

+ **Sobrerregulación bancaria:**
efectos en inclusión financiera

+ **Efectos de la reciente**
Reforma Tributaria

+ **Notas sobre la Reforma Tributaria**

+ **Entrevista a Giorgio Trettenero**
Secretario General de Felaban

financiera

carta

178

JUNIO 2017

ANIF Centro de
Estudios
Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

REGULACIÓN BANCARIA E INCLUSIÓN FINANCIERA



COL \$13.000

ISSN 0120-3436



7 709998 002494



UNIVERSIDAD
ICESI

**A OTRO
NIVEL**



VIDA, MUNDO Y EMPRESA

Único Programa de Alta Dirección para Empresarios

Permite a propietarios de empresas, desarrollar competencias para tomar mejores decisiones y conducir sus empresas exitosamente, en un entorno cada vez más dinámico y globalizado, que les exige mayor versatilidad y comprensión de su entorno local e internacional.

Contenido

Módulo 1. Vida

- El Desarrollo Personal del empresario
- Las Habilidades Directivas

Módulo 2. Mundo

- La Interpretación del Entorno Competitivo
- La Transformación de la Empresa
- El Pensamiento Estratégico, Creativo y Sistémico

Módulo 3. Empresa

- El Enfoque de la Estrategia
- La Internacionalización de la Empresa
- La Planeación, Programación y Control de las Operaciones
- El Marketing Estratégico
- La Vinculación, el Desarrollo y la Retención del Talento Humano
- Las Finanzas y la Toma de Decisiones

Horario: jueves de 8:00 a.m. a 6:00 p.m. (quincenal)

Duración: 10 meses

Mercadeo Institucional

Teléfono: 5552334, ext. 8682 - **E-mail:** vktrujillo@icesi.edu.co

Visita: www.icesi.edu.co/cdee



CDEE
Centro de Desarrollo
del Espíritu Empresarial



ACREDITACIÓN INSTITUCIONAL
DE ALTA CALIDAD

No.178 Junio de 2017
**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
Ekaterina Cuéllar

JEFE DE ESTUDIOS
FINANCIEROS Y PYME
Nelson Vera

INVESTIGADORES ANIF
Julián David Cortes
Juan Sebastián Joya
Daniela Londoño
Juan Diego Londoño
María Camila Ortiz
Andrea Ríos

EDITORIA
Ximena Fidalgo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Tatiana Herrera

IMPRESIÓN
Multi-Impresos

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

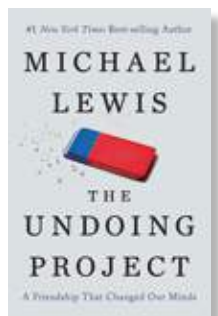


SUSCRIPCIONES

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 Junio de 2017

EDITORIAL

- 3** Comisión de Expertos en Gasto Público y re-anclaje fiscal (2018-2020)

ACTUALIDAD ECONÓMICA

- 8** Sobrerregulación bancaria: efectos en inclusión financiera
Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Andrea Ríos, David Malagón y Ana María Zuluaga
- 17** La Reforma Tributaria de 2016: ¿Suficiente? ¿Qué tan estructural?
Guillermo Perry
- 24** Notas sobre la Reforma Tributaria
Armando Montenegro
- 30** ¿Afectaron las políticas macroprudenciales el crecimiento del crédito en Colombia?
Esteban Gómez, Angélica Lizarazo, Juan Carlos Mendoza y Andrés Murcia
- 38** Colombia: análisis del comercio internacional y la diversificación de las exportaciones (2002-2015)
Gabriel Piraquive Galeano, Víctor Manuel Nieto Galindo, Jennifer Andrea Timote Bojaca y Sandra Paola Oviedo Ariza

NOTAS DESTACADAS DE ANIF

- 49** Contienda electoral 2018: un análisis probabilístico
- 53** Productividad multifactorial y crecimiento de largo plazo en Colombia
- 58** ¿En qué quedó la reforma al sector justicia?

ENTREVISTA

- 64** Giorgio Trettenero
Secretario General de FELABAN

TORRE DE MARFIL

- 70** Proyecto sobre deshacer los hechos:
Una amistad que cambió nuestras mentes
Libro escrito por: Michael Lewis
Comentado por: Sergio Clavijo

Comisión de Expertos en Gasto Público y re-ancclaje fiscal (2018-2020)



El pasado 6 de marzo, el presidente Santos instaló la Comisión de Expertos en Gasto Público (CEGP), la cual honra bien su denominación, pues está conformada por exministros de Hacienda, exdirectores del DNP, ex codirectores del Banco de la República y un nutrido grupo de académicos que llevan décadas haciéndole seguimiento a tan complejo tema.

Dicha CEGP se convocó a instancias del mandato de la Ley 1819 de 2016 (Artículo 361) para entrar a compensar por la vía de optimización y recortes del gasto público los faltantes fiscales estructurales de Colombia. En efecto, la aspiración era haber allegado un mínimo de nuevo recaudo por cerca del 2% del PIB por año proveniente de dicha Ley Tributaria, pero al no haberse logrado sino un 0.6% del PIB por año durante

el período 2017-2020 (ver *Informe Semanal* No. 1347 de enero de 2017), se ha tornado aún más urgente “entrar a esculcar” por el lado de los recortes del gasto público la forma en que se estaría honrando el mandato de la Regla Fiscal de reducir el actual déficit del Gobierno Central del 4% del PIB en 2016 (con un preocupante 1% del PIB en su déficit primario) hacia algo cercano al 1% del PIB antes del año 2020.



“Aunque el objetivo de la convocatoria de esta CEGP es adecuado, su cronograma no luce apropiado para un gobierno que como el de Santos II ya está prácticamente de salida y donde desde ya se nota el complicado ajedrez político que se juega al interior del Ejecutivo y el Legislativo.”

Esta tarea de los recortes estructurales del gasto es urgente y en extremo compleja, la cual el país no ha logrado honrar históricamente, sino en presencia de crisis fiscales y externas, tal como ocurrió durante el período 1998-2002, tras el grave desorden fiscal que heredó la Administración Pastrana de la Administración Samper (1994-1998), o durante 1982-1986, tras la crisis heredada por la Administración Betancourt de la Administración Turbay (1978-1982). Cabe recordar, por ejemplo, que el estallido del proceso de financiación del narcotráfico de la campaña de Samper (el llamado 8000 en 1996) impidió que en ese entonces se implementara (como correspondía) un programa de recortes estructurales del gasto, en línea con las recomendaciones de la llamada Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas.

El grueso de esas recomendaciones de 1996-1997 apuntaba hacia: i) limitar las transferencias territoriales, que en aquel entonces llegaron a representar cerca del 45% de los ingresos corrientes de la Nación, lo cual puso al Gobierno Central en la durísima tarea de tener que buscarse \$2, si es que necesitaba \$1; ii) reducir drásticamente los beneficios pensionales del Régimen de Prima Media (RPM), que no solo eran muy regresivos desde el punto de vista de la equidad social, sino que ya marcaban erogaciones del 2% del PIB por año del Presupuesto Nacional para atender un ISS (de la época) que pronto acabaría con sus reservas pensionales (tal como ocurrió en 2003, agravando el problema de caja fiscal); y iii) achicar el Estado en el frente de los organismos de control, sugiriéndose el establecimiento de los llamados “Tribunales de Cuentas” (en vez del mamut de la CGR

y de la Procuraduría, terriblemente politizadas e ineficaces).

Aunque el objetivo de la convocatoria de esta CEGP es adecuado, su cronograma no luce apropiado para un gobierno que como el de Santos II ya está prácticamente de salida y donde desde ya se nota el “complicado ajedrez político” que se juega al interior del Ejecutivo y el Legislativo. Hubiera sido mucho más productivo haber pensado en dicha CEGP por allá en 2010-2011, para haber, por ejemplo, implementado ya la ansiada Reforma Pensional del RPM de Colpensiones, claramente insostenible (como ya lo comentamos). Pero no, con la típica “miopía política” esta Reforma Pensional se postergó otros ocho años (pensando...¿y yo para qué me gasto mi capital político en algo que no dará réditos sino al próximo gobierno dentro de un quinquenio?). Tal como lo hemos evaluado en otras ocasiones, Santos I se empalagó con la Reforma de Regalías (la cual no salió nada bien) y se vio forzado a concentrar sus esfuerzos en el ordenamiento institucional de la maltrecha infraestructura (lo cual le ha salido bien en lo referente a la ANI-FDN), ver *Informe Semanal* No. 1283 y No. 1284 de septiembre de 2015.

La urgencia de recortar el gasto público de forma estructural

Como lo hemos comentado en otras ocasiones, el grueso de la carga del equilibrio fiscal tendrá que venir de recortes estructurales al gasto público. El problema es que aprobar las leyes respectivas será aún más difícil de lo imaginado, pues el Estado está

capturado en sus frentes de pensiones, salud y vigencias futuras. Aunque el gobierno afirma que “ha logrado recortar el gasto público” en cerca de un 1% del PIB en los años 2015-2016, la verdad es que el grueso de esas partidas corresponde a inversión pública.

Transferencias territoriales (Sistema General de Participaciones)

Estas han representado cerca de un 40% de los ingresos corrientes de la Nación en años recientes, equivalentes a un 30% del Presupuesto Nacional total. Se estima que un 12% de estos recursos del Presupuesto se destina al pago de educación (primaria-secundaria) y otro 11% a financiar la salud pública, ver cuadro 1. Las necesidades fiscales para atender mejoras en cobertura y calidad en educación y salud son evidentes, pues las regiones deben aportar cerca de otro 11% del total de sus propios presupuestos para cada uno de dichos rubros.

El Acto Legislativo 4 de 2007 y la Ley 1176 de 2007 lograron desenganchar dichas transferencias territoriales de esa participación del 40% de los ingresos, pero las ataron a una dinámica de ajustes del IPC + 3% real por año (ver *Informe Semanal* No. 1205 de febrero de 2014). Si bien esto tiene sentido económico al cotejar esta trayectoria con las necesidades de cobertura y los programas de “jornada única”, ello representará una gran presión sobre las finanzas públicas, cuyo recaudo difícilmente estaría creciendo a tasas superiores a ese 3% real (= al crecimiento potencial de nuestra economía durante 2015-2020).

Pensiones

Actualmente copan cerca del 4% del PIB (cerca de un 20% del Presupuesto) y es el gasto más regresivo y de difícil recorte en el corto plazo, pues son compromisos ya adquiridos. Más aún, si se lograra “aprobar el marchitamiento” inmediato de Colpensiones (al no

aceptar nuevos afiliados), sus efectos sobre el gasto público probablemente no mostrarían descensos significativos sino a la vuelta de unos cinco años. Pero igual es urgente implementarlo para evitar un mayor descarrilamiento pensional. Ese gasto pensional ya está atado a un crecimiento del 2.5% real por año. Peor aún, en la medida en que se pronostican traslados masivos del RAIS (privado) hacia el RPM (público) los gastos anuales bien podrían escalar hacia el 5% del PIB en el próximo quinquenio (ver <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-fasecolda1115.pdf>).

Salud

El total del gasto debe estar bordeando un 9% del PIB, del cual el sector público (por toda fuente) debe estar asumiendo cerca del 6.5% del PIB (incluyéndose aquí la porción del SGP y de los recursos propios territoriales). Este es otro rubro difícil de atajar, dado el constante “activismo judicial” y donde

Cuadro 1. Ataduras del Presupuesto del Gobierno Central en Colombia

	2017		
	(% del PIB)	Participación en el Presupuesto (sin amortizaciones) (%)	Grado de indexación (2015-2017)
Transferencias territoriales	5.4	30	IPC + 3%
Educación (básica)	2.2	12	
Salud	2.1	11	
Otras	1.1	7	
Pensiones	4.1	22	IPC + 2.5%; atadas a SML
Salarios públicos	3.0	16	IPC + 1%; atados a SML
Intereses deuda	3.1	17	IPC + 10%
Total	15.7	85	IPC + 4%; promedio ponderado

Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dane.

la trayectoria reciente de la UPC ha estado atada al IPC + 2.4% real. Aquí lo crucial es promover rápidamente la formalización laboral, el incremento del Régimen Contributivo y el acotamiento del Sisbén.

Gastos operativos

Los salarios de los servidores públicos se han estado ajustando por encima del ritmo del SML; es decir, a ritmos del IPC + 5% real durante la última década y durante 2015-2017 bordean el IPC + 1%. Aquí los recortes tendrían que venir por el lado de los organismos de control, pues difícilmente se puede pensar en recortar la nómina de la Fuerza Pública o del Sector de la Justicia (donde las necesidades carcelarias son inmensas), donde la parte burocrática tan solo representa cerca del 20% del Presupuesto (ver

Informe Semanal No. 1319 de junio de 2016).

Intereses de la deuda

Durante los últimos años, los gastos en intereses han representado cerca del 14%-17% del Presupuesto y su costo parece estar indexado al IPC + 10% real. Ahora con los correctivos cambiarios, la deuda externa pública, representando el 25% del PIB, también ha incrementado su costo respecto del período de apreciación cambiaria de 2010-2014.

Vigencias futuras de infraestructura

Anif ha calculado que, del 12% del PIB del cupo de dichas vigencias futuras en VPN, el MHCP tan solo

está contemplando impactos por cerca del 4% del PIB durante la próxima década, a razón del 0.4% del PIB por año (en promedio). Probablemente su impacto podría ser mayor en función de los riesgos de construcción, riesgos de garantías cambiarias y de garantías de ingresos por tráfico vehicular.

Adición presupuestal (a manera de conclusión)

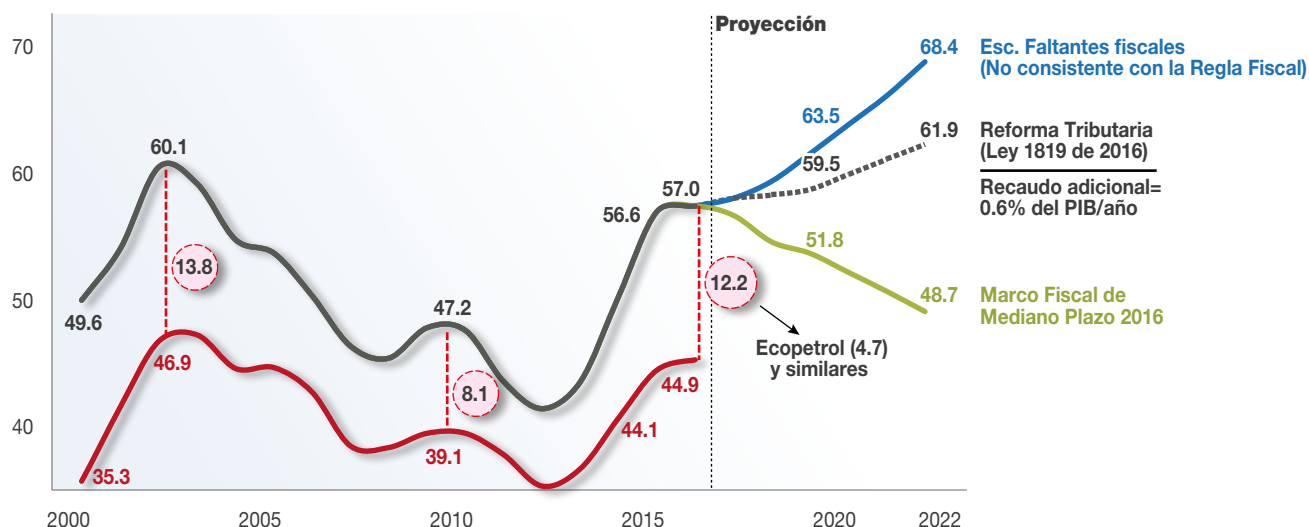
Recientemente, el gobierno anunció que estará realizando una adición al Presupuesto General por \$6.2 billones para 2017, recursos provenientes de la Reforma Tributaria de la Ley 1819 de 2016. Con ello, el Presupuesto llegaría a \$176.3 billones en 2017 (sin incluir el componente de deuda), equivalente a un 19.1% del PIB (vs. 18.9% del PIB en 2016), ver cuadro 2.

Cuadro 2. Presupuesto General de la Nación 2017 (% del PIB)

	2016	2017	Var. %
Gastos de personal y generales	3.9	3.8	-0.1
Transferencias de Ley	10.6	10.9	0.3
SGP (salud, educación, agua, otros)	3.9	4.0	0.1
Pensiones	3.9	4.1	0.3
Salud	1.3	1.2	-0.1
Víctimas	0.2	0.2	0.0
Otros	1.4	1.4	0.0
Inversión	4.3	3.6	-0.7
De los cuales víctimas-reconciliación	0.9	0.9	0.0
Otros	0.2	0.2	0.0
Total sin deuda	18.9	18.4	-0.5
Total	24.4	24.3	-0.1
<u>Memo line:</u>			
Deuda	5.5	5.9	0.4
Amortizaciones	2.7	2.8	0.0
Intereses	2.7	3.1	0.4

Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dane.

Gráfico 1. Deuda del Consolidado Público - Metodología Contraloría (% del PIB; incluye Ecopetrol y similares)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Contraloría General de la República.

Nótese cómo ello va en contravía de una reducción de los faltantes fiscales estructurales de Colombia, en la medida en que el recaudo adicional que estaría allegando la mencionada Reforma Tributaria (cerca de un 0.6% del PIB) se estaría destinando hacia un mayor gasto público. Esto estaría copando la capacidad tributaria del país, pues el incremento en los recaudos estaría atado a partidas específicas de gasto, limitando la flexibilidad presupuestal (*earmarking*). Más aún, habría que aclarar que esos mayores recursos difícilmente estarían llevando el componente de inversión hacia el 4.2% del PIB (vs. el anterior 3.6% del PIB), dado que muchos de los rubros (Familias en Acción, posconflicto, subsidios en energía eléctrica, entre otros) poco y nada tienen que ver con el concepto económico de Formación Bruta de Capital.

