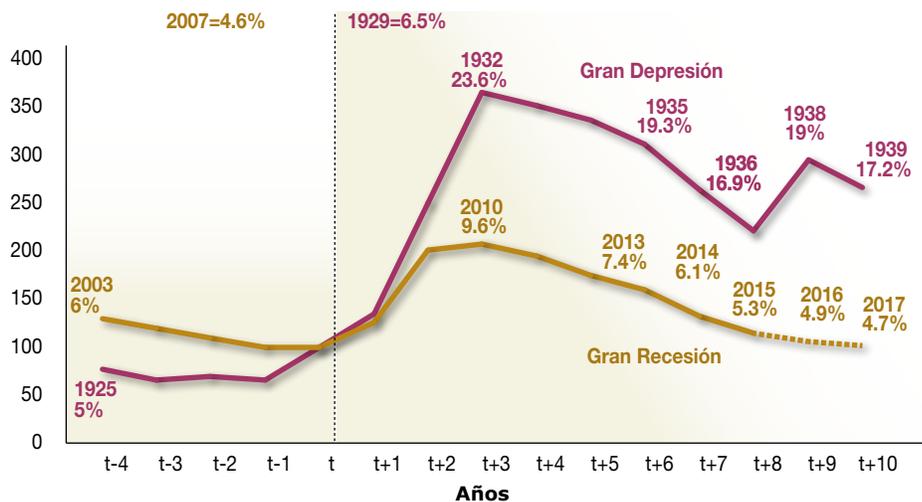
Conclusiones

Como hemos visto, ya se cumplen nueve años desde el comienzo de la Gran Recesión y su recuperación ha resultado mucho más prolongada de lo deseado. Sin embargo, ahora los impulsos fiscales probablemente le permitirán acelerar su crecimiento hacia un 2.5% anual durante 2017-2018. Hacia el mediano plazo, todavía resulta una incógnita si dicho gasto público impactará positivamente las ganancias en productividad como para escapar de los riesgos fiscales e inflacionarios que se estarían exacerbando. Más aun, la combinación de alzas en las tasas del Fed, frente a los indudables riesgos de reflación, con ímpetus autárquicos (frenando sus TLC), podría afectar negativamente su potencial de crecimiento hacia 2019-2020 y revivir la situación de “estancamiento secular” que ahora trata de superarse. El nuevo foco de alerta de las autoridades en Estados Unidos debería concentrarse en evitar la aceleración inflacionaria derivada de las nuevas presiones salariales, especialmente si

el Sr. Trump se mueve a honrar su promesa electoral de elevar el salario mínimo de los actuales US\$7.50/hora hacia los US\$12-15/hora.

En síntesis, es incierta la consolidación de avances estructurales en las propuestas iniciales de la Administración Trump, aunque ello indudablemente impulsará su crecimiento en el corto plazo. Pero las políticas de proteccionismo comercial y laboral, aunadas a un potencial desorden fiscal, podrían revertir hacia el mediano plazo dicha aceleración económica de los años 2017-2018 (ver *Comentario Económico del Día 17 de noviembre de 2016*). ■■■■

Gráfico 4. Tasa de desempleo (Comparación 1938 vs. 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics y JP Morgan Global Data Watch.

Palabras del Dr. Miguel Largacha,
 Presidente del Consejo Directivo de Anif,
 en la instalación de la XXIX Asamblea de Anif
 Bogotá, octubre 5 de 2016



La consolidación de la paz y sus requerimientos fiscales

Introducción

Quiero dar a todos los asistentes una cordial bienvenida a la vigésima novena versión de la Asamblea de Anif; un saludo especial al señor Fiscal General de la Nación, Dr. Néstor Humberto Martínez Neira, a quien le agradecemos muy especialmente su presencia. Tan solo hace tres días los colombianos votamos el plebiscito por la paz y por un estrechísimo margen de medio punto porcentual (unos 60.000 votos) no se avalaron los acuerdos de La Habana.

Es indudable que bajo cualquier escenario jurídico y político persiste la necesidad histórica de encontrar un camino que nos conduzca hacia una paz estable y duradera como el gran propósito de unión nacional. Tras la negativa a endosar dichos acuerdos, los diferentes estamentos judiciales estarán jugando un papel fundamental y, dentro de ellos, muy preponderantemente la Fiscalía General de la Nación. De la misma manera, será urgente cerrar la insuficiencia presupuestal que hoy exhibe Colombia frente

a tantas necesidades, por lo que desde Anif recomendamos que el gobierno presente a consideración del Congreso la Reforma Tributaria Estructural lo más pronto posible.

Así como en el pasado, bajo la égida del Dr. Luis Carlos Sarmiento Angulo, Anif estuvo a la vanguardia de buscar soluciones a los problemas de la administración de justicia o el desarrollo agro-industrial de la Orinoquia, ahora Anif quiere mantener ese liderazgo como “Centro de Pensamiento y Gestión” en la búsqueda de soluciones duraderas a fin de elevar los recaudos tributarios netos a los niveles de nuestros pares latinoamericanos, que están alrededor del 17% del PIB, mientras que en Colombia bordean tan solo el 14%.