En síntesis, la baja presión tributaria de tan solo un 14% del PIB

y la pérdida cuasi permanente de ingresos petroleros por cerca del 2% del PIB estarán ejerciendo una gran presión sobre el gasto público. En particular, las indexaciones de dicho gasto a ritmos del IPC + 4% real, más las contingencias viniendo por pensiones, salud y vigencias futu-

ras, hacen urgente adoptar recortes estructurales significativos de al menos un 2% del PIB, si es que se quiere evitar que la dinámica de la deuda pública (consolidada) llegue pronto a desbordar el 60% del PIB frente al actual 57% del PIB (ver gráfico 1). **ANIF**

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

Sobrerregulación bancaria: efectos en inclusión financiera *

Por: Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Andrea Ríos, David Malagón y Ana María Zuluaga **

La crisis internacional (2008-2013) develó serias fallas regulatorias y de supervisión en los sistemas financieros de los países desarrollados. Allí se permitían titularizaciones hipotecarias que sacaban totalmente el riesgo crediticio de los balances, invitando a otorgamientos no bien estudiados y a apalancamientos exagerados. Ello condujo a una burbuja especulativa que, al estallar, disparó la relación crédito/valor hipotecario (*loan to value*) debido a la desvalorización de los inmuebles. Los hogares entregaron sus bienes en dación de pago, mientras que los estados financieros de los bancos colapsaron al no recibir el servicio de la deuda, sino unas garantías desvalorizadas y costosas de administrar.

Dicha laxitud regulatoria y de supervisión también se evidenció en la llamada “zona gris” no intermediada (banca de inversión), donde se registraron sobreexpansiones en los mercados de seguros e innovaciones financieras, las cuales terminaron fuera del balance en cuentas de orden con poco seguimiento. Simultáneamente, se presentaron apalancamientos desmedidos en el mercado de derivados, especialmente en el segmento OTC (*over the counter*).

* Esta nota resume el contenido de la investigación realizada por Anif para Felaban y CAF, cuyos detalles aparecen en: <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-felaban-caf0117.pdf>.

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



Factoring

Reciba el pago anticipado de sus facturas de forma rápida, fácil y segura.



- ✓ Genera liquidez inmediata.
- ✓ Obtiene descuentos a tasas favorables.
- ✓ Facilita el acceso a cupos de crédito.
- ✓ Mejora sus indicadores financieros.(Capital de trabajo, Flujo de caja operacional y Cuentas por cobrar).
- ✓ Asegura una fecha de pago de sus facturas.
- ✓ Optimiza el recaudo de su cartera.
- ✓ Contribuye al aprovechamiento de descuentos comerciales.
- ✓ Permite el crecimiento de su negocio.
- ✓ Incrementa su capital de trabajo.

Consulte más información en **avillas.com.co**

Comuníquese en Bogotá con nuestro **Especialista de Factoring Red Oficinas:** 2419600 Ext. 5737
o a la **Dirección de Factoring:** 2419600 Ext. 5191- 5379 - 5685 - 87678 - 87679

CNE Medellín 6041477 Ext. 83502 **CNE Barranquilla** 3850730 Ext. 87546
CNE Cali 4855487 Ext. 87588

En consecuencia, se diseñó la Ley Dodd-Frank en Estados Unidos, la cual fue aprobada en 2010. Dicha ley se focaliza en el fortalecimiento de la supervisión consolidada, lo cual busca evitar excesivos apalancamientos bancarios, especialmente en titularizaciones hipotecarias. También se anunció la llamada Regla Volcker (cuya implementación fue aprobada en diciembre de 2013), la cual pretende frenar la especulación en los mercados de derivados con dineros de terceros (“*proprietary trading*”) y las participaciones en *hedge funds* y *private equities*. Asimismo, se estableció que las operaciones con derivados OTC se deberán realizar a través de cámaras centrales de compensación, con el fin de mitigar el riesgo de contraparte.

Igualmente, en Gran Bretaña se ha debatido un proyecto normativo que separaría la banca comercial (minorista) de la banca de inversión (mayorista), generando “murallas” al interior de los bancos (“*ring fencing*”). Así, se pretende blindar los ahorros del público de los riesgos asociados a las operaciones apalancadas de la banca de inversión. Dicha regulación también restringiría de manera considerable la negociación de derivados, particularmente de aquellos con subyacente de tasa de interés.

La Zona Euro también se ha ido moviendo hacia la llamada “unión bancaria”, centralizando la supervisión en cabeza del Banco Central Europeo y separando las actividades de intermediación crediticia de aquellas de inversiones.

De la misma manera, en América Latina se han venido implementando varias disposiciones regulatorias en el

período poscrisis internacional, donde se destacan las recomendaciones del Acuerdo de Basilea III (2010) en materia de requerimientos de capital bancario y de liquidez. A nivel regional, Perú lidera la implementación de estas disposiciones (casi en su totalidad), seguido por México, Brasil y Colombia, convergiendo hacia Basilea 2.5.

Un ejemplo de regulación benéfica a nivel global tiene que ver con esas recomendaciones de Basilea III. En particular, dicho acuerdo se focaliza

En Colombia, el análisis costo-beneficio de la regulación financiera fue establecido por el Decreto 4172 de 2011, a través del cual se creó la Unidad de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Producto de dichos análisis se ha decidido implementar varios estándares regulatorios globales a nivel local, como las disposiciones relacionadas con los requerimientos de capital de Basilea III y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

en: i) requerir más capital de calidad, especialmente en aquellas instituciones sistémicamente importantes (*Systemically Important Financial Institutions-SIFIs*); ii) fortalecer los mecanismos de cobertura-medición del riesgo de productos financieros (v. gr. titularizaciones, derivados y posiciones del Libro de Tesorería); iii) limitar los apalancamientos en posiciones fuera del balance; iv) definir nuevos estándares de liquidez; y v) reducir la prociclicidad del negocio bancario.

Todo lo anterior pone de manifiesto los evidentes beneficios macroprudenciales y el gran sentido precautelativo que posee la regulación financiera. Pese a ello, dicha regulación también implica costos de cumplimiento e implementación para el sistema bancario. Cabe destacar que, en Colombia, el análisis costo-beneficio de la regulación financiera fue establecido por el Decreto 4172 de 2011, a través del cual se creó la Unidad de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Producto de dichos análisis se ha decidido implementar

varios estándares regulatorios globales a nivel local, como las disposiciones relacionadas con los requerimientos de capital de Basilea III y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Sin embargo, muchas veces se adoptan disposiciones regulatorias sin realizar previamente el mencionado análisis costo-beneficio ni dimensionar las cargas operativas derivadas de las mismas. Por tal motivo, la “inflación regulatoria” que afecta al sector bancario a nivel internacional, entendida como el creciente cúmulo de normas que regulan esta actividad sin contemplar con

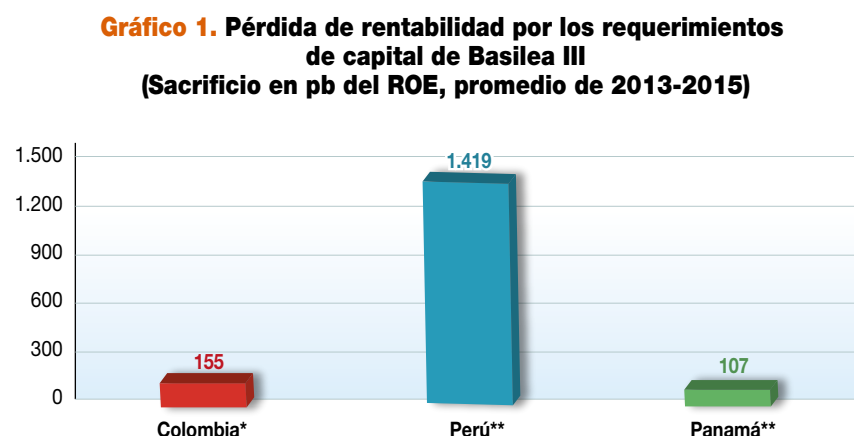
antelación sus cargas operativas respecto a los beneficios que pueden generar, ha acarreado elevados costos para las entidades y para la inclusión financiera. Esta situación ha sido particularmente relevante en el período poscrisis financiera (2008-2016), donde las autoridades globales han estado bastante activas en el diseño de nueva normatividad.

De esta manera, se identifican dos tipos de costos regulatorios: de oportunidad y operativos. Los primeros están relacionados con los recursos

que el sistema bancario destina exclusivamente para cumplir con exigencias regulatorias. Allí sobresalen los requerimientos relacionados con el capital y la liquidez establecidos por Basilea III (ver gráfico 1), cuyo cumplimiento involucra la inmovilización de considerables recursos que pueden ser asignados hacia usos alternativos más productivos para la banca (v. gr. colocaciones de crédito y toma de posiciones en inversiones financieras).

Por su parte, los costos operativos hacen referencia a los recursos que el sector utiliza para desarrollar procesos tendientes al cumplimiento de la normatividad. En este caso, cabe destacar los costos asociados a: i) la contratación de personal especializado para adelantar las gestiones internas referentes al cumplimiento de las nuevas disposiciones; ii) los nuevos desarrollos tecnológicos, operativos y contables (adquisición y readecuación de sistemas de información); y iii) la contratación de diversos tipos de asesorías y consultorías (legales, financieras o tecnológicas) para el diseño de procesos que faciliten el cumplimiento y la adopción de dichos requerimientos.

En el marco de este “activismo normativo” global, el estudio que aquí se resume identifica y cuantifica los costos (operativos y de oportunidad) en los que incurre el sector bancario de algunos países de América Latina al acoplarse a ciertas disposiciones normativas adoptadas, sin extrapolar los resultados obtenidos a toda la región. Dichos costos (operativos y de oportunidad) terminan drenando recursos que impactan los estados financieros de la banca. Aunque son evidentes las ventajas macroprudenciales de estos marcos regulatorios, todavía no se cuenta con la información necesaria



* Promedio para 2013-2014.

** Promedio entre los resultados encontrados para los bancos “piloto” mediano y grande. Fuente: cálculos Anif con base en información suministrada por bancos representativos y superintendencias de cada país.

para cuantificar esos beneficios. Ello obedece a que hasta ahora se están implementando-discutiendo varias de esas disposiciones en algunas jurisdicciones, como es el caso de Basilea III. Si se contara con estimaciones de los beneficios de la regulación analizada en el mencionado estudio, estos también se reflejarían (positivamente) en los estados financieros del sector bancario.

Por tales motivos, no es posible determinar un “balance neto” entre los beneficios y los costos de los aspectos regulatorios que hemos analizado. Dicho de otra manera, no se cuenta con la información requerida para afirmar de manera categórica que la banca de los países objeto de análisis incurre (actualmente) o incurrirá (prospectivamente) en mayores riesgos de gestión por no acoplarse a las regulaciones analizadas en el estudio mencionado respecto a los costos de implementación de las mismas.

Así, el estudio en cuestión busca cuantificar únicamente los costos de la “sobreregulación” en algunos países de América Latina, reconociendo que varios de los aspectos normativos

analizados responden a estándares globales (v. gr. Basilea III, NIIF), cuyos beneficios y sentido precautelativo son evidentes.

En particular, se analizan dichos costos para los casos de Colombia, Perú, Panamá y El Salvador. Este análisis se focaliza en los costos regulatorios derivados de aquella normatividad relevante por sus implicaciones macroprudenciales y en materia de inclusión financiera al interior de cada jurisdicción objeto de estudio. Dichas disposiciones normativas fueron elegidas previamente a través de una encuesta diligenciada por los respectivos gremios bancarios de los países objeto de estudio, las cuales fueron seleccionadas precisamente con el fin de dimensionar sus costos.

En particular, se analizan los costos asociados con la implementación de los siguientes aspectos regulatorios: i) tasa máxima regulada para Colombia y El Salvador; ii) requerimientos de capital de Basilea III, en Colombia, Perú y Panamá; iii) requerimientos de liquidez de Basilea III, en Colombia, Perú y Panamá; iv) Normas Internacionales de Información Financiera

(NIIF), en Colombia, Perú y Panamá; v) *Habeas Data* (central de información crediticia), en Colombia, Perú, Panamá y El Salvador; y vi) Impuesto a las Transacciones Financieras, en Colombia y El Salvador.

Los mensajes centrales del estudio antes mencionado pueden resumirse así:

1. La regulación financiera genera simultáneamente costos y beneficios para el sector bancario. En teoría, dichos beneficios deberían ser superiores a los costos para hacer viable la adopción de cualquier normatividad. Este análisis costo-beneficio de la regulación es un elemento fundamental de los principios contemplados por el *Law and Economics*.

2. La ausencia del análisis costo-beneficio de la regulación conlleva “inflación regulatoria” sobre el sector bancario. Ello se traduce en elevados costos para los bancos y para el proceso de inclusión financiera.

3. En los países de estudio, el proceso de implementación de la regulación financiera genera onerosos costos para la banca (de oportunidad y operativos). Ello impacta considerablemente sus estados financieros y su rentabilidad, restándoles competitividad internacional y desincentivando sus decisiones de inversión.

4. En los países estudiados, los mayores costos regulatorios se evidencian en la implementación de la normatividad relacionada con la tasa de interés máxima regulada, generando

sacrificios en el ROE de -1.418pb en El Salvador y de -483pb en Colombia. Les siguen en importancia los costos asociados a los requerimientos de capital de Basilea III, con pérdidas en el ROE de -1.419pb en Perú. Adicionalmente, Panamá se está viendo exigida en los requerimientos de liquidez, especialmente en la franja de bancos de tamaño mediano (-41pb), ver gráfico 2.

5. Los costos regulatorios terminan drenando cuantiosos recursos que afectan el presupuesto de inversión del sector bancario destinado a la investigación y desarrollo de productos-servicios tendientes a la promoción de la inclusión financiera. Es decir, los costos regulatorios (especialmente los referidos a la tasa máxima regulada, los requerimientos de capital y los impuestos a las operaciones financieras) se ven reflejados, en gran medida, en bajos niveles de inclusión financiera dentro de la región (ver gráfico 3).

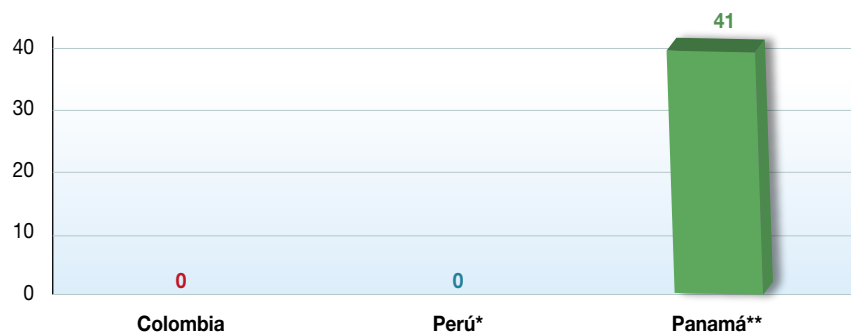
En esta nota centraremos nuestra atención sobre lo encontrado en materia de los costos de establecer la

tasa de usura en Colombia y ampliar la llamada holgura (diferencial entre la tasa 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 murciélago” 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).

Efectos del relajamiento regulatorio en la tasa de usura en Colombia

El beneficio de ampliar la holgura en Colombia sobre la inclusión financiera ha sido evidente, pues se ha atraído hacia el sector formal un gran volumen 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 re-

Gráfico 2. Pérdida de rentabilidad por los requerimientos de liquidez de Basilea III (Sacrificio en pb del ROE, promedio de 2013-2015)

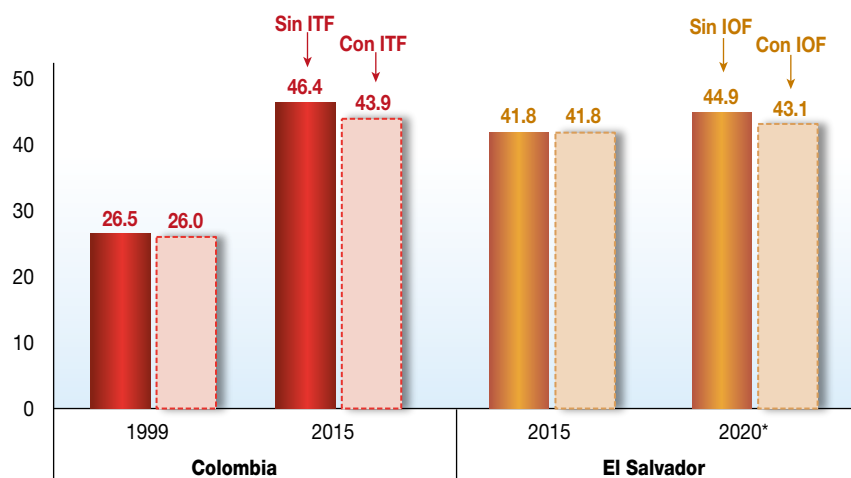


* Promedio entre los resultados encontrados para los bancos “piloto” mediano y grande.

** Solo implicó un costo para el banco mediano durante 2013-2014.

Fuente: cálculos Anif con base en información suministrada por bancos representativos y superintendencias de cada país.

Gráfico 3. Pérdida de profundización financiera de la banca al implementar el Impuesto a las Transacciones Financieras (Cartera bruta total/PIB, %)



* Proyección.

ITF: Impuesto a las Transacciones Financieras. IOF: Impuesto a las Operaciones Financieras.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera de Colombia, Banco de la República, Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y Banco Central de Reserva de El Salvador.

gulatorio 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 del estudio que realizamos es que, por primera vez (que nosotros sepamos), se ha establecido dicho potencial 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.

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 pro-

yectos 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”.

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),

como aquellas 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.