Reto especial existe frente a las necesidades que plantea la sostenibilidad social y fiscal del país. De hecho, Anif ha estimado que la sola implementación del acuerdo de paz que se sometió al plebiscito podría llegar a representar un gasto público adicional de cerca de \$16 billones anuales, equivalentes al 2% del PIB, durante los próximos cinco años. De dicho monto, el gobierno aparentemente tan solo había incluido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo el equivalente a un poco más de la mitad de esos requerimientos fiscales.

Desde Anif queremos compartir algunas reflexiones sobre la situación macroeconómica y los desafíos en materia de sostenibilidad fiscal.

Favorable balance macroeconómico para el período 2010-2014

Durante el período 2010-2014, la economía tuvo buenos crecimientos



Juan Carlos Mora, Vicepresidente del Consejo Directivo de Anif; Néstor Humberto Martínez, Fiscal General de la Nación; Sergio Clavijo, Presidente de Anif; y Miguel Largacha, Presidente del Consejo Directivo de Anif.

en términos reales, a tasas del 5% anual, superando su potencial de crecimiento de largo plazo. Por su parte, el desempleo bajó a niveles del 9% y el Banco de la República logró que la inflación se mantuviera en su senda de largo plazo cumpliendo el rango-meta del 2% al 4%.

Este ambiente macroeconómico fue ideal para atraer Inversión Extranjera Directa por US\$16.000 millones anuales y mantener la calificación de riesgo soberano por encima del grado de inversión, así como un superávit comercial cercano al 1% del PIB. A su vez, el entorno fiscal mostraba estar en orden, con déficits moderados del Gobierno Central de \$16 billones, unos 2 puntos del PIB. Cabe mencionar que uno de los legados económicos del gobierno del presidente Santos, identificado oportunamente por Anif, fue la mayor progresividad tributaria que se ganó en el Impuesto de Renta gracias a la introducción del IMAN a partir de la Ley 1607 de 2012, la cual subió la tasa efectiva de tributación de los hogares con mayores ingresos.

Así las cosas, una buena forma de dimensionar los logros económicos alcanzados durante este período es a través del “Índice de Sufrimiento Macroeconómico”, el cual resulta de sumar la inflación y la tasa de desempleo y restarle el crecimiento real del PIB. Entre más bajo sea este índice, la sociedad estará disfrutando más en razón del entorno económico. Anif calculó que, para el período 2010-2014, el índice fue del 9%, el más bajo de los últimos cincuenta años, un logro sobresaliente sin lugar a dudas.

Choques negativos externos del período 2015-2016 y sus retos macroeconómicos

En los últimos dos años se ha dado un cambio drástico en la economía mundial debido a una caída de los precios de las materias primas cercana al 50%, lo que ha repercutido en pérdidas en potencial de crecimiento, deterioro de las cuentas externas y

mayores preocupaciones fiscales en toda América Latina.

El año pasado el peso colombiano perdió el 45% de su valor respecto al dólar y las importaciones cayeron a un ritmo del 20% anual. A pesar de este deterioro en el frente externo, ahora tenemos la esperanza de que esta devaluación incentive las exportaciones “no tradicionales” para que alcancen los US\$30.000 millones al año, cifra bastante exigente frente a los US\$12.000 millones actuales. Con ello se podría cerrar la brecha externa y reducirla hacia los niveles que ha mantenido Colombia en épocas de mayor auge económico.

En ese punto, las obras de infraestructura de la primera ola de 4G jugarán un papel central. Estos proyectos tendrán un doble beneficio para Colombia: acelerar el crecimiento del PIB en más de medio punto porcentual por año y, además, mejorar sustancialmente la actividad productiva del país. No podemos olvidar, como lo mencionamos desde Anif, que fue muy importante para la institucionalidad la creación de la Agencia Nacional de Infraestructura y la Financiera de Desarrollo Nacional, lo cual fue reconocido y destacado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos –OCDE–, organismo al cual aspiramos vincularnos pronto, con los enormes beneficios que esto traerá para nuestra economía.

Recientemente la inflación ha repuntado y alcanzó un pico del 9% en agosto; no obstante, todo parece indicar que se perfilaría hacia un 6.3% al cierre de 2016. Ante esta situación, el Banco de la República ha venido elevando su tasa de intervención del 4.5% a mediados de 2015 hasta el 7.75% en julio de 2016, manteniéndola estable desde entonces. Será crucial anclar las expectativas de

inflación de cara a 2017, esperando que converjan a la franja del 2% al 4% y que el incremento del salario mínimo sea el adecuado para que el desempleo no aumente, pues al cierre de 2016 estaría promediando el 9.5% según cálculos de Anif.

Aquí es necesario destacar, por decirlo así, “el aguante” y la capacidad de adaptación de la economía colombiana. Hemos logrado mantener un crecimiento cercano al 2.3% durante el primer semestre de 2016, tras un aceptable 3.1% en 2015, en medio de una gran turbulencia internacional. Estos son comportamientos favorables si se compara con las contracciones del -0.4% que mostró la región en 2015 y que se estarán repitiendo a tasas del -0.6% en 2016.

La consolidación de la paz y su financiamiento público

Todos sabemos, incluyendo los negociadores, el gobierno y los impulsores del No, que la consolidación del proceso de paz requiere trabajar en muchos frentes, independientemente de la forma política y jurídica en que habrán de continuar dichas negociaciones y con la esperanza de concluir prontamente este gran cometido por el bien de Colombia. Uno de esos frentes es la sostenibilidad de las finanzas públicas. Sin lugar a dudas, la posición fiscal es frágil y las presiones de gasto han ido en ascenso.

Permítanme traer a colación el Informe de Competitividad Global, publicado la semana pasada por el Foro Económico Mundial. Allí se evidenciaron los dos primeros factores que continúan siendo problemáticos para hacer negocios en Colombia;

se trata de las altas tasas impositivas y el azote de la corrupción, tema al que me referiré a continuación con mayor detalle.

La sostenibilidad social y fiscal tan solo puede apuntalarse si la estructura tributaria es “amigable” con la inversión del sector privado. Recordemos que el gran empleador de Colombia es el sector privado, donde cerca del 90% de los 22 millones de empleos vigentes provienen de la dinámica que genera el sector privado y, particularmente, sus Pymes.

Es por esta razón que la Comisión de Expertos Tributarios le recomendó al gobierno “abrirle espacio” a la inversión productiva del sector privado a través de la reducción de las tasas efectivas de gravamen que, en la combinación actual de Imporrenta y Riqueza, se acercan al 50% en el caso de los grandes contribuyentes. Dado el desbalance fiscal existente, y sin incluir las exigencias del posconflicto –que estamos seguros deberán darse para el bien de la patria–, es obvio que el referido espacio para la inversión corporativa tan solo puede lograrse si estas fuentes de tributación sobre las empresas se sustituyen por ingresos provenientes de mayor recaudo directo en cabeza de los hogares y también a través de mayores tasas al consumo, ampliando el gravamen proveniente del IVA, atendiendo en esta materia los mandatos de la Corte Constitucional.

No menos importante es optimizar el uso de los escasos recursos públicos, para lo cual desde Anif proponemos, como se hizo con la Reforma Tributaria Estructural, crear una comisión de expertos para que lleve a cabo un diagnóstico y formule recomendaciones puntuales, estando en total disposición Anif para contribuir a tan importante tarea.



Asamblea de Afiliados a Anif 2016: Ignacio Zuloaga, Vicepresidente del Banco de Occidente; Germán Salazar, Vicepresidente Internacional del Banco de Bogotá; Helena Hidalgo, Secretaria General de Anif; Hernando Álvarez, Presidente de Avesco; Luis Fernando Pabón, Asesor Jurídico de Adminegocios & Cía. S.C.A.; Jorge Julián Trujillo, Socio Consultor de Valores y Estrategia; Diego Fernando Prieto, Presidente del Banco Caja Social; Juan Camilo Ángel, Presidente de AV Villas; Miguel Largacha, Presidente del Consejo Directivo de Anif; Sergio Clavijo, Presidente de Anif; Santiago Perdomo, Presidente del Banco Colpatria; Bernardo Noreña, Presidente de Corficolombiana; Andres Pizano, Consultor Independiente; Jorge Rojas, Vicepresidente de Banca de Empresas del Banco Davivienda; y Alejandro Vera, Vicepresidente de Anif.

Ahora bien, la informalidad empresarial y laboral se cierne como un factor endémico de nuestra competitividad y un hueco gigante de recaudación. A su vez, conservar el grado de inversión del país es esencial para el ambiente macroeconómico y de allí la importancia de lograr una buena combinación en las fuentes tributarias y una optimización del uso de los recursos públicos.

Señor Fiscal General, en Anif hemos enfatizado en la trascendencia de fortalecer y modernizar nuestras instituciones públicas para que sean manejadas con la más alta tecnología y los mejores sistemas de información. Si hay un aspecto que merece especial atención es el relativo a la administración de justicia que necesita orden y eficiencia para asegurar que los ciudadanos no vean vulnerados sus derechos esenciales. Esta barrera en el acceso a la justicia, en palabras de los investigadores de la Fundación Ortega y Gasset, atenta contra el Estado de Derecho en la

medida en que el ciudadano sabe que no puede esperar una respuesta eficiente del Estado y con ello se afecta la gobernabilidad del país porque los ciudadanos deciden hacer justicia directamente, o se convierten en víctimas también del Estado. El reto que se avecina con la Justicia Especial de Paz será monumental.

Señor Fiscal, usted es hoy uno de los representantes más idóneos al interior del Estado y queremos verlo –y creo interpretar el sentir de muchos colombianos– como el mayor abanderado en la lucha contra la corrupción. A los corruptos, señor Fiscal, “hágalos temblar” como usted bien lo anunció al país, aplicándoles todo el peso de la ley; escriba usted la hoja de la historia de Colombia que habrá de permitirnos erradicar esta enorme problemática. De hacerlo, esto nos allanará el camino de la sostenibilidad social y fiscal, ahora que necesitamos de bases sólidas para asegurar una senda de crecimiento y prosperidad en las próximas décadas.