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 murciélago”. 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 4 y 5 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

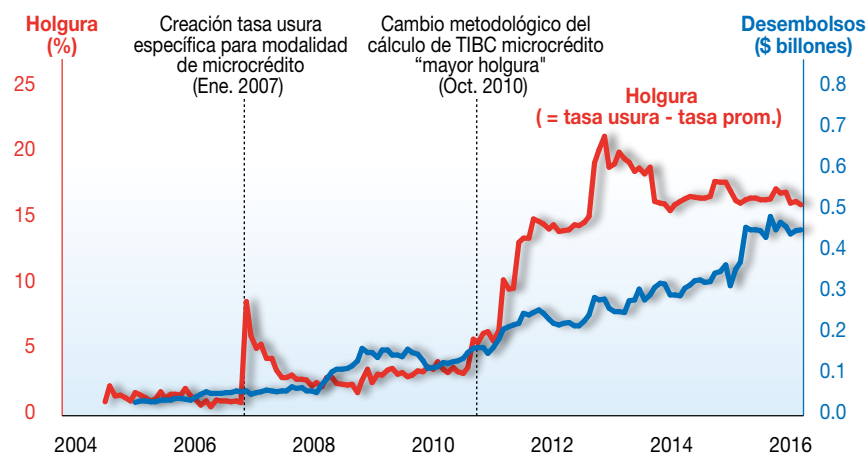
ascenso importante a partir de 2010, lo que, a su vez, ha incidido en un aumento en la colocación de estos créditos. Con ello se logró incluir dentro del sistema financiero formal un mayor “abanico de riesgos”, restándole así participación al mercado financiero informal (conocido como el “gota a

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 mi-

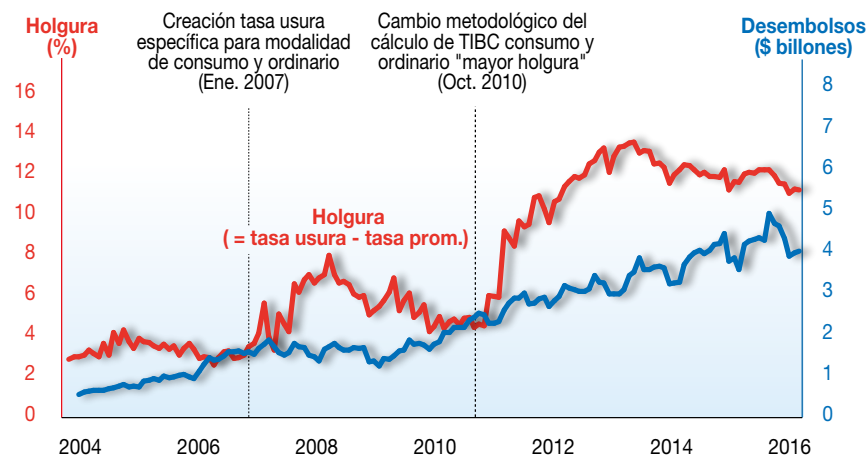
crocrédito. Ello también se ha traducido en una mayor dispersión de las tasas de interés que ofrecen estas entidades (ver gráfico 6). Si bien el indicador de holgura era de 2.5pp en promedio antes de 2007, este aumenta a 6.6pp luego de la “apertura” de la tasa de usura de microcrédito. En particular, dicho indicador llega a más de 20pp durante el período 2007-2016, en el cual las entidades crediticias han logrado una mejor gestión del “riesgo-rentabilidad” de su portafolio. Algo similar ocurre, aunque en menor medida, con la cartera de consumo. En dicha modalidad, el indicador de holgura aumenta de 2.8pp a 10.3pp en el período de tiempo analizado (ver gráfico 7).

Gráfico 4. 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 5. Holgura de la tasa de usura y desembolsos de créditos de consumo (Distintos a tarjetas de crédito)



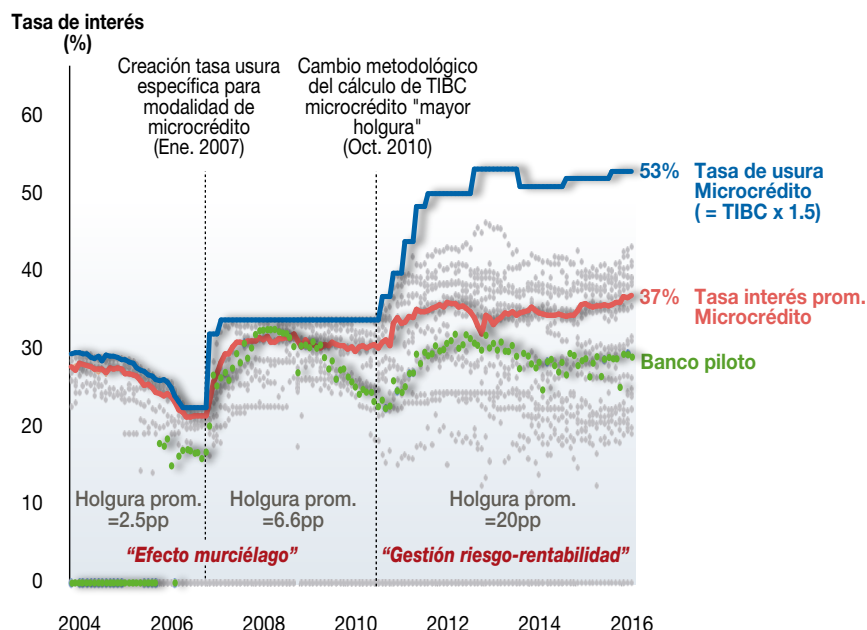
TIBC: Tasa de Interés Bancario Corriente.
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

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 registró 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”.

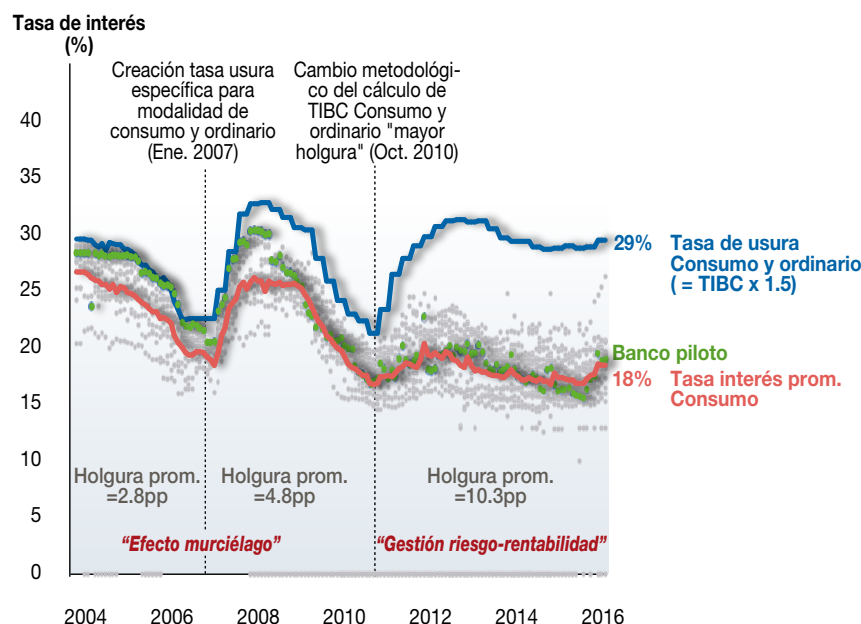
Ahora bien, aunque una mayor holgura de las tasas de interés permite una mejor gestión del riesgo-rentabilidad

Gráfico 6. Dispersión de las tasas de interés del microcrédito



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

Gráfico 7. 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.

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), dicha investigación no obtuvo acceso a la información de créditos rechazados.

Al respecto, cabe mencionar que la novedad de nuestro 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 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.

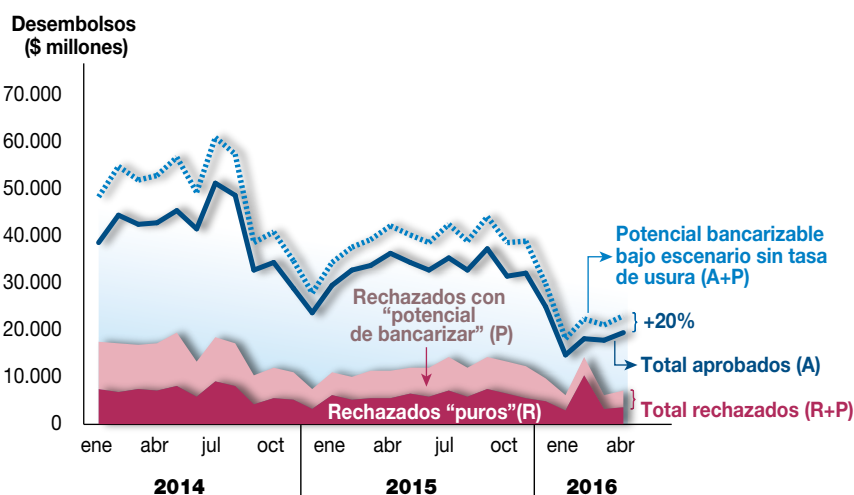
Del total de solicitudes analizadas, en promedio, el 72% son aprobadas (A); el 13% corresponde a rechazados “puros” (R), es decir, aquellos individuos que presentan un riesgo intrínseco tan elevado para el banco que son rechazados bajo cualquier escenario; y el 14% son rechazados “potenciales” (P), o 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 20% adicional (en promedio) durante 2015 (vs. un promedio del 20% en 2014-2016), ver gráfico 8.

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). ANIF

Gráfico 8. 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.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2015a), “Regulación bancaria: sus costos y efectos sobre la bancarización”, marzo, en: http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/libro_regulacion_bancaria_4.pdf.
- Anif (2015b), “Nuevos estándares de liquidez: Basilea III vs. el caso colombiano”, *Enfoque* No. 90 de noviembre de 2015.
- Steiner R. y Agudelo M. (2012), “Efectos y consecuencias del sistema de cálculo aplicado a las tasas de referencia y la determinación de la tasa máxima regulada”, Fedesarrollo, Programa de Políticas Públicas de USAID, marzo.
- Superintendencia Financiera de Colombia y Banca de las Oportunidades (2015), Reporte de Inclusión Financiera 2015, julio.

La Reforma Tributaria de 2016:

¿Suficiente? ¿Qué tan estructural? *



Por: Guillermo Perry ¹

Exministro de Hacienda y
Miembro de la Comisión Tributaria

Para analizar los efectos potenciales de la Reforma Tributaria de 2016 conviene comenzar por recordar los objetivos que propuso la Comisión Asesora² a la que el Gobierno solicitó preparar los lineamientos de una reforma tributaria estructural, cumpliendo un mandato del Congreso incluido en la Reforma Tributaria de finales de 2014.

Después de un diagnóstico exhaustivo, la Comisión propuso una reforma con cinco grandes objetivos, en el marco del mandato recibido: (1) garantizar un recaudo mínimo, que hiciera viable el cumplimiento de la Regla Fiscal en los años siguientes; (2) restaurar la equidad horizontal del sistema (que contribuyentes con igual capacidad de pago –iguales ingresos netos o utilidades– paguen lo mismo en términos de impuestos); (3) mejorar la equidad vertical (progresividad) del sistema, asegurando que las personas naturales con mayor capacidad de pago paguen una mayor fracción de su ingreso neto en impuestos; (4) reducir los efectos negativos sobre la inversión y la eficiencia productiva del sistema entonces vigente, para permitir un mayor crecimiento económico; (5) simplificar el sistema para reducir los altos costos administrativos en que incurren tanto los contribuyentes, al cumplir con sus obligaciones tributarias, como el gobierno, al administrar el sistema y controlar el cumplimiento de los agentes económicos (lo cual incluye, entre otros, el control de la evasión y la morosidad).



* Con base en la Presentación del autor en Anif-Fede-sarrollo, febrero 2017.

¹ E-mail: gperry@uniandes.edu.co

² Comisión de Expertos para la Equidad y la Competi-tividad Tributaria, “Informe Final presentado al Ministro de Hacienda y Crédito Público”, diciembre de 2015.

Debe observarse que hay una interrelación importante entre estos objetivos. Así, por ejemplo, los objetivos de simplificación y la equidad horizontal se refuerzan y contribuyen a los objetivos de recaudo y eficiencia económica, pues el exceso de privilegios tributarios en las normas y los altos niveles de evasión destruyen la equidad horizontal efectiva del sistema, generan grandes ineficiencias en el funcionamiento de la economía, hacen muy complejo el sistema y por tanto aumentan los costos de administración pública y privada, y, finalmente, disminuyen el recaudo.

A continuación se explica cómo las principales propuestas de la Comisión respondían a estos objetivos y, con este marco, se evalúan los avances y limitaciones de la ley aprobada por el Congreso. Dejo para el final la discusión sobre el objetivo de recaudo, el cumplimiento de la Regla Fiscal y la sostenibilidad fiscal futura, así como los impactos sobre nivel de precios e inflación, que han recibido mucha atención en la discusión pública reciente.

La Reforma frente a los objetivos de simplificación y equidad horizontal y vertical

La propuesta de la Comisión buscaba contribuir al objetivo de equidad horizontal a través de dos grupos de recomendaciones: (1) la eliminación o reducción de privilegios tributarios, que generan inequidad horizontal (y frecuentemente socavan la progresividad) en el Estatuto Tributario; (2) normas y propuestas administrativas para control de evasión, que agrava la inequidad horizontal (y vertical) del Estatuto en la práctica.



Con respecto al primer grupo, íntimamente ligado también al objetivo de simplificación, la Reforma propuso medidas drásticas para simplificar y recuperar la equidad horizontal en los impuestos directos a las empresas y las personas naturales, a más de varias medidas específicas en otros impuestos (en particular, de racionalización de tarifas en el IVA e ICA que no se discutirán acá por falta de espacio).

En cuanto a la tributación directa de las empresas, la Comisión propuso:

- (1) La eliminación inmediata del Impuesto al Patrimonio –o Riqueza–, que generaba grandes inequidades entre empresas por cuanto no hay una relación inmediata directa entre patrimonio y utilidades (recuérdese que estas últimas son las que determinan la capacidad de pago anual de las empresas)
- (2) La unificación y sustitución del Impuesto de Renta, el CREE y la sobretasa del CREE, por un nuevo impuesto a las utilidades contables –con algunos ajustes–, con tasa única (se recomendó fijarla en algún punto del rango entre el 30% al 35%, dependiendo de que se aplicaran plena o

parcialmente otras medidas que permitían compensar el recaudo perdido por esta decisión –ver abajo). De haber aceptado, esta recomendación habría conllevado una enorme simplificación y la eliminación inmediata de la casi totalidad de las exenciones –o ingresos no constitutivos de renta– y deducciones o descuentos especiales. Las únicas excepciones propuestas a esta norma general eran: (i) en la mayor parte de los casos, los dividendos o utilidades recibidas de otras empresas registradas en el país (excepto las recibidas por empresas cerradas –ver abajo), para evitar tributación en cascada; (ii) el descuento por impuestos pagados en el exterior, para evitar doble tributación internacional; (iii) la exención a los ingresos netos de entidades meritorias sin ánimo de lucro, bajo el nuevo régimen propuesto (ESAL), mucho más restrictivo que el anterior; (iv) descuentos por inversiones en innovación, protección ambiental y donaciones a ESAL, con límites globales e individuales.

La Comisión consideraba que esta drástica igualación era necesaria no solo para restaurar la equidad horizontal estatutaria y efectiva (facilitando controlar la evasión), sino para simplificar el régimen tributario y por tanto reducir costos administrativos públicos y privados, así como para compensar en parte el recaudo perdido por la considerable reducción propuesta a la tasa nominal para todas las empresas.

Tanto el proyecto del gobierno como la ley aprobada, desafortunadamente, acogieron solo algunas de estas recomendaciones. Eliminaron el Impuesto

al Patrimonio (a la Riqueza) y unificaron los tres impuestos existentes (renta, CREE y sobretasa) en un nuevo Impuesto de Renta, algo más vinculado con la contabilidad empresarial que los tres anteriores. Pero se mantuvo el régimen preferencial para zonas francas y la mayor parte de las exenciones otorgadas a empresas y sectores específicos, amparadas por contratos de estabilidad tributaria, ya utilizadas o que fueran utilizadas hasta la finalización prevista del régimen previo. Asimismo, se mantuvo un régimen preferencial para las ganancias de capital.

Para simplificar y mejorar la equidad horizontal (y vertical) de la tributación directa de las personas naturales, la Comisión propuso:

- (1) Unificar el régimen para todos los contribuyentes y todo tipo de rentas, eliminando los regímenes especiales del IMAS y el IMAN.
- (2) Imponer un doble tope (absoluto y como porcentaje de la renta) a las exenciones y deducciones especiales, siendo mayores los topes con respecto a rentas de trabajo que a otras rentas.
- (3) Gravar parcialmente la distribución de dividendos y utilidades.
- (4) Gravar más las ganancias de capital.
- (5) Reducir el límite mínimo para tributar y modificar la tabla tarifaria.

Las primeras tres propuestas fueron en general acogidas, aun cuando con topes más elevados que los recomendados para la suma de las exenciones y diferencias en la forma de gravar los dividendos. Pero no lo fueron las dos últimas, que hubieran sido muy importantes para aumentar la tributa-

ción directa de las personas naturales y conferirle una mayor progresividad al sistema impositivo (ya que los únicos impuestos verdaderamente progresivos son el impuesto a la renta y la propiedad de las personas naturales).

Como se dijo, se acogieron solo parcialmente las recomendaciones sobre gravamen de dividendos recibidos por personas naturales (la propuesta de la Comisión hubiera conducido a una mayor progresividad) y la Ley dejó abierto un canal de elusión de difícil control, al no aceptar las recomendaciones de la Misión sobre dividendos recibidos y no distribuidos por sociedades cerradas. Asimismo, se adoptó muy poco de lo propuesto sobre ganancias de capital. Como los dividendos y ganancias de capital constituyen, progresivamente, la mayor parte de las rentas de las personas ubicadas en el 1% de los ingresos más altos de la distribución³, su no gravamen efectivo continuará limitando mucho la progresividad de nuestro Impuesto de Renta de las personas naturales.

También con propósitos de simplificación (y control de evasión), la Comisión propuso un nuevo régimen simplificado, en materia de renta e IVA, para pequeños negocios que, en lo fundamental, fue adoptado.

En resumen, hubo algunos avances en la Ley, aunque claramente insuficientes, con respecto a los objetivos de simplificación y equidad horizontal estatutaria, pero muy pocos con respecto a la progresividad nominal del sistema tributario.

De otra parte, la Comisión propuso una serie de normas específicas para facilitar el control a la evasión y una gran reforma a la administración tributaria, que consideró indispensable para lograr este propósito. Como se dijo atrás, reducir la evasión resulta esencial para mejorar la equidad horizontal y la progresividad efectivas (y no solo estatutarias) del régimen tributario.