De parte de los empresarios acá reunidos, cuente con este Centro de Pensamiento dispuesto a construir una mejor patria y también con unos aliados de primera línea, a nivel nacional y territorial, para dar batallas contundentes en contra de la ilegalidad y la corrupción. Fortalecer la institucionalidad de Colombia es un requisito necesario para la nueva etapa de la historia nacional.

Ya para finalizar quisiera enunciar los temas de la agenda que discutiremos hoy en esta Asamblea: 1) el desempeño bancario colombiano y sus desafíos; 2) las perspectivas macrofinancieras de Colombia; 3) la profundización del mercado de capitales; y 4) los avances en supervisión y regulación del sistema financiero colombiano.

Señor Fiscal, es un honor contar con su presencia en este día en que escucharemos de primera mano su visión frente a la actual realidad nacional.

Muchas gracias. 

Palabras pronunciadas por el doctor Néstor Humberto Martínez Neira, Fiscal General de la Nación, en la ceremonia de instalación de la XXIX Asamblea de Anif.

Bogotá, octubre 5 de 2016

Bolsillos de Cristal

La democracia, como sistema político donde los ciudadanos eligen libremente a sus representantes y estos tienen la obligación de defender el Estado de Derecho y el interés público, es esencialmente dialéctica. Mediante el debate de las ideas debe procurarse consensos, para la formación de políticas públicas útiles a la sociedad, en las que se sientan representados los distintos espectros de una nación.

Por ello mismo, la calidad de la democracia depende de la calidad de la representación en el gobierno y en las corporaciones públicas. Cuando la controversia ideológica es pobre o mezquina se resiente el mecanismo de la representación, se afecta la esencia de la democracia y se generan impases institucionales ante la imposibilidad de generar consensos.



En este contexto, puede afirmarse que nuestra democracia puede sufrir una grave amenaza si la representación política no privilegia el debate de las ideas y termina siendo capturada por quienes acuden al foro solamente para servir sus intereses personales y para acceder a las rentas del Estado para su propio beneficio.

Esta consideración es la que debe llevamos a expresar una profunda preocupación por la irrupción en la vida colombiana, en los últimos lustros, de una clase emergente, cuyo único ideario es el enriquecimiento desmedido a partir de la apropiación del patrimonio ajeno o del patrimonio público.

Su consigna es el “todo vale”. Corresponde a una herencia que el narcotráfico ha dejado en la sociedad colombiana: la cultura del dinero fácil.

Por un lado están quienes llegan a la administración pública o a las corporaciones públicas con el propósito de llenar sus alforjas. No lo disimulan y se enriquecen con la complicidad de muchos, mediante todo tipo de argucias: cobrando comisiones; haciendo pliegos licitatorios a la medida de sus amigos; contratando una y otra vez la misma obra; adjudicando contratos a dedo y a precios exorbitantes; robándose los recursos públicos o dejando que otros se los roben.

De otro lado están los ciudadanos que en la vida privada también remontan los límites de la axiología y en su relacionamiento con el Estado son la otra cara de la corrupción, bajo el bien entendido que para el cohecho se necesitan por lo menos dos partes: los que piden y los que pagan.

La lucha contra este flagelo: la hora de la justicia

Frente a esta realidad, es imposible hacerse el de la vista gorda. No solo por lo que esto significa desde el punto de vista de la degradación en una sociedad, sino porque la indiferencia frente a este flagelo puede terminar expropiándonos la misma democracia.

En efecto, la corrupción está deteriorando cada vez más la democracia en lo local, afectando la credibilidad del ciudadano en su institucionalidad más próxima. Si nada se hace, los nuevos protagonistas de la política municipal llegarán a ser gestores de la democracia departamental, como ya ha venido ocurriendo en algunas regiones del país, y -una vez extendidos a este nivel- finalmente habrán de capturar la vida nacional para imponer su nueva filosofía en la que “lo público es lo privado de esta clase emergente de la dirigencia nacional”.

Frente a estas dubitaciones tiene que concluirse que la lucha contra este flagelo debe ser sin cuartel. Debe constituir una prioridad dentro de las políticas públicas. En el pasado hemos confiado a la sociedad civil y a la prensa libre la conducción de esta lucha. Pero no ha sido suficiente. A los corruptos no les importa siquiera la estigmatización que producen los titulares de prensa. Por eso, ¡llegó la hora de la justicia! Solo a partir del poder disuasivo de penas condignas nuestra sociedad podrá recuperar el tejido ético de la nación. Así ha venido ocurriendo en otras latitudes de nuestra América Latina: Guatemala y Brasil, para citar algunos casos.

Colombia tiene suficientes normas contra la corrupción. Yo mismo promoví como Ministro de Justicia el Estatuto Anticorrupción de 1995 (Ley 190 de 1995). El desafío es aplicarlas y pasar del “dicho al hecho”.

¡No más indiferencia! ¡No más condescendencia! Lo más grave es convivir con esta patología social sin tratamiento de choque, como nos ha venido ocurriendo.

Por ejemplo, frente al desempeño de muchas Corporaciones Autónomas Regionales, que han resultado inferiores al mandato que les entregó la Constitución de 1991, el Estado ha optado por seguir adelante y convivir con esa situación, sin confrontar la realidad. En el Plan de Desarrollo vigente -Ley 1753 de 2015- se optó por un trámite especial para llevar adelante los Proyectos de Interés Nacional y Estratégico -PINES-, previa selección del Gobierno Nacional, con el fin de hacerlos viables y tramitarlos ante las autoridades nacionales. Los restantes que se sometan a la liturgia non sancta de su tramitología regional.

Plan “Bolsillos de Cristal”

La Fiscalía cumple un papel fundamental en la lucha contra la corrupción. Hemos sellado una estrategia con el Gobierno Nacional para priorizar las investigaciones en esta materia, en los distintos sectores de la vida nacional, que habrá de producir un ejercicio profiláctico sin precedentes, sin miramientos, ni privilegios.

Ya iniciamos. Para empezar, en estos dos meses la Unidad Nacional de

www.larepublica.co

LR
LA REPÚBLICA

Suscríbese escaneando este código con su smartphone



SOMOS EL PRIMER DIARIO DE NEGOCIOS DE COLOMBIA

BOGOTÁ 422 7600 opción 1-1-1 CEL.: 312 5840319
LÍNEA GRATUITA NACIONAL 018000 510 051 opción 1-1-1

MEDELLÍN PBX: (4) 335 94 95. BARRANQUILLA Tel: (5) 358 16 47. REGIONAL CARTAGENA Tel: (5) 664 26 80.
CALI PBX: 661 66 57. BUCARAMANGA Tel: (7) 632 20 32. PEREIRA Tel: (6) 324 51 28. MANIZALES Tel. (6) 884 37
73. CENTRO – ORIENTE Tel: 422 76 00 ext. 1058.

Sujeto a disponibilidad de cobertura geográfica. / Para hacer uso del código QR es necesario contar con plan de datos.

Fiscales contra la Corrupción ha sido fortalecida y antes de finalizar el año contará con el doble de fiscales que tenía al comenzar mi gestión. En lo territorial hemos privilegiado la investigación de casos emblemáticos, que de no valorarse pueden llegar a constituir monumentos a la impunidad, como por ejemplo el abandonado edificio de la Policía Nacional en Bogotá o el Plan de Aguas de La Guajira, para citar algunos casos.

Antes de finalizar el año el país conocerá los resultados de las investigaciones que hemos priorizado por su relevancia e impacto frente a la integridad del patrimonio, su desafío a los valores públicos y privados y la privación de bienes públicos.

Las venas rotas del presupuesto

Con el Departamento Nacional de Planeación hemos echado a rodar investigaciones en materia del Sisben y de regalías, que han terminado por ser venas rotas de nuestro presupuesto.

Como ustedes lo saben, el Sisben es el sistema diseñado para certificar a las personas que merecen recibir subsidios del Estado en diferentes frentes, que se pagan con nuestros impuestos. Las más recientes cifras del Departamento Nacional de Planeación indican que en Colombia, de una población de 48 millones de habitantes, había 37.2 millones de personas inscritas ante el Sisben. Esta cifra no revela nada irregular, en principio, porque el acceso a los subsidios del Estado depende del puntaje que cada persona tenga en el Sisben. Pero entre esos 37.2 millones de colombianos hay muchos vivos, muy vivos, que NO se merecen los subsidios diseñados para los más pobres.

“ Colombia tiene suficientes normas contra la corrupción. Yo mismo promoví como Ministro de Justicia el Estatuto Anticorrupción de 1995 (Ley 190 de 1995). El desafío es aplicarlas y pasar del dicho al hecho. ”

Y ahí surgen las sorpresas. En un primer análisis hecho por Planeación Nacional se descubrió que más de 87.000 personas de las inscritas en el Sisben ganan más de \$3.8 millones al mes. Son miles las personas que horadan la integridad de la información al momento de diligenciar las declaraciones del sistema, para obtener un puntaje bajo. Hemos pillado personas de estratos altos que fungen en las fichas como personas de bajos estratos, para usurpar beneficios de los más necesitados.

Ellos verán prontamente la acción de la justicia. Como también investigamos la presunta red de servidores públicos y mandatarios que cohestan estas prácticas.

Esperamos que los ciudadanos conozcan la gravedad de estas conductas a partir del ejercicio de la acción penal a cargo de la Fiscalía, hasta cuando se depure totalmente el sistema.

También hemos seleccionado con el DNP varios casos de fragilidad evidente en la administración de las regalías por parte de los entes territoriales.

La salud

La salud es una de las principales revoluciones sociales de nuestros tiempos. Pero está siendo amenazada en su

integridad financiera, porque se ha convertido en la mina de la corrupción.

Por ello he creado un grupo especial de fiscales cuyo principal propósito es investigar en el sistema general de salud y seguridad social los delitos que hayan sido cometidos por sus estructuras internas.

Los frentes de trabajo son diversos: indagamos lo ocurrido en Saludcoop; la contratación de Cafesalud; la desviación de recursos en Coomeva, cuya cifra investigada asciende a \$2.962 millones; el deterioro patrimonial de Caprecom por \$1.292 millones; las denuncias frente a la Nueva EPS por valor de \$1.000 millones y los multimillonarios recobros al Fosyga.