El gobierno y el Congreso acogieron varias de estas normas (como las relacionadas con un mayor control tributario a los gastos en efectivo – limitando su deducción tributaria-, las reformas al régimen de las ESAL y un reforzamiento del sistema de renta presuntiva) y añadieron varias otras (incluyendo nuevas sanciones penales). Pero no han contemplado hasta ahora la reforma administrativa propuesta. Habrá que ver qué tanto logra avanzar la actual Dian en el control de la evasión con las nuevas normas, pero soy escéptico sobre los estimativos ambiciosos que prevé implícitamente el gobierno en su plan macroeconómico de mediano plazo, en ausencia de la reforma administrativa propuesta por la Comisión.

La Reforma frente a los objetivos de eficiencia y crecimiento económico

La Comisión propuso tres medidas fundamentales para reducir el sobregravamen a la inversión que caracterizaba el sistema tributario vigente en el año 2015:

³ Alvaredo F. y Londoño Vélez J., High Incomes and Personal Taxation in a Developing Economy: Colombia 1993-2010, *Working Paper*, Paris School of Economics, 2013.

- (1) La eliminación del Impuesto al Patrimonio de las empresas, que desestimulaba considerablemente la inversión y capitalización de las empresas.
- (2) La reducción de la tasa nominal a la renta de las empresas, la cual con la reforma de 2014 ascendería a cerca del 43% (al sumar la del Impuesto de Renta, el CREE y la sobretasa), muy superior a las tasas de otros países con los cuales la inversión en Colombia compite por flujos de inversión extranjera y de residentes colombianos.
- (3) El descuento por IVA pagado en la adquisición de bienes de capital sobre un período de 5 años o la vida útil de dichos bienes, que conducía a que un impuesto al consumo, como debería ser el IVA, terminara gravando la inversión de muchas empresas.

Como ya se dijo, las dos primeras recomendaciones fueron adoptadas. La tercera se sustituyó por una deducción de ese IVA en el Impuesto de Renta, que equivale solo a cerca de la tercera parte del efecto que se hubiera obtenido con la propuesta de la Comisión. Debe observarse, sin embargo, que la Comisión había sido explícita en que, en razón de su alto costo fiscal, el descuento pleno solo podría otorgarse si se ponían en práctica todas las recomendaciones que incrementaban el recaudo.

Por tanto, se avanzó de manera importante, aunque no suficiente, con respecto a la reducción de gravámenes excesivos a la inversión.

Pero se avanzó muy poco en materia de reducción de distorsiones originadas en el régimen tributario, que disminuyen la eficiencia y la productividad de nues-

tra economía. Ello se debe, en primer lugar, al hecho ya mencionado de que la Ley, en contra de las recomendaciones de la Comisión, mantuvo una gran parte de los privilegios existentes a favor de empresas o sectores específicos (o formas de ingreso, como las ganancias de capital) en nuestro sistema tributario. Esos privilegios socavan la competencia económica y conducen a una asignación ineficiente de recursos y a un bajo crecimiento de la productividad, como acaba de demostrarlo el reciente informe sobre productividad elaborado por el Consejo Privado de Competitividad y la Universidad de los Andes.⁴ Asimismo, la Ley no adoptó varias medidas propuestas por la Comisión que reducirían significativamente las distorsiones que genera la actual estructura del IVA, como consecuencia de la multiplicidad de excepciones y exenciones que se han acumulado a lo largo de los años. La Comisión propuso reducirlas drásticamente, manteniendo como exceptuados unos pocos servicios como la educación, la salud y el transporte; y como exentos los productos y servicios exportados (para evitar doble tributación internacional), unos pocos alimentos y servicios básicos (como la vivienda de interés social) y la intermediación financiera, que se propuso, por ello y por objetivos de recaudo, mantener gravada en Colombia con el Gravamen a los Movimientos Financieros. Estas medidas habrían simplificado enormemente el IVA y eliminado muchas distorsiones y, además, combinadas con un subsidio compensatorio a familias de bajos ingresos (a través de Familias en Acción), habrían reducido

la regresividad del IVA al eliminar los enormes subsidios que reciben las familias de ingresos medios y altos a través del actual régimen de exenciones y excepciones.⁵

La Reforma frente a los objetivos de recaudo y sostenibilidad fiscal

La Comisión estimó que, de adoptarse la totalidad de sus recomendaciones, el recaudo sería al menos un 1.2% del PIB superior al obtenido en 2016, en forma permanente, sin contar con lo que podrían producir en el tiempo las normas y la reforma administrativa orientadas al control de la evasión (al menos un 0.5% del PIB adicional). Pero enfatizó que, de no hacerse nada, el recaudo en el año 2019 habrá caído en aproximadamente un 1.5% del PIB con respecto al crecimiento vegetativo de los recaudos obtenidos en 2016, cuando expiren las sobretasas e impuestos aprobados en 2014 con vigencia puramente temporal (Impuesto a la Riqueza, sobretasa CREE) y se elimine el Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF), como estaba previsto en la ley vigente.

Por tanto, el aumento de recaudo neto que ocasionaría la Reforma sería del 2.7% del PIB en total (del cual tan solo un 1% del PIB correspondería al aumento de las tarifas del IVA): 1.5% sustituyendo ingresos destinados a desaparecer y 1.2% adicional al nivel de recaudo de 2016, sin contar con los efectos de reducción de la evasión.

⁴ Productividad: la clave del crecimiento para Colombia; Consejo Privado de Competitividad y Universidad de los Andes, mayo 2017.

⁵ Steiner R. y Cañas A., *Tributación y equidad en Colombia*, en *Equidad y Movilidad Social*, Universidad de los Andes y DNP, 2014

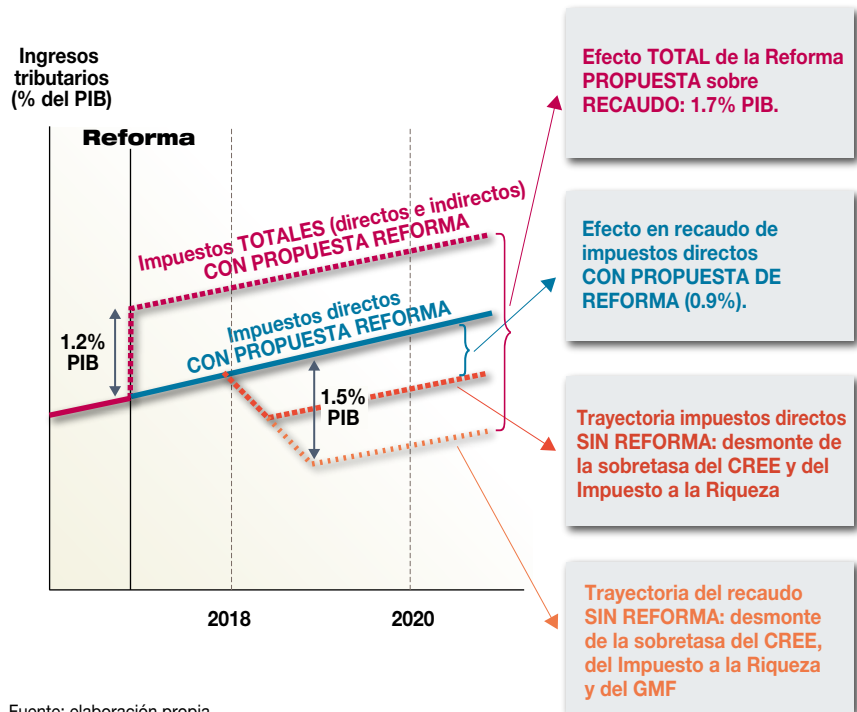
El gráfico 1 ilustra estos cálculos y pone de presente la sustancial redistribución de cargas (entre impuestos a empresas, a personas naturales e indirectos –IVA, combustibles) que propuso la Comisión.

Ese aumento considerable en recaudación, conjuntamente con la reducción de gasto prometida por el gobierno en su plan macroeconómico de largo plazo (cerca al 1.5% del PIB) - sin contar por entonces con estimativos de gastos adicionales del posconflicto-, habría permitido, en concepto de la Secretaría Técnica de la Misión, cumplir con las metas de la Regla Fiscal (ver gráfico 2). Como ya se dijo, la Comisión estimó que, de adoptar todas sus propuestas, la tasa a las empresas podría reducirse a un 30% (el tope inferior del rango que recomendó al gobierno, entre un 30% y un 35%) y aun así cumplir con las metas de la Regla Fiscal.

Ahora bien, como se ha ilustrado atrás, varias de las recomendaciones de la Misión que incrementaban recaudos no fueron adoptadas, o lo fueron solo de manera muy parcial. En consecuencia, el recaudo adicional permanente de la Reforma (sin contar con efectos de reducción de evasión) quedó reducido a apenas un 0.1% por encima del nivel de 2016, según estimativos de Fedesarrollo, en comparación con el 1.2% estimado por la Misión con respecto a su reforma integral. Anif estima al respecto una cifra superior a la de Fedesarrollo⁶ (cerca al 0.6% del PIB), pero ello no cambia fundamentalmente las conclusiones que se presentan a continuación.

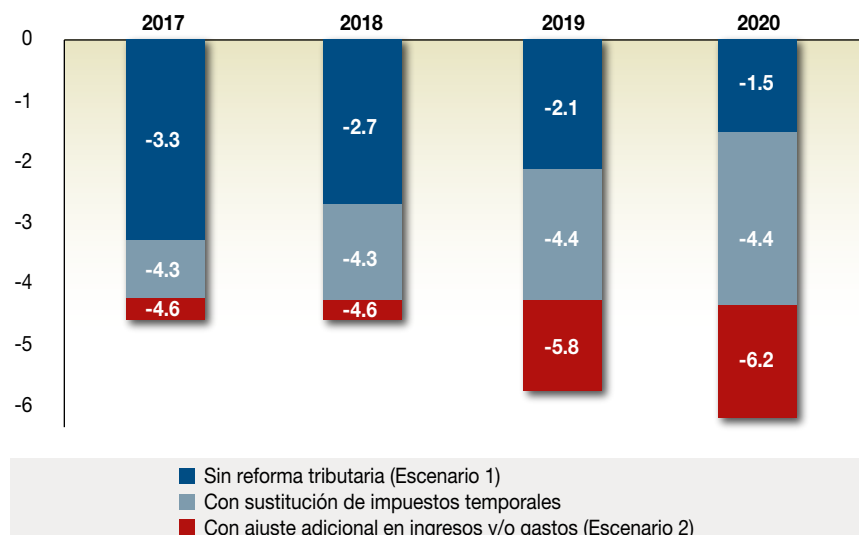
⁶ Anif, ¿En qué quedó la reforma tributaria estructural (Ley 1819 de 2016)?, *Informe Semanal* de enero 23 2017.

Gráfico 1. Recaudo esperado de la Reforma propuesta por la Comisión Asesora (Sin incluir efectos por control de evasión)



Fuente: elaboración propia.

Gráfico 2. Balance fiscal del GNC en el mediano plazo bajo escenarios proyectados por la Comisión Asesora en el año 2015 (% del PIB)



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cálculos Fedesarrollo.

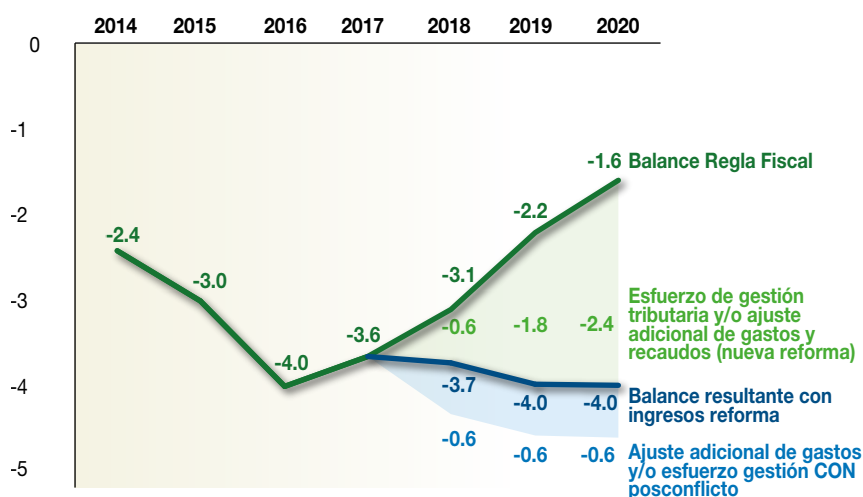
El gobierno aspira a suplir buena parte de la diferencia en el mediano plazo con un mayor control a la evasión con base en las nuevas normas. Pero, por lo dicho atrás, considero excesivamente optimista esa visión si no se efectúa la ambiciosa reforma a la Dian propuesta por la Comisión.

Conscientes de esa situación, gobierno y Congreso acordaron mantener inicialmente una sobretasa al Impuesto de Renta de las empresas (cuyo valor de largo plazo será del 33%, en la justa mitad del rango propuesto por la Misión) durante tres años. Por esa razón, Fedesarrollo estima que en 2017 la Reforma producirá un 0.7% del PIB adicional al recaudo obtenido en 2016, pero ese monto descenderá al 0.5% del PIB en 2018, al 0.2% en 2019 y apenas al 0.1% del PIB de ahí en adelante, como ya se indicó. En otras palabras, de no conseguir los ambiciosos (y en mi concepto irreales) recaudos adicionales previstos por el gobierno mediante control a la evasión, se hará imposible cumplir con las metas de la Regla Fiscal, como se ilustra en el gráfico 3. Este gráfico, con base en estimativos de Fedesarrollo, implica que, si no se obtienen recaudos adicionales por control de evasión o una nueva reforma tributaria equivalentes al 1.8% del PIB en 2019 y al 2.4% del PIB en 2020, el déficit será cercano al 4% del PIB en esos años, sin contar con gastos netos adicionales del posconflicto, y de cerca del 4.6% al menos incluyendo estos, frente al 2.2% y al 1.6% que exige la Regla Fiscal. Por esas razones, coincido con la apreciación de Fedesarrollo de que probablemente será necesario aprobar una nueva reforma tributaria, ambiciosa en materia de recaudo, en unos dos años, si se quiere cumplir con la Regla Fiscal vigente.

Ahora bien, es importante señalar a este respecto que, como muestra el gráfico

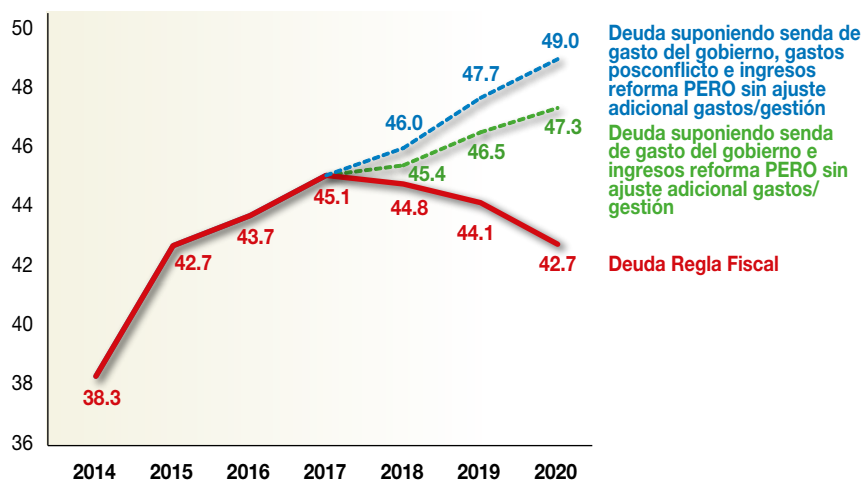
“Se avanzó de manera importante, aunque no suficiente, con respecto a la reducción de gravámenes excesivos a la inversión. Pero se avanzó muy poco en materia de reducción de distorsiones originadas en el régimen tributario, que reducen la eficiencia y la productividad de nuestra economía.”

Gráfico 3. Balance fiscal del Gobierno Nacional bajo varios escenarios



Fuente: estimativos y proyecciones de Fedesarrollo, junio de 2017.

Gráfico 4. Deuda bruta del Gobierno Nacional bajo varios escenarios




Fuente: estimativos y proyecciones de Fedesarrollo, junio de 2017.

4, el cumplimiento estricto de las metas estructurales de la Regla Fiscal vigente conduciría a que la razón deuda pública/PIB, después de llegar a un tope de cerca del 45% del PIB en el año 2017, disminuya continuamente hacia el futuro. Esto es mucho más de lo que requiere el objetivo de sostenibilidad de la deuda pública y posiblemente resultaría muy difícil de cumplir, dadas las condiciones previsibles de crecimiento económico y las necesidades mínimas de gasto público que exigirá el posconflicto. Por esa razón me he permitido proponer en otros foros que se modifiquen legalmente las metas de la Regla Fiscal a partir del año 2018, de modo que se garantice la sostenibilidad fiscal, asegurando que la razón deuda pública/PIB no supere nunca el valor tope al que llegará en 2017, pero que no se exija una disminución continua como la que resultaría con las metas de la regla vigente. Sin embargo, aun si se acoge esta recomendación, es muy probable que se requiera una nueva reforma tributaria en unos dos años que aumente el recaudo, a no ser que se logren cumplir los ambiciosos estimativos de control de la evasión que están implícitos en las proyecciones de recaudo del marco macroeconómico de mediano plazo.

Efectos de la Reforma sobre el nivel de precios y la inflación

Fedesarrollo había estimado a principios de año que el impacto inicial del aumento del IVA sobre el nivel de precios podría llegar hasta 0.7 puntos porcentuales, si todos los productores y comerciantes trasladaran en su totalidad el mayor impuesto a sus precios de venta (cuadro 1). Este, sin embargo, es un supuesto extremo, puesto que lo que se traslada en la práctica depende de las elasticidades de oferta y demanda de cada bien o servicio gravado. Es más, en una desacelera-

ción como la actual, resulta todavía más improbable que los agentes trasladen la totalidad del mayor impuesto a costa de debilitar aún más sus ventas. Como quiera que la proyección actual más probable sitúa la tasa de inflación de 2017 en un 4.3%, parecería que el impacto efectivo del alza del IVA fue solo de 0.4 puntos porcentuales. Vale la pena decir que el mayor impuesto se habría trasladado a los precios en aproximadamente un 60%. El orden de magnitud de estos efectos no justifica la insistencia de algunos medios y dirigentes en cuanto a que la Reforma contribuyó a agravar considerablemente la desaceleración. 

Cuadro 1. Proyección de inflación con y sin impacto del aumento en el IVA

Rubro	Proyección 2017 sin impacto del IVA	Impacto adicional del IVA si se traslada plenamente	Proyección 2017 con impacto del IVA*
Alimentos	4.0	0.3	4.1-4.3
No transables	4.5	0.2	4.6-4.7
Transables	3.0	1.9	3.9-4.9
Regulados	4.0	0.1	4.0-4.1
Total	3.9	0.7	4.2-4.6

*El límite superior corresponde al cálculo realizado en caso de que todo el efecto se traslade a los precios. El límite inferior supone que se traslada el 50%.
Fuente: cálculos Fedesarrollo, junio de 2017.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alvaredo, F., Londoño, J. (2013), High Incomes and Personal Taxation in a Developing Economy: Colombia 1993-2010. *Revista de Economía Institucional*, 16(31), 157-194.

Anif (2017), “¿En qué quedo la Reforma Tributaria Estructural (Ley 1819 de 2016)?”, *Informe Semanal* No. 1347 de enero de 2017.

Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria (2015), “Informe Final presentado al Ministro de Hacienda y Crédito Público”, diciembre de 2015.

Consejo Privado de Competitividad y Universidad de los Andes. (2017), Productividad: la clave del crecimiento para Colombia. Recuperado de: https://compite.com.co/wp-content/uploads/2016/07/CPC_Productividad-WEB.pdf

Perry, G. (2017, febrero 8), Efectos de la Reforma Tributaria. Seminario Macroeconómico Anif-Fedesarrollo. Bogotá.

Steiner, R., Cañas, A. (2013), Tributación y equidad en Colombia, Documento CEDE, 2013-24.

Notas sobre la Reforma Tributaria



Por: Armando Montenegro *

Exdirector del DNP y Miembro
de la Comisión de Gasto Público

La Reforma Tributaria que aprobó el Congreso el pasado diciembre fue precedida por numerosas discusiones alimentadas por el interesante informe de la Comisión de Expertos que convocó el Gobierno Nacional. De esos ejercicios, así como de la opinión de analistas, académicos y jefes gremiales, se formó el consenso de que la reforma debía lograr, por lo menos, tres objetivos centrales:

■ Elevar los recaudos para cubrir la pérdida de los ingresos petroleros y reemplazar algunos tributos que se marchitarían en los próximos años (sin un pronunciamiento del Congreso, tanto el Impuesto a las Transacciones Financieras, 4x100, como el Impuesto a la Riqueza debían expirar entre 2017 y 2018). La Comisión y diversos analistas señalaron que el monto neto de los nuevos recaudos debía ser del orden del 2%-3% del PIB.

■ La Reforma debería corregir algunos defectos graves del sistema tributario que atentan contra la competitividad del país y desalientan la inversión y la generación de empleo. La ilustración más clara de este problema se encuentra en el reporte *Doing Business* del Banco Mundial. En lo que respecta a la naturaleza dañina de sus impuestos empresariales, Colombia ocupa el puesto 139, entre 190, bastante lejos de los países con las estructuras tributarias más favorables a los negocios y la inversión. Cabe anotar, además, que en estas comparaciones Colombia ha retrocedido notablemente en los últimos años. Ocupaba el puesto

* Email: armando.montenegro@btgpactual.com

Premio a la Investigación en “Políticas Públicas”

Luis Carlos Sarmiento Angulo

3ra. Edición 2017/2018

Temas:

- Mejoras en la calidad educativa y su financiamiento
- Mejoras en la calidad del gasto territorial-descentralizado
- Mejoras de la gestión del Sector Salud



CRONOGRAMA

7 de junio de 2017

Lanzamiento de la tercera convocatoria para recibir propuestas al premio a la Investigación sobre Políticas Públicas, “Luis Carlos Sarmiento Angulo ANIF”, durante el evento “Colombia a los ojos de Wall Street” organizado por ANIF, Fedesarrollo y el Consejo de las Américas.

7 de junio de 2017 hasta el 8 de septiembre de 2017

Recepción de propuestas de la investigación.

6 de octubre de 2017

Anuncio de la propuesta ganadora.

29 de enero de 2018

Entrega del Informe Preliminar de investigación al Comité Calificador.

9 de abril de 2018

Entrega del Informe final de investigación al Comité Calificador.

Junio de 2018

Acto de premiación.



Información:

Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF

Teléfonos: (1) 3073 295 · Línea gratuita 01 800 0119907

Calle 70 A No. 7-86, Bogotá - Colombia

www.anif.co

115 en 2010, antes de la reforma que impuso el Impuesto a la Riqueza a las empresas y una variedad de tasas y sobretasas que llevaron a la tributación corporativa de Colombia a uno de los peores lugares del planeta.

■■■ La Reforma Tributaria debería tratar de corregir numerosos aspectos regresivos —una variedad de exenciones y deducciones, así como zonas francas y ciertas condiciones especiales dirigidas a los más poderosos— que contribuyen a que Colombia tenga una pésima distribución del ingreso. Con respecto a este punto, todavía no se conocen estudios que analicen el impacto distributivo de la reforma aprobada en diciembre de 2016. Pero las evidencias disponibles sugieren que no contribuyó a mejorar la distribución del ingreso y, tal vez, podría haberla empeorado.

En lo que sigue se presentan algunos comentarios sobre los dos primeros puntos: (i) el aporte de la reforma a la corrección del déficit fiscal estructural, y (ii) el aporte de la reforma a la competitividad del país. Al final se presentan algunos comentarios generales.

El aumento de los recaudos

Una manera de evaluar el impacto de la reforma es calcular su capacidad de contribuir al cumplimiento de la Regla Fiscal en los próximos años. Desde este punto de vista, la reforma sería exitosa si permite que el país cumpla, en forma sostenida, dicha regla; y habría fracasado, si no produce suficientes recaudos para alcanzar los déficits requeridos por la Regla Fiscal en el mediano plazo.

El punto de partida es reconocer que, si no se hubiera aprobado ninguna

Reforma Tributaria en 2016, el déficit se hubiera mantenido por encima del 4% del PIB en 2017 y luego registraría cifras superiores. Sin dicha reforma, a partir de este año la trayectoria de la deuda pública sería explosiva, el país perdería el grado de inversión y se desataría una seria inestabilidad macroeconómica.

En este momento, la Regla Fiscal indica que el déficit de 2017 debe ser del 3.6% del PIB, del 2.7% del PIB en 2018, para luego bajar hasta alcanzar cifras del orden del 1.5% del PIB en 2020.

Se concluyó, a partir de la diferencia entre los déficits proyectados y las exigencias de la Regla Fiscal, que la Reforma Tributaria de 2016 debía producir nuevos ingresos, estables y sostenidos, del orden del 2%-3% del PIB (ver gráfico 1).

¿La reforma que se aprobó producirá estos recaudos?

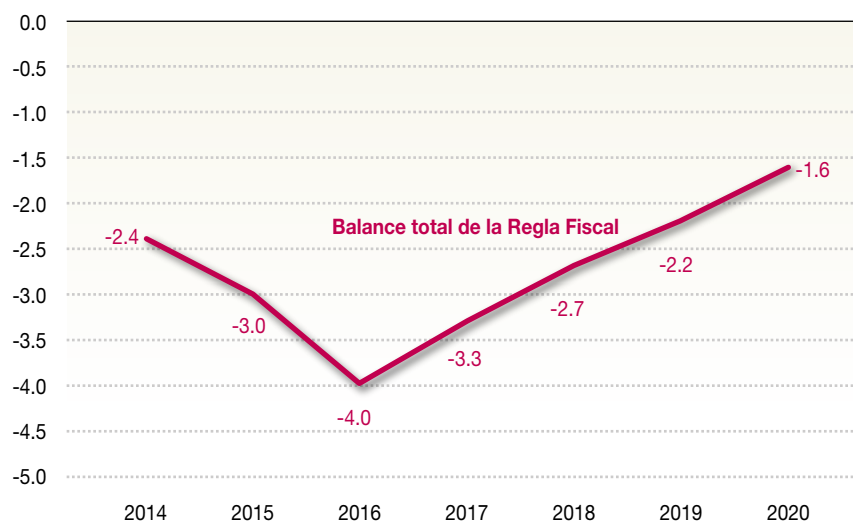
Si el Congreso hubiera adoptado la propuesta original del gobierno, la que llegó allá cargada de buenas

intenciones, sí se hubiera cumplido el objetivo de sanear las finanzas públicas. Habría producido, en forma estable y sostenida, nuevos recaudos por cerca del 2% del PIB por año.

Pero esta propuesta no se aprobó. Fue objeto de serios recortes. La prensa y la televisión dieron las noticias de las costosas mutilaciones que se fueron presentando a lo largo de la discusión: los recortes al IVA, al Impuesto de Renta, al impuesto a las bebidas azucaradas, entre tantos otros. Por ello, la reforma aprobada va a producir un monto bastante menor al requerido.

El aumento de los recaudos brutos, es decir, los aportes de la reforma al incremento de los ingresos del gobierno, sin considerar el marchitamiento previsto en varios tributos transitorios, asciende al 0.7% del PIB en 2017 y aumenta gradualmente en 2019 y 2020 a cifras del orden del 1.5% y el 1.7% del PIB (ver gráfico 2). Este incremento se origina por las alzas aprobadas en el IVA, el Impuesto de Renta de las personas naturales y los recaudos de los impuestos sobre el tabaco.

Gráfico 1. Déficit con Regla Fiscal (% del PIB)



Fuentes: MHCP, BTG Pactual

Pero cuando se descuentan las proyectadas pérdidas de recaudos por el marchitamiento de los impuestos transitorios, en especial el Impuesto a la Riqueza de las empresas, se encuentra que el aumento neto de los recaudos esperados en estos años solo será del orden del 0.6% y el 0.7% del PIB, bastante por debajo de los nue-

vos recaudos requeridos para que se cumpla la Regla Fiscal.

Cuando se incorporan estos nuevos ingresos a las proyecciones fiscales y los comparamos con las exigencias de la Regla Fiscal, vemos que se cumplirá la meta del déficit en este año (3.6% del PIB) y, tal vez, en 2018. Pero de

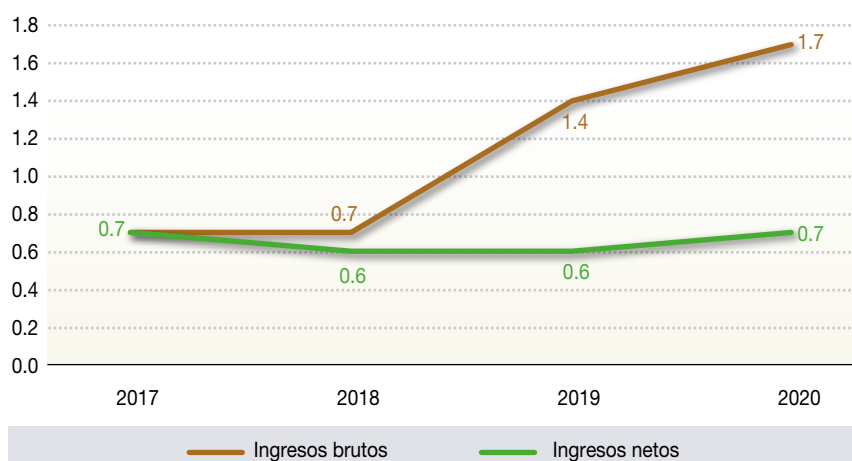
2018 en adelante, la brecha aparece y se amplía y, de esta forma, no se podrán alcanzar los objetivos de satisfacer la Regla Fiscal. A partir de ese momento, el crecimiento de la deuda pública será explosivo (ver gráfico 3).

Es inevitable, entonces, llegar a dos conclusiones:

La Reforma Tributaria aprobada en diciembre pasado taponó el problema fiscal únicamente en el corto plazo, pero no resolvió el problema estructural de deficiencia en los recaudos tributarios.

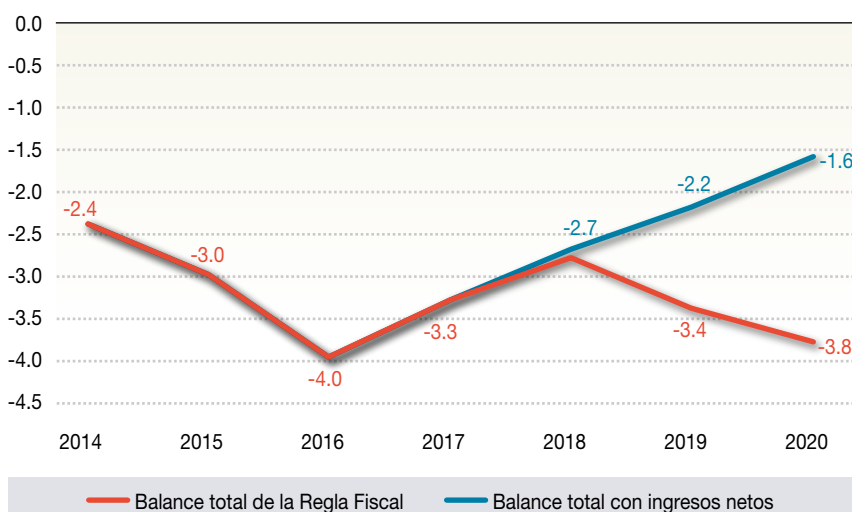
Con el objeto de cumplir la Regla Fiscal, será necesario, por lo tanto, que el país realice una nueva Reforma Tributaria en algún momento de la primera mitad del próximo gobierno.

Gráfico 2. Ingresos “brutos” e “Ingresos netos” de la Reforma Tributaria (% del PIB)



Fuentes: MHCP, BTG Pactual

Gráfico 3. Déficit con Regla Fiscal (% del PIB)



Fuentes: MHCP, BTG Pactual

La reforma y la competitividad de la economía

En esta sección me refiero, primero, al Impuesto de Renta a las empresas y, a continuación, a algunos elementos negativos que se mantuvieron en el Estatuto Tributario del país.

El Impuesto de Renta corporativo

Antes de la Reforma, el impuesto neto a la renta de las empresas era del 43% (este porcentaje se obtenía de sumar la tasa del Impuesto de Renta, el CREE y su sobretasa). Si a esta tasa del 43% se adicionaba el impacto del Impuesto a la Riqueza y otras tarifas, las tasas efectivas que pagaban las empresas colombianas llegaban a porcentajes superiores al 60%, con alguna variación entre los distintos sectores de la economía. Así fue como Colombia

consiguió uno de los peores lugares en el mundo en cuanto al atractivo tributario para invertir y hacer negocios en su territorio.

Hay que celebrar, en primer lugar, que la reforma hubiera eliminado el Impuesto a la Riqueza a las empresas, tal vez el tributo más dañino y contrario a los negocios que haya existido en el Código Fiscal colombiano. Infortunadamente no se resolvieron los problemas del Impuesto de Renta.

Según la Reforma Tributaria, la tasa del Impuesto de Renta a las empresas, el que regiría después de un período de transición, será del 33%, bastante menor a la anterior, del 43%, y rela-

esta forma, se sometió al país a esperar la suerte definitiva de los mismos.

Estas sobretasas transitorias constituyen una atractiva invitación a que el futuro gobierno, que previsiblemente estará apurado por las dificultades fiscales que se le avecinan, convierta estas sobretasas en impuestos permanentes y así se afecte nuevamente la competitividad de la economía. Si esto sucede, la reforma de 2016 habría sido, bajo esta perspectiva, un pasajero espejismo de impuestos razonables para las empresas y la competitividad del país. Por este motivo, numerosos sectores empresariales del país manifestaron su inconformidad con esta decisión del Congreso.

“ El país está en mora de realizar un esfuerzo serio, técnico y ordenado en una lucha frontal contra la corrupción. Las áreas de trabajo son numerosas: la contratación estatal, las reglas electorales, la financiación de las campañas, el régimen de las entidades de control, entre otros. ”

tivamente competitiva en el ámbito latinoamericano. A primera vista, entonces, se aprecia un enorme progreso con la nueva ley tributaria de Colombia.

El problema radica en que la tasa del 33% solo regirá a partir de 2019. Mientras tanto entrarán en operación dos sobretasas transitorias, de tal forma que la tasa total será del 40% en 2017 y del 40% en 2018. De esta forma, se aprecia que no se cumplió otro requisito de una verdadera reforma estructural —eliminar su dependencia de impuestos transitorios, con riesgo de que se vuelvan permanentes— y, de

Elementos negativos que se mantienen en el Estatuto Tributario

1. Sobre decir, a partir de los comentarios anteriores, que con la reforma pasada no se definió una estructura tributaria sostenible en el largo plazo en Colombia. Es posible que al cabo de unos años sea necesario volver a elevar los impuestos para mantener la deuda pública lejos de una trayectoria explosiva. El impacto de esta situación para el sector privado es predecible. Con esta incertidumbre, será difícil introducir

con certeza la variable de impuestos a sus planes de negocios y sus proyecciones financieras. Asimismo, las evaluaciones de las inversiones, cuya maduración usualmente toma diez o más años, difícilmente podrán incorporar unas tasas impositivas predecibles. La inseguridad tributaria, naturalmente, resultará en menor competitividad y menor inversión en Colombia. El crecimiento económico será más reducido al que se observaría con un sistema tributario firme, estable y competitivo.

2. A partir de esta reforma que comentamos, el Impuesto a las Transacciones Financieras, el famoso 4x1.000, se convirtió en un tributo permanente. Este es un hecho lamentable. Por muchos años, reconociendo lo dañino de este tributo, las distintas leyes lo definieron como transitorio e, incluso, alguna vez, le establecieron una fecha de defunción. A pesar de que el 50% de su impacto se puede descontar de los ingresos en el año siguiente, este impuesto es perjudicial para la competitividad del país. Estimula la desintermediación, facilita la informalidad y la evasión, propicia todas las formas de la economía paralela y anima el uso del efectivo, el vehículo transaccional preferido de las actividades criminales.