La lista la encabeza el hospital público Erasmo Meoz, de Cúcuta, con un monto de \$20.571 millones. Le sigue Saludcoop, con más de \$20.000 millones. Después, el Hospital San Vicente de Arauca. La denuncia es por \$3.045 millones. Y luego la Clínica San Francisco de Tuluá, donde los cobros indagados son alrededor de \$670 millones.

No descansaremos hasta asegurar que los recursos de la parafiscalidad del sistema están preservados y que la debilidad financiera de nuestro

modelo de salud no tiene origen en la corrupción.

Los macroproyectos

La integridad patrimonial de los macroproyectos está en la lupa de nuestros fiscales. El más importante, sin duda, es Reficar, en el que las indagaciones, aunque son muy complejas, avanzan con pie firme y a estas alturas son objeto de privilegiada cooperación judicial internacional.

Coadyuvo personalmente el alcance de esta investigación y estoy en condiciones de asegurarle al país que sus resultados se conocerán en el curso de este trimestre.

¡Hablamos de un proyecto de más de US\$8 billones!

Mallas de contratistas regionales

El Auditor General de la Nación ha puesto en nuestro conocimiento la existencia de 78 mallas de contratistas que operan en diferentes departamentos del país. En esas mallas coinciden los socios, los revisores fiscales, los interventores, etc.

Según el Auditor, en los últimos dos años las entidades territoriales contrataron más de \$20 billones. De ese monto al menos \$8.1 billones fueron contratados por dichas mallas empresariales y en muchos casos a través de oferente único. De acuerdo con la denuncia de la Auditoría, una sola de esas mallas recibió contratos por \$6.1 billones a través de 801 consorcios y uniones temporales en 29 departamentos del país.

Esas mallas han recibido contratos en temas tan sensibles como infraestructura, transporte; vivienda; agua y saneamiento básico; alimentación escolar; salud; y seguridad y vigilancia,

particularmente en los departamentos de Antioquia, Casanare, Cesar, Córdoba, Meta y Santander.

Hemos iniciado la investigación de manera complementaria a las indagaciones estructurales que hemos comenzado en las distintas regiones con equipos nómadas que hacen presencia en el territorio. Empezamos con La Guajira y seguimos con Córdoba, Chocó, Magdalena, Meta, Nariño y Sucre, entre otros departamentos priorizados.

La justicia

Otro de los sectores en los que hemos centrado nuestro interés es en el de la integridad de nuestra justicia. Allí indagamos problemas estructurales -como el del reparto judicial- y casos emblemáticos. El mensaje en este sector no puede ser menos contundente. E implica mirar nuestro propio ombligo, porque la Fiscalía solamente puede actuar con legitimidad a partir de su propia integridad moral.

Corrupción privada

No menos importante son las investigaciones que adelantamos en el sector privado. De ellas quiero destacar en esta ocasión el caso de “Panamá Papers”, donde avanzamos a pasos agigantados con la colaboración de la Dian.

Las líneas investigativas han surgido de una investigación de contexto y de asociación de casos, de donde nace la necesidad de indagar sobre el papel de los abogados, de los contadores públicos e -inclusive- de instituciones financieras nacionales en la consumación de conductas asociadas a este proceso.

“Panamá Papers” no será una investigación de anaquel y permitirá develar sus ramificaciones internacionales.

La lucha contra la corrupción es global

Los ministerios públicos y las fiscalías del mundo estamos completamente articulados hoy en día. La lucha contra la corrupción es global y ya no existe refugio para la impunidad frente a un delito que ha terminado por extenderse más allá de las fronteras nacionales.

Es por esto que nuestra victoria contra la corrupción, en la etapa que estamos reinventando, conocerá resultados en las investigaciones con el concurso de autoridades extranjeras. En particular, porque la persecución de la corrupción será en vano si se limita a la punibilidad de sus actores y no se extiende a la incautación de los patrimonios ilícitos, muchos de los cuales han terminado en paraísos fiscales y en sistemas financieros internacionales.

Lo que no han comprendido los corruptos es que en su designio criminoso, al tocar otras jurisdicciones con sus activos ilícitos, han terminado por comprometer su responsabilidad personal por causas de conspiración y de lavado de activos en otras jurisdicciones.

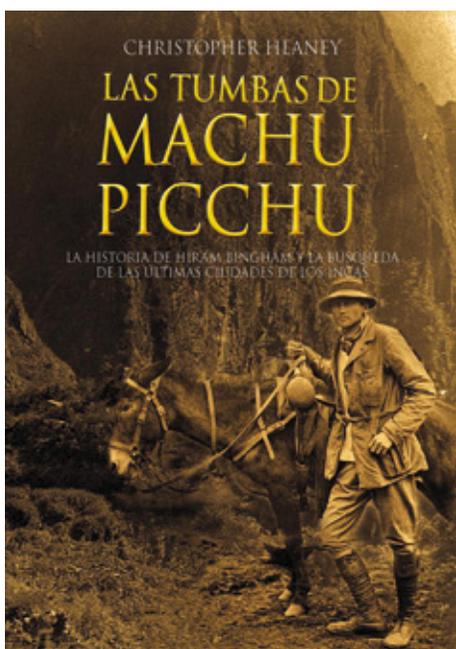
Frente a esta realidad y en el afán de hacer de la lucha contra la corrupción una causa ecuménica, creo que el Estado colombiano debe ofrecer en extradición a esta clase de delincuentes, como en su momento lo hicimos con los narcotraficantes.