El régimen del IVA que quedó establecido en la Reforma Tributaria es muy diferente al que recomendó la Comisión de Expertos. Se mantienen muchos niveles y se perpetúa la complicada maraña de bienes y servicios exentos y excluidos. No solo producirá menos recursos de lo que recomendaron los especialistas convocados por el gobierno, sino que continuará siendo una fuente de evasión y de escasa transparencia para la administración de este tributo.

Comentarios finales

Quiero terminar con dos comentarios generales sobre la situación fiscal, el gasto público y el desperdicio de los recursos públicos en actividades de la corrupción.

La necesidad de controlar el gasto público. El balance de la Reforma Tributaria muestra que en los próximos años se registrará una sostenida escasez de recaudos y que, por lo tanto, la situación fiscal seguirá siendo crítica. El alivio que se obtuvo con la Reforma Tributaria de 2016 será fugaz. Al principio, en 2017 y 2018, se podrá cumplir la Regla Fiscal solo si se mantiene una gran disciplina en el control del gasto público. Y, después de dos años, si no se establecen nuevos impuestos o si no se elevan los existentes, no se podrá cumplir dicha Regla.


Bajo estas condiciones, en estos años no habrá espacio para elevar los gastos del gobierno, a pesar de que existen grandes presiones para que se aumenten y que persisten necesidades insatisfechas en numerosos sectores y regiones del país. Basta señalar, como ilustración, las notables demandas para financiar los ambiciosos programas del posconflicto, un esfuerzo que, como lo ha señalado el Ministro de Hacienda, exige, en primer término, que se reorienten recursos y se reasignen las partidas presupuestales existentes.

Respecto al gasto, será muy importante el aporte de la Comisión del Gasto Público cuya constitución ordenó la Reforma Tributaria. Se necesita una profunda revisión de numerosos programas de gasto donde hay evidencia de desperdicio e ineficiencia. Se necesitan propuestas audaces en esta materia. Se requiere de ambiciosas y profundas reformas para buscar la

racionalización y la priorización de los gastos del Estado.

La corrupción. Coincidieron en los meses finales de 2016 las noticias del progreso de las discusiones de la Reforma Tributaria con la revelación de grandes escándalos de corrupción que involucraban montos multimillonarios; y, en esos mismos días, se informaba del lento avance en las instancias judiciales de los casos de Interbolsa y los numerosos carruseles de la contratación. Al tiempo que se sabía que el IVA iba a subir 3 puntos, se hicieron públicos los desfalcos en La Guajira y otros departamentos. Poco después se divulgaron los sobornos de Odebrecht y su infiltración en varias campañas políticas.

Lo que sucedía en Colombia—aumentar los impuestos al mismo tiempo que la sociedad se escandalizaba con una corrupción fuera de control—parecía una fórmula preconcebida para deslegitimar las instituciones e inducir el escepticismo y la desconfianza de los colombianos. La ciudadanía percibe que el gobierno y el establecimiento político le exigen un sacrificio en la forma de mayores impuestos, al tiempo que hacen muy poco o nada contra la corrupción (en algunos casos, los mismos políticos que votaban el alza del IVA aparecían involucrados en escándalos de corrupción).

El país está en mora de realizar un esfuerzo serio, técnico y ordenado en una lucha frontal contra la corrupción. Las áreas de trabajo son numerosas: la contratación estatal, las reglas electorales, la financiación de las campañas, el régimen de las entidades de control, entre otros. Hasta ahora, el avance ha sido escaso. Y hay mucho por hacer. Hay modelos como el de la comisión presidencial contra la corrupción en Chile que puede ser un modelo y un ejemplo para seguir en Colombia. 



¿Afectaron las políticas macroprudenciales el crecimiento del crédito en Colombia?

Por: Esteban Gómez, Angélica Lizarazo,
Juan Carlos Mendoza y Andrés Murcia *



Introducción

A finales de los años noventa, Colombia experimentó una de las crisis financieras más severas de su historia reciente. A pesar de los costos asociados al estrés financiero, este dejó valiosas lecciones para las autoridades. Por una parte, mostró que los períodos de excesivo crecimiento del crédito y del precio de los activos son particularmente nocivos para la sostenibilidad macroeconómica; por otra, evidenció la importancia de tener un régimen de tasa de cambio flexible para absorber choques externos y de fortalecer la supervisión y regulación financiera. Por último, pero no menos importante, la crisis evidenció que la estabilidad financiera es una condición necesaria para la estabilidad macro y que la misma no se consigue exclusivamente con instrumentos microprudenciales, se necesita complementarlos con herramientas macroprudenciales.

Posterior a la crisis financiera de los años noventa, las autoridades financieras decidieron implementar, y en algunos casos modificar, políticas macroprudenciales en el país.¹ Bajo este nuevo ordenamiento institucional, de carácter prudencial, las autoridades enfrentaron su primer desafío en el período 2006-2009, cuando el país experimentaba una situación similar a la que antecedió la crisis de finales de los años noventa: fuerte entrada de capitales y crecimiento excesivo del crédito y de

* Los autores son, en su orden, Director, Profesional Especializado y Profesional Experto del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República y Asesor del Banco de la República. Los e-mails son, en su orden: egomezgo@banrep.gov.co; alizarcu@banrep.gov.co; jmendogu@banrep.gov.co y amurcipa@banrep.gov.co

Las opiniones aquí expresadas no comprometen al Banco ni a su Junta Directiva. Los errores u omisiones que persistan son responsabilidad exclusiva de los autores. Este es un resumen de un artículo publicado en la serie de *BIS Working Papers*. No 634.

¹ Por mencionar algunas: i) se introdujeron límites a la razón entre el valor de la deuda y aquel de la garantía y cambios a la razón entre la deuda y el ingreso del deudor para los créditos de vivienda; ii) el Banco de la República modificó los límites a las posiciones en moneda extranjera de los intermediarios, y iii) se creó el Comité de Coordinación para el Seguimiento del Sistema Financiero.

GRUPO LOGÍSTICO **COORDINADORA**



APP MÓVIL

Solicitud de recogidas y servicios desde tu dispositivo móvil.

SOLUCIONES E-COMMERCE

Solución integral que permite a las empresas crear su propia tienda online personalizada.

MENSAJERÍA

Envíos de documentos nacionales e internacionales. Recogemos en la puerta de tu domicilio sin costo adicional.

PAQUETES Y MERCANCÍAS

Envíos nacionales e internacionales, recogemos y entregamos contra reloj. Además contamos con un casillero virtual en EEUU.

WMS

Servicio de administración de inventarios y bodegas que te permitirá tener un mayor control de la mercancía.

MASIVOS Y CONTENEDORES

Carga masiva, contenedores de importación y de exportación, desconsolidación de contenedores.

La logística
es nuestra razón de ser

Nos movemos
por el futuro de Colombia

COORDINADORA
MENSAJERÍA PAQUETES MERCANCÍAS

COORDINADORA USA
INTERNATIONAL LOGISTICS

COORDINADORA
ENVÍOS INTERNACIONALES

COORDILOGÍSTICA
MASIVOS Y CONTENEDORES

COORDICEDI
INVENTARIOS Y DESPACHOS CONTABLES

VendesFácil
E-COMMERCE

los precios de la vivienda², todo en el marco de presiones inflacionarias que amenazaban el cumplimiento de la meta del Banco de la República (Cardozo, 2012).

La respuesta no se hizo esperar. El banco central incrementó su tasa de intervención en 400 puntos básicos (pb) entre abril de 2006 y julio de 2008 y, al ver que la oferta de crédito continuaba con un crecimiento robusto, decidió implementar un encaje marginal en mayo de 2007 con el fin de fortalecer la transmisión de política y disminuir el apalancamiento del sector privado. Adicionalmente, para prevenir un posible arbitraje de fuentes locales hacia crédito externo, se reactivó un depósito al endeudamiento externo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público estableció un depósito a la inversión de portafolio y, un año después, se introdujo un período de permanencia mínimo a la Inversión Extranjera Directa. Además de estas medidas, la Superintendencia Financiera puso en marcha su nuevo esquema de provisiones para la cartera comercial en julio de 2007.

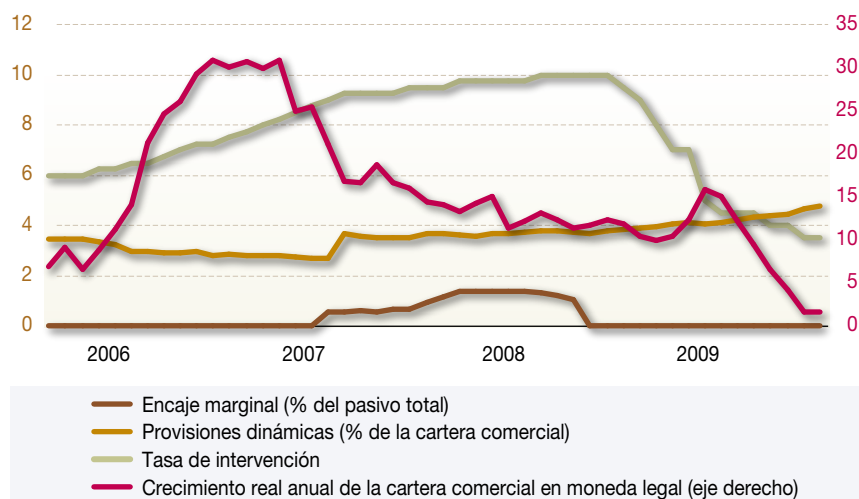
La combinación de estas políticas coincide con la desaceleración del crédito observada desde finales de 2007 (gráfico 1). Lo anterior permitió que, cuando el país fue golpeado por el choque externo en 2008, el Banco de la República pudiera actuar de manera contracíclica, dando pie a que la tasa de cambio se

depreciara con mínima intervención, reduciendo el requerimiento de encaje y, posteriormente, bajando su tasa de política desde el 10% en julio de 2008 al 4.5% seis meses después. En contraste con otras economías emergentes durante este período, el crecimiento anual del país no llegó a terreno negativo. Aun cuando lo anterior apunta hacia la potencial efectividad de estas políticas, es difícil discernir el efecto individual de cada una de ellas, así como aislar sus efectos idiosincráticos de aquellos generados por la crisis financiera global.

A pesar de la coincidencia entre la implementación de las medidas y la

dinámica del crédito, poco se sabe sobre el impacto de estas políticas sobre la oferta de préstamos y la toma de riesgo de las entidades. En su gran mayoría, los trabajos que tratan de responder estas preguntas utilizan información a nivel agregado, la cual no permite distinguir entre efectos de oferta y de demanda.³ En efecto, para el caso de Colombia, solo existe un trabajo que evalúa el impacto de una medida específica (provisiones dinámicas) sobre los ciclos de crédito utilizando información a nivel de operaciones individuales de cartera (López *et al.*, 2014); los autores encuentran que las provisiones efectivamente reducen la amplitud de dichos ciclos.

Gráfico 1. Dinámica del crédito, políticas macroprudenciales y tasa de intervención (%)



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República; cálculos de los autores.

² El crecimiento real de la cartera (incluyendo operaciones de *leasing*) pasó del 11,8% en diciembre de 2005 al 27,3% doce meses después, mientras que el PIB registraba un crecimiento real del 6,7% para finales de 2006. El incremento en los flujos de capital generó que el déficit en cuenta corriente se incrementara del 1,8% del PIB en la segunda mitad de 2006 hasta el 3,6% para la primera mitad de 2007.

³ El uso de información agregada se ha empleado, en particular, para examinar la implementación de encajes, ya que estos han sido puestos en marcha por varios países de la región, incluida Colombia. La evidencia sugiere que dichos requerimientos han tenido efectos transitorios sobre el crecimiento del crédito y han jugado un papel complementario a la política monetaria (Tovar *et al.*, 2012, y Agénor & Da Silva, 2016). A manera de ejemplo, Federico *et al.* (2014) encuentra que cambios exógenos en esta herramienta en Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay tuvieron un efecto significativo sobre el producto. Asimismo, utilizando información agregada para Colombia, Vargas *et al.* (2010) sugieren que los encajes son determinantes de las tasas de interés activas en el largo plazo y que han sido efectivos para fortalecer la transmisión de tasas en la economía.

El objetivo del artículo es evaluar el impacto de dos políticas macroprudenciales sobre el crecimiento de la cartera comercial en moneda local otorgada a firmas: i) el encaje marginal sobre los depósitos y ii) el sistema de provisiones dinámicas de la cartera comercial. Para este fin, se empleó una base de datos trimestral con los registros individuales de crédito⁴ entre 2006-2009. El período analizado comprende un año previo a la implementación de las políticas macroprudenciales evaluadas, hasta un año después de su desmonte (encaje marginal) o última modificación (provisiones dinámicas). La muestra total está compuesta por cerca de 1.9 millones de observaciones y 270.000 relaciones únicas banco-deudor.



Metodología

Con el objetivo de evaluar el impacto de la implementación de las políticas macroprudenciales analizadas sobre el crecimiento del crédito se estimó un panel con efectos fijos, donde las dimensiones del panel son tiempo (t) y relación banco-deudor (rb). Se estimaron diferentes ecuaciones para evaluar si el efecto sobre el crédito de diferentes variables, como el ciclo real, la tasa de política monetaria y el riesgo de los bancos y las firmas, se ve alterado con la implementación de políticas macroprudenciales. Adicionalmente, se realizó un análisis de diferencias en diferencias para corroborar los resultados utilizando un contrafactual.

La variable dependiente considerada para las estimaciones es el crecimiento trimestral del monto de crédito de la relación banco-firma ($\Delta \text{LogCredito}_{br,t}$).⁵ La especificación usada para las dos políticas macroprudenciales evaluadas es: i) la razón entre las provisiones dinámicas y la cartera comercial total

($PD_{rb,t}$); y ii) la razón entre el monto de encaje marginal y los pasivos totales ($EM_{rb,t}$). Cabe anotar que las variables de las políticas macroprudenciales son calculadas por trimestre para cada banco, con el fin de tener en cuenta el impacto diferencial de las medidas considerando la estructura de balance de cada entidad bancaria.

Teniendo en cuenta que diversos factores pueden influir en la dinámica del crédito, se incluyeron diferentes variables de control para obtener una medida más precisa del efecto de las

políticas macroprudenciales sobre la variable de interés. Concretamente, los controles comprenden variables macroeconómicas y características de los bancos y de las relaciones banco-deudor.⁶

Adicionalmente, dado que varias políticas macroprudenciales estuvieron activas al mismo tiempo, se construyó una variable agregada para estimar el efecto conjunto de las políticas. Este índice busca capturar la postura agregada de las políticas macroprudenciales y se define como la suma de variables individuales por política incluyendo otras medidas a las dos mencionadas anteriormente.⁷ En el gráfico 2 se presenta el índice agregado junto con el crecimiento real anual de la cartera comercial total. Como se puede observar, las políticas macroprudenciales fueron implementadas de manera contracíclica, con la mayoría de las políticas activas a mediados de 2007, período de rápido crecimiento del crédito. Después de la activación de estas políticas, se observa una pronta desaceleración de la cartera. Si bien es importante tomar en consideración que otros factores pudieron influenciar la dinámica del crédito en este periodo, como el colapso de Lehman Brothers en 2008, la relación observada entre estas variables sugiere un vínculo que debe ser estudiado.

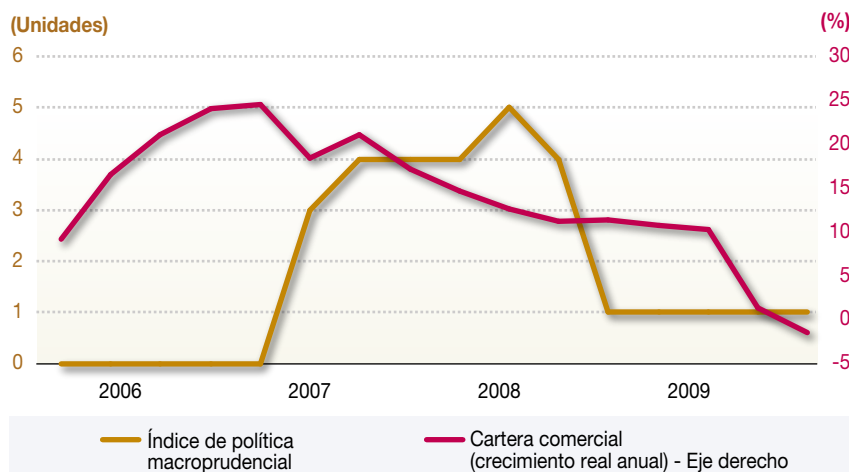
⁴ La fuente de información es el Formato 341 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

⁵ La definición de la variable dependiente implica que solo es posible incorporar en la muestra aquellos deudores que tienen créditos vigentes al menos en dos periodos consecutivos.

⁶ Para información detallada sobre la definición de las variables, ver el Apéndice A de Gómez *et al.* (2017).

⁷ Específicamente, variables *dummy* que toman el valor de 1 si la medida está activa y 0 de lo contrario. Al construir el índice, las siguientes políticas macroprudenciales fueron consideradas: i) encaje marginal; ii) provisiones dinámicas; iii) requerimiento al endeudamiento externo; iv) depósito a la inversión de portafolio; y v) período mínimo de mantenimiento para la Inversión Extranjera Directa.

Gráfico 2. Índice de políticas macroprudenciales y cartera comercial (2006Q1-2009Q4)



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República; cálculos de los autores

La siguiente ecuación muestra de forma generalizada las diversas estimaciones realizadas para evaluar el impacto de las políticas macroprudenciales (MPP) sobre el crecimiento del crédito:

$$\Delta \text{LogCredito}_{rb,t} = \delta_{rb,r} + \sum_{j=1}^2 \beta_j \text{MPP}_{rb,t-i}^j + \gamma \Delta \text{MPPindex}_t * X_{t-i} + \text{Controles}_{rb,t-i} + \text{trim}_t + \varepsilon_{rb,t} \quad (1)$$

donde δ_{rb} son los efectos fijos de la relación banco-deudor, $\text{Controles}_{rb,t}$ son las variables de control ya mencionadas, X_{t-i} representa un subconjunto de estos últimos para los cuales se desea evaluar si su efecto sobre el crédito se ve alterado con la implementación de las políticas macroprudenciales, y trim_t contiene el conjunto de variables *dummy* para considerar efectos estacionales. El indicador j es un contador para las variables empleadas, mientras que el subíndice i denota los rezagos.