¡La lucha contra la corrupción es internacional y va en serio! No vamos a desfallecer en este empeño...al menos hasta que volvamos a ver que los bolsillos de los servidores públicos son de cristal.

Las tumbas de Machu Picchu: La historia de Hiram Bingham *

Libro escrito por: Christopher Heaney

Comentado por: Sergio Clavijo



Esta es la historia verídica sobre la cual se ha construido la “leyenda de Indiana Jones”, cuyo personaje corresponde al norteamericano Hiram Bingham III (1875-1956), sociólogo e historiador que estuvo vinculado a las universidades de Yale, Berkeley, Princeton y Harvard. Pero, ante todo, Hiram-III era un avezado explorador. Su nombre se catapultó al de “descubridor” de las tumbas de Machu Picchu cuando el niño campesino Pablo Richarte lo re-dirigió de sus campos de cultivos vecinos a los de los incas hacia las cumbres de los Andes en la lluviosa mañana del 24 de julio de 1911.

A pesar de esa negativa imagen de “conquistador y saqueador de tumbas”, Hiram-III sabía que él tan solo había sido... “el primer turista oficial en las cumbres de Machu Picchu” (pág.281), pues claramente lo habían antecedido en su afán exploratorio Francisco Pizarro (en 1532, destruyendo Vilcabamba y sus alrededores); el geógrafo Raimondi (en 1865); habitantes locales que inclusive habían labrado sus nombres en los templos (como el de Lizárraga, en 1902); y el cartógrafo Markham (en 1910). ¿Se imaginan el estupor de un “descubridor” llegando a su objetivo final, tras décadas de trabajo, y encontrarse con “cuasi grafitis” escritos sobre el mismo?

** Christopher Heaney (2015), Las tumbas de Machu Picchu: La historia de Hiram Bingham (Fondo Editorial Universidad Católica del Perú).*

Hiram-III, sin embargo, se sentía orgulloso de haber dedicado toda su vida a la exploración (iniciándose en las vecindades de Hawái, de donde era oriundo). Recién graduado de Yale, su rumbo inicial era China, en su función de evangelista que seguía la tradición familiar, pero finalmente encontró “su razón de ser” al intentar una biografía-recorrida de Simón Bolívar (a quien admiraba como el George Washington latino).

Ello lo llevó a recorrer el Páramo de Pisba visitando los Andes de Venezuela, Colombia y más tarde los de Chile, Bolivia y Perú, donde finalmente concentró su atención en la búsqueda de “El Dorado” (... pero no de oro y plata, sino de huesos-momias-rituales). De hecho, Hiram-III nunca encontró los tesoros de “El Dorado”, pues aunque pasó por allí, desoyó lo que le relataron que ocurría (estando en Bogotá) con el parcial desagüe de la Laguna de Guatavita (a punta de dinamita). En efecto, en 1907 el explorador inglés Knowles extrajo de allí 62 lotes de oro muisca que logró subastar en Sotheby’s de Londres, cuando ser un “Indiana Jones” era admirado y estimulado desde el Imperio Victoriano de principios del siglo XX.

La pasión de Hiram-III era la cultura Inca, a la cual terminó por respetar y admirar a medida que ahondaba en ella; esto a pesar de su inicial desprecio por considerarlos “iletrados” (en realidad los incas no desarrollaron escritura, pero sí el sistema de “quipus”, donde se contaban historias y costumbres a través de “cuerdas” tejidas).

Este libro lleva en paralelo dos narrativas muy interesantes: i) la de la vida de Hiram-III; y ii) la del pleito judicial que entabló Perú ante la Universidad de Yale para que devolvieran todo el material que Hiram-III había “tomado prestado” durante sus visitas de 1911-1915 y que reposaban en el Peabody Museum de dicha universidad, lo cual debía ocurrir antes de cumplirse los 100 años del “saqueo”, en julio de 2011.

Los primeros cinco capítulos describen esa dura vida de la familia evangelista, pasando por Hiram I a III, relacionada con los colonizadores del Mayflower en Vermont y New Haven (cuna de la Universidad de Yale), quienes terminan viviendo en islas del Pacífico y, finalmente, se instalan en Hawái para físicamente sobrevivir. El autor Heaney hace una magnífica tarea de relato para explicar cómo es que ese espíritu aventurero finalmente se posa sobre Hiram-III al interesarse por entender la opresión que ejercían los españoles (1898) sobre Cuba y allí termina prendado por la figura de Bolívar (... entre otras razones porque la vida académica de Hiram-III no lucía suficientemente brillante como para posicionarse como erudito en temas de Europa, sufriendo serios reveses en sus postulaciones ante Yale y Harvard).

Sin ser parte de la elite, su apuesto físico le abrió acceso a gente acomodada de la Universidad de Yale y fue así como terminó casándose con una heredera de la riquísima familia de los joyeros de Tiffany. Desde allí vio que podía financiar sus exploraciones académicas y viajes (...y sus seis hijos), dejándose de preocupar por llegar a tener un cargo respetable a nivel de las burocracias universitarias. Desde Princeton terminó relacionándose con las altas esferas hasta llegar a los presidentes Wilson y Roosevelt. A estos les interesaban sus exploraciones, inclusive como posible “ala de espionaje” sobre América Latina (lo cual en realidad nunca ocurrió). Este parece ser un tema recurrente con los exploradores de Estados Unidos, tal como tuvimos oportunidad de comentarlo en el caso del etnobotánico Schultze (ver Davis, 2001).

Este libro lleva en paralelo dos narrativas muy interesantes: i) la de la vida de Hiram-III; y ii) la del pleito judicial que entabló Perú ante la Universidad de Yale para que devolvieran todo el material que Hiram-III había “tomado prestado” durante sus visitas de 1911-1915.

La otra dimensión del exitoso relato de Heaney (a su vez historiador de Yale) tiene que ver con la demanda que impulsó con vehemencia el presidente Toledo (2001-2006) ante el gobierno de Estados Unidos (y ante la comunidad internacional) para lograr la devolución de la totalidad de las piezas arqueológicas provenientes de Perú (estimadas en unas 6.000 piezas, de las cuales 400 tienen valor de museo). Heaney no solo relata la importancia de haber logrado dicha devolución a Perú y la conmemoración de los 100 años en julio de 2011, sino que argumenta muy bien las bases jurídicas que le permitieron ganar dicha demanda. Esto gracias a los héroes “nacionales” que desde un inicio aclararon por escrito que todas esas piezas se daban en “calidad de préstamo”, lo cual se había “negociado” al lanzarse la pomposa “Expedición Peruana-Yale” en el mismo año de 1911 (ver pág. 102).

Los héroes nacionales fueron estudiantes locales de antropología (como Luis E. Valcarcel, pág.78); el alcalde de la localidad de Abancay (J.J. Nuñez, pág.84) y el padre de la antropología de Perú (Julio C. Tello, pág.97), quien ganaría gran reconocimiento internacional al haber puesto serias condiciones de respeto por las áreas en que se exploraban las tumbas de Machu Picchu.

Este “respeto antropológico” se remonta a la misma historia de la lucha incaica, muy bien recapitulada en los inicios de este bello libro. Allí nos recuerdan que la invasión de Francisco Pizarro, durante 1532-1572 (con tan solo 170 hombres), implicó una persecución implacable contra esa cultura y la imposición “evangelista” (... como la que pregonaba Hiram-III y que, afortunadamente, después abandonó por el respeto a las culturas).

Inicialmente acabaron con el líder Atahualpa, y su hermano Manco logró huir para instaurarse con los sobrevivientes a unos cinco días de Cusco (... la zona de Machu Picchu). Pero allá llegaría la nueva avanzada española (esta vez conducida por el mismo sobrino de Ignacio de Loyola), en persecución del nuevo líder Inca Tupac Amaru, quien caería al solidarizarse con su esposa, mientras avanzaban lentamente hacia el río Amazonas. La resistencia incaica continuaría hasta 1780, cuando se proclamó Tupac Amaru II, generándose entonces la figura mítica del “Inca Rey” (*Inkarrí*).

Esta perseverancia incaica ha sido testigo de la gran división cultural-racial que ha marcado a Perú (... con desprecio hacia los llamados cholos). Pero tal vez la esperanza es que actualmente Perú ha logrado acendrar sus raíces democráticas y ha logrado pasar por la vía electoral del presidente cholo-Toledo hasta llegar al presidente PPK (percibido casi como un WASP-extranjero, parecido en su físico a Hiram-III), pero afortunadamente todos con un gran orgullo de poder preservar su cultura incaica. Este también ha sido un activo cultural en México, mas no así en Colombia, donde solo recientemente despertamos a estos llamados multiculturales que nos hacen quienes han sido “guardianes de la sabiduría ancestral” (Davis, 2015; Diamond, 2006). ANIF

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Davis W. (2001), *El Río: exploraciones y descubrimientos en la selva amazónica*, Banco de la República, El Ancora Editores, Bogotá, Colombia; ver comentarios a este libro en http://anif.co/sites/default/files/davis_0.pdf

Davis W. (2015), *Los guardianes de la sabiduría ancestral*, Sílabo Editores, Medellín, Colombia; ver comentarios a este libro en http://anif.co/sites/default/files/torre_de_marfil_174.pdf

Diamond J. (2006), *Collapse: How Societies Choose to Fail or Survive*, Penguin Books, England; ver comentarios a este libro en http://anif.co/sites/default/files/diamond_1.pdf

Ferguson N. (2005), *Colossus: The Rise and Fall of the American Empire*, Penguin Books, London; ver comentario a este libro en <http://anif.co/sites/default/files/uploads/torre167.pdf>