En total, se realizaron cinco estimaciones siguiendo la ecuación (1): en la primera estimación se tuvo en cuenta únicamente el efecto de las dos políticas macroprudenciales analizadas, la segunda y la tercera incorporan la interacción del índice agregado de políticas macroprudenciales con el PIB y la tasa de política, respectivamente, mientras que la cuarta tiene en cuenta la interacción con variables de riesgo del banco y de la firma.⁸ Por último, la quinta estimación evaluó únicamente el efecto del índice agregado.

Adicionalmente, y debido a que el impacto de las políticas macroprudenciales puede estar condicionado

por características específicas de los bancos (Y_k)⁹, se realizó la siguiente estimación:

$$\Delta \text{LogCredito}_{rb,t} = \delta_{rb} + \sum_{j=1}^2 \beta_j \text{MPP}_{rb,t-i}^j + \sum_{j=1}^2 \sum_{k=1}^3 \theta_{jk} \text{MPP}_{rb,t-i}^j * Y_k + \text{Controles}_{rb,t-i} + \text{trim}_t + \varepsilon_{rb,t} \quad (2)$$

A manera de ejemplo, resulta interesante probar si las políticas tienen distintos efectos entre bancos grandes y pequeños (dimensión de tamaño) o si la composición del fondeo es una característica relevante en el impacto de las políticas sobre el crecimiento del crédito.

Resultados

En la tabla 1 se muestran los coeficientes para las primeras cinco estimaciones. Como se puede apreciar, las medidas macroprudenciales asociadas con mayores niveles de provisiones y encaje marginal tienen un efecto negativo en el crecimiento del crédito. Estos resultados van en

⁸ La variable de riesgo relativo del banco (D_Zscore) se define como una *dummy* que toma el valor de 1 si el Z-score del banco (razón entre la suma de la razón de patrimonio a activos y el promedio anual del ROA, y la desviación estándar del ROA en un año) está por debajo del percentil 25 del Z-score de los bancos del sistema en cada período. Por su parte, la variable del riesgo de la firma ($D_Riesgofirma$) corresponde a una variable *dummy* que toma el valor de 1 si en el trimestre t la firma f tiene algún crédito con más de 30 días de mora en t o en alguno de los tres trimestres anteriores (inclusive con otros bancos), 0 de lo contrario.

⁹ Las características de los bancos corresponden a variables *dummy* que toman el valor de 1 si la variable del banco asociada a cada característica se encuentra por encima del percentil 75 de los valores del sistema en cada período, 0 de lo contrario.

Tabla 1. Efectos de las medidas macroprudenciales sobre el crecimiento de la cartera

Variables exógenas relevantes	Estimaciones				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
$PD_{rb,t}$	-0.514***	-0.614***	-0.509***	-0.398***	
$EM_{rb,t}$	-0.668**	-0.642***	-0.731***	-0.649***	
$\Delta MPPindex_t$					-0.008***
$\Delta MPPindex_t * \Delta \log PIB_{t-1}$		-0.135***			
$\Delta MPPindex_t * \Delta TasaPM_t$			-0.083		
$\Delta MPPindex_t * D_RiesgoFirma_t$				-0.003***	
$D_RiesgoFirma_t$				-0.065***	
$\Delta MPPindex_t * D_Zscore_t$				-0.005***	
D_Zscore_t				0.003*	
$\Delta \log PIB_{t-1}$	0.402***	0.380***	0.474***	0.305***	0.530***
$\Delta TasaPN_t$	-0.517***	-0.426***	-0.493***	-0.266*	-0.423***
Número de Observaciones	1.614.534	1.614.534	1.614.534	1.614.534	1.614.534
Hausman Test p-valor	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
F Test p-valor	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

* Estadísticamente significativo al 90% de confianza.

** Estadísticamente significativo al 95% de confianza.

*** Estadísticamente significativo al 99% de confianza.

Fuente: cálculos de los autores.

línea con lo esperado, ya que ambas medidas tienden a incrementar los costos de intermediación. En el primer caso, la medida está asociada con mayores gastos en provisiones, y en el segundo, con la recomposición del fondeo hacia fuentes con menores niveles de encaje que, por lo general, son más costosas. Adicionalmente, se observa que el cambio en el índice agregado también tiene un efecto negativo y significativo sobre el crecimiento del crédito (estimación 5).

Los impactos de las distintas variables macroeconómicas que se usaron como controles son consistentes en las distintas estimaciones. Por un lado, un mayor crecimiento económico genera un mayor incremento en la cartera, lo cual refleja la prociclicidad en el mercado crediticio: una economía que está creciendo requiere

financiamiento para proyectos de inversión y un mayor consumo de bienes y servicios, al tiempo que mejora la salud financiera del sector corporativo, aumentando la disponibilidad de los bancos a otorgar créditos (Kiss *et al.*, 2006). Por otro lado, la tasa de política monetaria tiene un efecto negativo y significativo sobre el crecimiento de la cartera, lo cual refleja su naturaleza contracíclica. Adicionalmente, este resultado tiene una implicación importante al confirmar la complementariedad entre la política monetaria y la macroprudencial, ya que ambas reducen el crecimiento del crédito cuando se hacen más restrictivas.

En lo relacionado con la interacción entre el índice agregado y el crecimiento del PIB (estimación 2), se encuentra que, cuando la postura de las políticas macroprudenciales se

hace más restrictiva, la prociclicidad del crédito se reduce. La interacción con la tasa de política monetaria (estimación 3) tiene el signo esperado, en donde la política macroprudencial refuerza el efecto negativo de la tasa de política monetaria sobre la dinámica de la cartera. No obstante, el coeficiente no es estadísticamente significativo.

Adicionalmente, la cuarta estimación provee un resultado interesante en cuanto al efecto de las políticas macroprudenciales sobre la toma de riesgo de los bancos comerciales. Como se puede apreciar, las firmas con un perfil de riesgo más alto registran en promedio un menor crecimiento en su cartera. Además, cuando las políticas macroprudenciales están activas, el acceso al crédito de estos deudores se reduce aún más. Con respecto al nivel de riesgo de los bancos, se observa que entidades más riesgosas presentan un mayor crecimiento en su cartera, pero una vez las medidas macroprudenciales están activas, la dinámica de la cartera de estos bancos se reduce en una proporción mayor. De esta forma, el endurecimiento de las medidas macroprudenciales afecta negativamente y en mayor medida a los deudores con un perfil de riesgo mayor (*i.e. risk taking channel*), mientras que al mismo tiempo el efecto en el crecimiento del crédito está condicionado a la salud financiera de los bancos (*i.e. lending channel*).

Los resultados correspondientes a la ecuación (2) confirman el efecto estabilizador de las políticas macroprudenciales sobre el crecimiento del crédito (tabla 2). Asimismo, evidencian que las características de los bancos son relevantes al medir el efecto de estas medidas sobre la dinámica del crédito. En particular, el impacto de las provisiones dinámicas es menor en la medida en que el banco

es más grande y su fondeo está más concentrado en fuentes tradicionales. Por el contrario, el efecto de esta medida macroprudencial es más alto en bancos más apalancados. Estos resultados sugieren que entidades más grandes exhiben un comportamiento más prudente en el otorgamiento de cartera, que a la vez es consistente con una estructura de fondeo más tradicional (es decir, más depósitos¹⁰). Por su parte, un mayor nivel de apalancamiento puede reflejar un mayor apetito por riesgo por parte de los bancos. De hecho, durante el período bajo estudio, los bancos de mayor tamaño exhibieron un indicador de calidad por riesgo de la cartera comercial¹¹ un punto porcentual (pp) más baja que la registrada por los bancos pequeños (6.6% vs. 7.6%); lo contrario ocurrió para los bancos más apalancados (8.3% vs. 7.1%).¹²

Por otra parte, el efecto del encaje marginal en el crecimiento de la cartera es más bajo para bancos con mayores niveles de liquidez, pero se intensifica para aquellos que son de mayor tamaño y tienen una estructura de fondeo más tradicional. El efecto sobre los bancos con mayor liquidez y más fondeo tradicional está en línea con la intuición; con respecto a los primeros, instituciones con mayor liquidez tienen mayor disponibilidad de fondos (o pueden liquidar rápidamente sus inversiones) para otorgar nuevos préstamos, mientras que, en el caso de los segundos, el encaje afecta en mayor medida a las instituciones que se fondean principalmente a través de depósitos. El efecto del

Tabla 2 . Impacto de las políticas macroprudenciales y características de los bancos

Variables exógenas relevantes	Estimación (6)
$PD_{rb,t}$	-0.819***
$EM_{rb,t}$	-3.231***
$PD_{rb,t} * D_{Apalancamiento}_{rb,t}$	-0.345***
$PD_{rb,t} * D_{Tamaño}_{rb,t}$	0.217**
$PD_{rb,t} * D_{Fondeo}_{rb,t}$	0.430***
$EM_{rb,t} * D_{Liquidez}_{rb,t}$	0.938***
$EM_{rb,t} * D_{Tamaño}_{rb,t}$	-0.812**
$EM_{rb,t} * D_{Fondeo}_{rb,t}$	-0.830***
Número de Observaciones	1.459.331
Hausman Test p-valor	0.000
F Test p-valor	0.000

* Estadísticamente significativo al 90% de confianza.
 ** Estadísticamente significativo al 95% de confianza.
 *** Estadísticamente significativo al 99% de confianza.
 Fuente: cálculos de los autores.

tamaño puede estar asociado con la participación de los depósitos a término en el total de depósitos, ya que estos tenían el menor requerimiento de encaje marginal. De hecho, en el período analizado esta razón fue del 28% para los bancos de mayor tamaño, inferior al 41% registrado por el resto.

Para evaluar la robustez de los resultados obtenidos, se utilizó la técnica de diferencias en diferencias comúnmente empleada en ejercicios de evaluación de impacto. Los resultados sugieren que un incremento de 1pp en la razón de provisiones sobre cartera comercial (para el período analizado esto correspondería a un incremento del 3.7% al 4.7%, en promedio) llevaría a una reducción de 0.97pp en el crecimiento de la cartera. En el caso del encaje marginal, un incremento de 10pb en la razón de requerimiento de encaje marginal

sobre pasivos (para el período considerado esto correspondería a un incremento del 0.4% al 0.5%, en promedio) llevaría a una disminución de 0.8pp en el crecimiento de la cartera. Estos resultados confirman que ambas medidas afectaron significativamente la dinámica crediticia.

Reflexiones finales

Tras la crisis financiera mundial de 2007-2008, ha crecido el interés por evaluar los efectos de las políticas macroprudenciales sobre diferentes dimensiones del riesgo sistémico. La experiencia de las economías emergentes en el uso de políticas macroprudenciales es particularmente relevante, pues es en estos países en donde se han utilizado más a menudo.

Este trabajo utiliza una base de datos de préstamos a nivel individual con información para más de 1.9 millones de observaciones en el período 2006-2009. El uso de este tipo de información es particularmente valioso, ya que permite controlar y diferenciar efectos, y así estimar el impacto de distintas políticas macroprudencia-

¹⁰ Los depósitos se definen como la suma entre cuentas de ahorros, cuentas corrientes y depósitos a término.


¹¹ El indicador de calidad por riesgo se define como la razón entre cartera riesgosa (créditos con una calificación diferente de A) y cartera total. En Colombia, las calificaciones crediticias de los préstamos van de A hasta E, donde A es la de menor riesgo.

¹² Los valores aquí comparados son estadísticamente diferentes.

les sobre el crecimiento del crédito. En particular, encontramos que las provisiones dinámicas y el encaje marginal tuvieron un efecto negativo en el crecimiento del crédito. En otras palabras, el uso de estas medidas ayudó a reducir la amplitud del ciclo crediticio en Colombia.

Los resultados también evidencian un efecto diferencial de estas políticas dependiendo de las características de los bancos. Este hecho implica que la elección de la herramienta por parte de las autoridades no sea trivial, razón por la cual se deben tener en cuenta los efectos idiosincráticos de cada instrumento para implementar la política más eficaz acorde con el objetivo elegido.

Adicionalmente, los hallazgos apoyan la noción de que estas políticas han sido usadas históricamente como un complemento de la política monetaria, aumentando así los efectos estabilizadores de los cambios en las tasas de interés sobre los ciclos de crédito, y han ayudado a reducir su prociclicidad. Además, al disminuir la exposición del sistema al riesgo sistémico, su uso crea espacio para que las autoridades monetarias puedan utilizar la tasa de interés de manera contracíclica cuando se entra en la parte descendente del ciclo.

Finalmente, las políticas macroprudenciales parecen ser efectivas para influir en la conducta de riesgo de los bancos. En particular, se aprecia que un endurecimiento de la postura agregada de estas medidas reduce el acceso al crédito de los deudores más riesgosos y tiene un efecto negativo más fuerte en la oferta de crédito de las instituciones financieras menos estables, consistente con el objetivo de reducción del riesgo sistémico de estas políticas. 



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agénor P.-R. & Pereira da Silva L. (2016), “Reserve Requirements and Loan Loss Provisions as Countercyclical Macroprudential Instruments: A Perspective from Latin America”. *IDB Policy Brief* (250).
- Cardozo P. (2012), “The Liberalization Process: the Last Two Decades in Colombia”, *Documento de investigación sin publicar*, Banco de la República.
- Federico P., Vegh C. A. & Vuletin G. (2014), “Reserve Requirement Policy over the Business Cycle”, Technical Report, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.
- Gómez E., Lizarazo A., Mendoza J.C. & Murcia A. (2017), “Evaluating the Impact of Macroprudential Policies on Credit Growth in Colombia”, *BIS Working Paper*. No. 634.
- Kiss G., Nagy M. & Vonnák B. (2006), “Credit Growth in Central and Eastern Europe: Convergence or Boom?”, *MNB Working Papers 2006/10*, Magyar Nemzeti Bank (Central Bank of Hungary).
- López M., Tenjo F. & Zárate H. (2014), “Credit Cycles, Credit Risk and Countercyclical Loan Provisions”, *Ensayos sobre Política Económica*, 32(74), 9-17.
- Tovar C., García-Escribano M. & Vera Martin M. (2012), “Credit Growth and the Effectiveness of Reserve Requirements and Other Macroprudential Instruments in Latin America”, *IMF Working Papers* 12/142, Fondo Monetario Internacional.
- Vargas H., Varela C., Betancourt Y. R. & Rodríguez N. (2010), “Effects of Reserve Requirements in an Inflation Targeting Regime: The Case of Colombia”, *Borradores de Economía* No. 587, Banco de la República.

Colombia: análisis del comercio internacional y la diversificación de las exportaciones (2002-2015)

Por: Gabriel Piraquive Galeano, Víctor Manuel Nieto Galindo, Jennifer Andrea Timote Bojaca y Sandra Paola Oviedo Ariza *

Introducción

En términos de política pública el debate en torno al comercio internacional y su relación con el crecimiento económico se ha dividido en dos tipos de política comercial: **proteccionista y liberalización comercial**. La idea básica detrás de estas dos alternativas es la existencia de barreras al comercio que, *grosso modo*, desde el punto de vista proteccionista, permiten promover la industria nacional o, desde el punto de vista de la liberalización, limitan la competencia y el bienestar.

La cuestión sobre cuál política resulta más adecuada para el crecimiento de una economía no puede ser respondida de forma taxativa puesto que lo que se ha observado a nivel mundial desde la década del ochenta es una transición paulatina desde modelos proteccionistas hacia políticas de libre comercio, que utilizan como principal mecanismo los acuerdos preferenciales (Rodríguez, 2007; Singh, 2010).

* Los autores son en su orden Director de Estudios Económicos (gpiraquive@dnf.gov.co), Asesor de la Dirección de Estudios Económicos (vnieto@dnf.gov.co), Asesora de la Dirección de Estudios Económicos (jtimote@dnf.gov.co) y ex Consultora de la Dirección de Desarrollo Empresarial (paolandral@gmail.com) del Departamento Nacional de Planeación (DNP). Los errores, opiniones y omisiones son responsabilidad de los autores y no comprometen al DNP.





FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA **BALANCEADO INTERNACIONAL**

Una *oportunidad* para globalizar sus inversiones

Invierta inteligentemente
con Fiduoccidente

GESTOR
EXTRANJERO

LarrainVial
ASSET MANAGEMENT

Experto gestor extranjero, con amplia experiencia y trayectoria, gestionará el portafolio de inversión del fondo.



DIVERSAS OPCIONES
DE INVERSIÓN
**MONITOREADAS
POR EXPERTOS**

**DIVERSIFICACIÓN
ACTIVA**

Diversificación: Invertir en diferentes instrumentos financieros.

Activa: El gestor de portafolio evaluará continuamente los mejores activos diversificados para optimizar su rentabilidad.

ACCESO A UN MERCADO
INTERNACIONAL

**INVERSIONES EN
LATINOAMÉRICA
Y ESTADOS UNIDOS**



OPTIMICE SUS
INVERSIONES CON LA
**MEJOR COMBINACIÓN
ENTRE NUESTROS FIC**

- OCCIRENTA
- OCCIBONOS
- BALANCEADO INTERNACIONAL

Línea de Atención al Consumidor Financiero:

Bogotá: 2973060 – Resto del país: 018000 521144

atencionalconsumidorfdo@fiduoccidente.com.co

www.fiduoccidente.com.co



Fiduciaria
de Occidente



@fiduoccidente



Fiduoccidente



Fiduoccidente



Fiduoccidente
FIDUCIARIA DE OCCIDENTE S.A.

25 AÑOS
CONSTRUYENDO
OPORTUNIDADES

LarrainVial
ASSET MANAGEMENT

Grupo
AVVAL

En Colombia, desde la apertura comercial realizada a inicios de los años noventa, el consenso general ha sido la existencia de una relación de causalidad entre la apertura comercial y el desempeño de la economía. Por ello, gran parte de los análisis y estudios han intentado cuantificar el efecto positivo o negativo de la apertura sobre la economía como un todo o sobre sectores productivos específicos. En la última década esta preocupación se ha concentrado particularmente en identificar y evaluar los impactos de los Tratados de Libre Comercio (TLCs) y en determinar instrumentos o mecanismos que permitan diversificar las exportaciones del país.¹

A partir de 2013 el Departamento Nacional de Planeación (DNP) planteó un proyecto de investigación dirigido, en primera instancia, a la elaboración de

estudios que proveyeran información sobre las condiciones de demanda de tres mercados con los cuales el país había negociado y firmado un TLC: Canadá, Estados Unidos y la Unión Europea.² Y, en segunda instancia, a la elaboración de un estudio en el que se analizara y comparara el perfil comercial de Colombia, el nivel de concentración y sofisticación del comercio del país, y su potencial exportador con mercados específicos. El artículo que se presenta a continuación resume los principales hallazgos de este último estudio.³





Perfil general del comercio de bienes

En lo corrido del siglo, comparado con Estados Unidos, Canadá y la Unión

Europea, Colombia registró un mayor dinamismo tanto en las exportaciones como en las importaciones. De acuerdo con las cifras de comercio exterior, entre 2002 y 2015 las exportaciones de estos tres mercados se multiplicaron por 2.2, 1.6 y 2.0, respectivamente; y sus importaciones por cerca de 2.0 en todos los casos. En tanto que las exportaciones de Colombia se multiplicaron por 3.0 y sus importaciones por 4.3 (tabla 1).

Si bien el dinamismo comercial de Colombia entre 2002 y 2015 permitió que las exportaciones en términos per cápita pasaran de US\$290 a US\$740, y las importaciones de US\$307 a US\$1.121, los valores per cápita alcanzados son considerablemente bajos frente a Canadá, la Unión Europea, y Estados Unidos. En cuanto al indicador de apertura comercial de

Tabla 1. Comercio de bienes (2002 vs. 2015)

			Exportaciones FOB		Importaciones CIF	
			2002	2015	2002	2015
	Colombia	US\$ millones Per cápita (US\$) % PIB	11.975 290 12.2	35.691 740 12.3	12.695 307 13.0	54.058 1.121 18.6
	Estados Unidos	US\$ millones Per cápita (US\$) % PIB	693.222 2.407 6.3	1.501.846 4.677 8.3	1.202.284 4.174 11.0	2.313.425 7.205 12.8
	Canadá	US\$ millones Per cápita (US\$) % PIB	252.584 8.067 33.3	408.804 11.412 26.3	222.440 7.105 29.4	419.693 11.716 27.0
	Unión Europea (28)	US\$ millones Per cápita (US\$) % PIB	2.595.390 5.347 26.4	5.265.358 10.420 32.3	2.557.585 5.269 26.0	5.116.267 10.125 31.3

Fuentes: Banco de la República, Dane, FMI y UN Comtrade - Cálculos de los autores

¹ Algunos ejemplos que muestran este interés en Colombia son los siguientes: Departamento Nacional de Planeación (2003), Hausmann & Klinger (2008), y Volpe & Gómez (2009).

² Canadá: Análisis del Comercio Internacional y Patrón de Importaciones por Provincia (2002-2012); Estados Unidos: Análisis del Comercio Internacional y Patrón de Importaciones por Estado (2002-2012); Unión Europea: Análisis del Comercio Internacional y Patrón de Importaciones (2007-2012). Esos estudios se encuentran publicados en la página electrónica del DNP.

³ El presente artículo corresponde a la versión resumida del documento "Análisis del comercio internacional colombiano y diversificación de exportaciones (2002-2015): Canadá, Estados Unidos y Unión Europea (2017)" publicado en la serie *Archivos de Economía* - DNP, Documento 457.

Colombia, la relación de las importaciones frente al PIB fue en promedio del 15.4% entre 2002 y 2015 y del 14.5% en el caso de las exportaciones. En 2015 la apertura comercial de Colombia (18.6% importaciones/PIB; 12.3% exportaciones/PIB) fue mayor en ambos casos a la de Estados Unidos, y menor que a la de Canadá y la Unión Europea.

Al descomponer el comercio de bienes de Colombia entre bienes mineros y no mineros, se encuentra que de 2002 a 2015 las exportaciones mineras acumuladas representaron el 47,1% de las exportaciones totales del país. La participación de las exportaciones mineras en el total de exportaciones aumentó en casi 20 puntos porcentuales, al pasar de concentrar casi el 30.0% de las exportaciones en 2002 al 50.0% en 2015, con un valor histórico del 60% en 2014, lo cual indica una creciente dependencia de Colombia en las ventas externas derivadas de productos del sector minero.⁴ Si se excluyen dichas exportaciones del comercio de bienes se encuentra que las ventas externas de bienes no mineros se multiplicaron por 2.2 durante el periodo de análisis, frente a 3.0 de las exportaciones totales y 4.8 de las mineras.

Concentración del comercio

El aumento de la participación de la minería en las exportaciones ha desplazado la importancia relativa tanto de los productos del sector industrial como la de los productos agropecuarios. En 2002, el 53.2% de las exportaciones eran industriales, mientras que en 2015 representaron el 36.6%; en tanto que las exportaciones del sector agropecuario pasaron del 16.5% en 2002 al 13.9% en 2015. Esta

“Aunque en lo corrido del siglo las exportaciones del país registraron un crecimiento continuo, estas fueron principalmente responsabilidad del sector minero.”



situación contrasta con la observada en las importaciones donde el sector industrial registró una participación promedio superior al 92.0%, seguido del sector agropecuario con una participación promedio mayor al 5.0% (tabla 2).

Al llevar a cabo el análisis con un mayor nivel de desagregación sectorial se corrobora la creciente concentración de las exportaciones de Colombia en el sector minero. De acuerdo con los valores del Índice de Herfindahl Hirschmann (IHH) normalizado, entre 2002 y 2008 la

canasta exportadora de Colombia se encontraba diversificada a nivel de *ramas de actividad* según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) Revisión 3; para 2009 y 2010 la canasta estaba moderadamente concentrada; entre 2011 y 2014 concentrada; y en 2015 moderadamente concentrada (gráfico 1).⁵ De igual forma, al revisar el número de ramas que representaron el 50% de las exportaciones, se observa que entre 2011 y 2014 dicho porcentaje fue responsabilidad de dos ramas, mientras que en 2015 se asoció a tres ramas de actividad.

Tabla 2. Colombia: composición sectorial de las exportaciones/importaciones, participación porcentual (%)

	Sector	2002	2006	2010	2014	2015
Exportaciones FOB	Agropecuario	16.5	13.7	10.2	9.2	13.9
	Minero	29.8	30.4	48.3	59.4	48.4
	Industrial	53.2	51.7	40.2	30.4	36.6
	Resto	0.5	4.3	1.3	1.1	1.1
Importaciones CIF	Agropecuario	7.3	4.9	5.2	4.1	4.4
	Minero	0.6	1.1	0.3	0.2	0.2
	Industrial	91.3	92.7	93.3	94.4	93.9
	Resto	0.9	1.4	1.1	1.3	1.5

Nota: el sector agropecuario corresponde también a ganadería, caza y silvicultura.
Fuente: Dane - Cálculos de los autores.

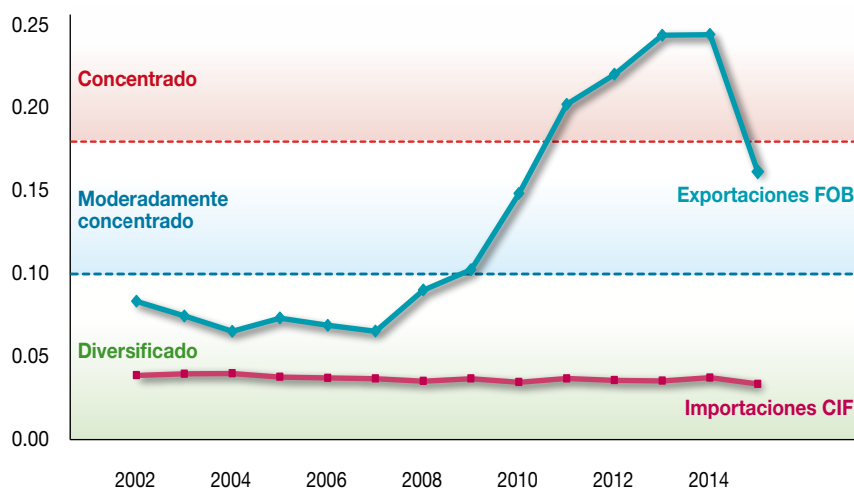
⁴ Entre 2002 y 2015 las importaciones sin minería representaron el 99.4% del total de las importaciones de bienes de Colombia.

⁵ Cuando el Índice de Herfindahl Hirschmann (IHH) normalizado toma valores mayores a 0.18 se considera un mercado concentrado; entre 0.10 y 0.18 moderadamente concentrado; y entre 0.0 y 0.10 diversificado (Durán & Álvarez, 2011).

En el caso de las importaciones, el IHH normalizado registró siempre valores inferiores a 0.1, con un valor promedio de 0.04, lo que permite concluir que las importaciones de Colombia han sido diversificadas al considerar como unidad de análisis las ramas de actividad de la CIU (gráfico

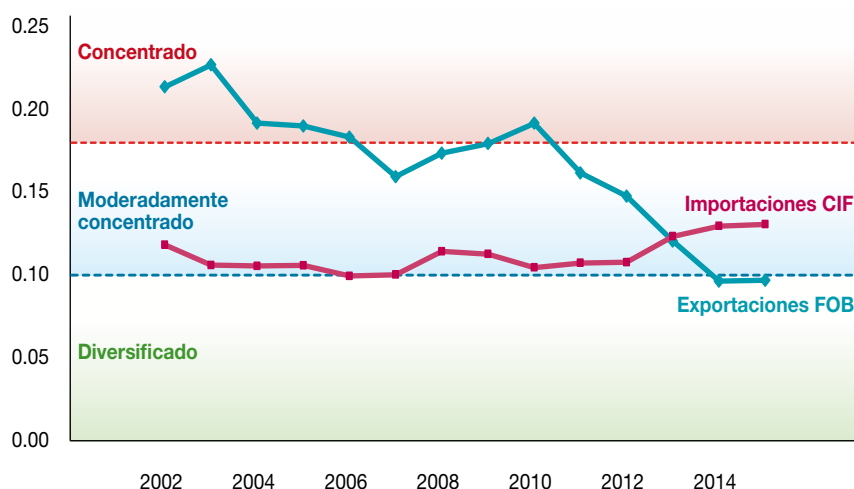
1). Particularmente, al examinar el número de ramas de actividad que alcanzan un determinado porcentaje de las importaciones, se encuentra que en la mayoría de los años el 10% correspondió a una rama, el 25% a 3, el 50% a 8, el 75% a 16, y el 100% a 74 o más ramas de actividad.

Gráfico 1. Colombia – Ramas de actividad
Índice de Herfindahl Hirschmann (IHH) normalizado



Fuente: Dane - Cálculos de los autores.

Gráfico 2. Colombia – Socios comerciales
Índice de Herfindahl Hirschmann (IHH) normalizado



Fuente: Dane - Cálculos de los autores.

A nivel de producto (equivalente a las subpartidas arancelarias), se encuentra un comportamiento similar al registrado a nivel de ramas de actividad de la CIU. El IHH normalizado indica que entre 2002 y 2009 la canasta exportadora fue diversificada; en 2010 pasó a ser moderadamente concentrada; entre 2011 y 2014 fue concentrada; y en 2015 se clasificó nuevamente como moderadamente concentrada. Adicionalmente, se observa que entre 2010 y 2015 tan solo un producto de exportación participó del 25% de las exportaciones totales, y entre dos y tres productos concentraron el 50%. En el caso de las importaciones, el IHH normalizado refleja una canasta diversificada durante todo el período, con un valor promedio de 0.007. Por su parte, el indicador de número de productos para alcanzar determinado porcentaje de las importaciones muestra que entre 2002-2015 el 25% de las importaciones correspondió en promedio a 16 productos y el 50% a 96 productos.

En contraposición, el IHH normalizado para las exportaciones según socio comercial muestra que entre 2002 y 2015 existió una diversificación en los destinos al pasar de un mercado altamente concentrado a uno diversificado (gráfico 2). Dicho comportamiento se refleja también en la participación acumulada según el número de socios comerciales, particularmente, en 2002 los principales cinco destinos concentraban el 66.6% de las exportaciones y en 2015 participaron con el 50.0%. En el caso de las importaciones, se observa una situación opuesta, ya que los cinco principales orígenes de las importaciones pasaron de concentrar el 53.8% en 2002 al 63.5% en 2015; no obstante, el IHH normalizado según socios comerciales indica un nivel de concentración moderado durante el período (gráfico 2).

Sofisticación de las exportaciones

A continuación se presentan tres indicadores que directa o indirectamente permiten analizar el grado de sofisticación de las exportaciones. En primer lugar, se presenta el Índice de Especialización de Krugman (IK), el cual mide la diferencia entre las estructuras de exportaciones o importaciones por producto de un país frente al promedio del comercio mundial o de un país específico (Krugman, 1991).⁶ Los resultados del IK de las exportaciones para Colombia muestran que entre 2002 y 2015 el índice se ubicó entre 1.20 y 1.38, señalando períodos alternos de auges y caídas, donde predominó una estructura de ventas externas diferente al patrón de exportaciones del mundo (gráfico 3).

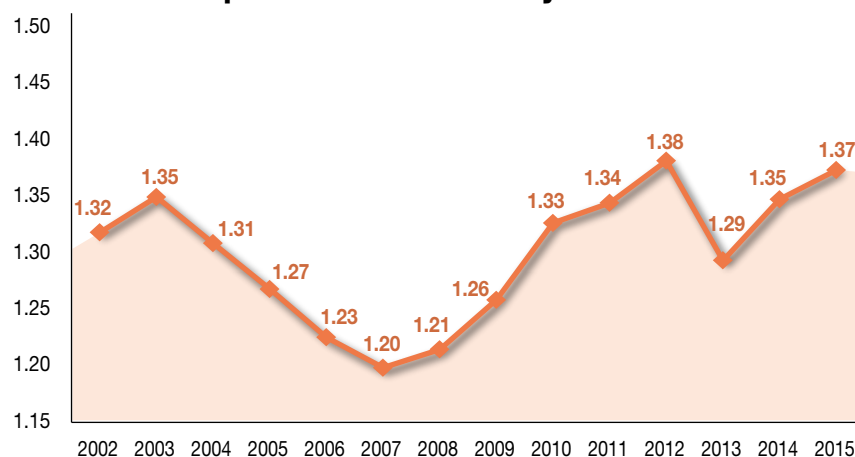
En segundo lugar, se presenta el Índice de Similitud (IS) que mide la semejanza de las exportaciones o importaciones entre un país y el mundo o un mercado específico.⁷ Los resultados del IS confirman que Colombia tiene una estructura de exportaciones que difiere de la mundial. Particularmen-

te, durante el período de análisis el índice fluctuó entre 0.28 y 0.37, con una tendencia a la baja entre 2008 y 2012 (gráfico 4).

En tercer lugar, de acuerdo con los cálculos realizados por The Observatory of Economic Complexity, se presenta la metodología del *espacio del producto* y la ventaja exportadora de Colombia para 2005 y

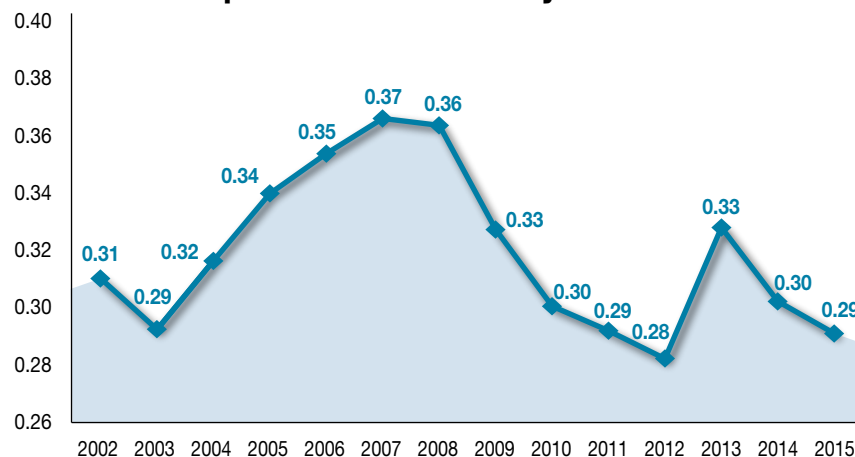
2010, información que se resume en el gráfico de la red de parentesco entre productos. En dicho gráfico cada nodo representa una partida del Sistema Armonizado a 4 dígitos y aquellas partidas más sofisticadas son las que tienen más conexiones con otros productos (Hidalgo, Klinger, Barabási & Hausmann, 2007). De acuerdo con las convenciones, de izquierda a derecha se ubican los sec-

Gráfico 3. Índice de Especialización de Krugman Exportaciones de Colombia y el mundo



Fuentes: Dane y UN-Comtrade - Cálculos de los autores.

Gráfico 4. Índice de Similitud Exportaciones de Colombia y el mundo



Fuentes: Dane y UN-Comtrade - Cálculos de los autores.

⁶ El Índice de Especialización de Krugman (IK) toma valores entre 0 y 2, donde 0 significa que el país analizado presenta la misma estructura de las exportaciones mundiales, mientras que valores cercanos a 2 indican que el país es diferente al patrón mundial.

⁷ El Índice de Similitud (IS) puede tomar valores entre 0 y 1. Un valor cercano a 0 indica que las estructuras son diferentes y por tanto no existe competencia entre los mercados analizados. Por el contrario, si el valor del índice se aproxima a 1 es indicativo de que las estructuras comerciales de ambos mercados son similares y por tanto existe competencia entre ellos.

tores según su nivel de sofisticación, pasando desde *productos de origen animal y animales*, hasta *transporte y productos varios*. Los colores fuertes representan las partidas en las que el país tiene ventaja comparativa revelada en la exportación del bien ($IVCR \geq 1$) y los colores pasteles corresponden a las partidas en las que no se tiene dicha ventaja. A su vez, el tamaño del nodo refleja el valor de las exportaciones de la partida, es decir, a mayor participación de las exportaciones del producto en las exportaciones totales mayor será el tamaño del nodo.

En 2005 Colombia presentó ventaja exportadora en 144 de las 1.241 partidas que componen la red; no

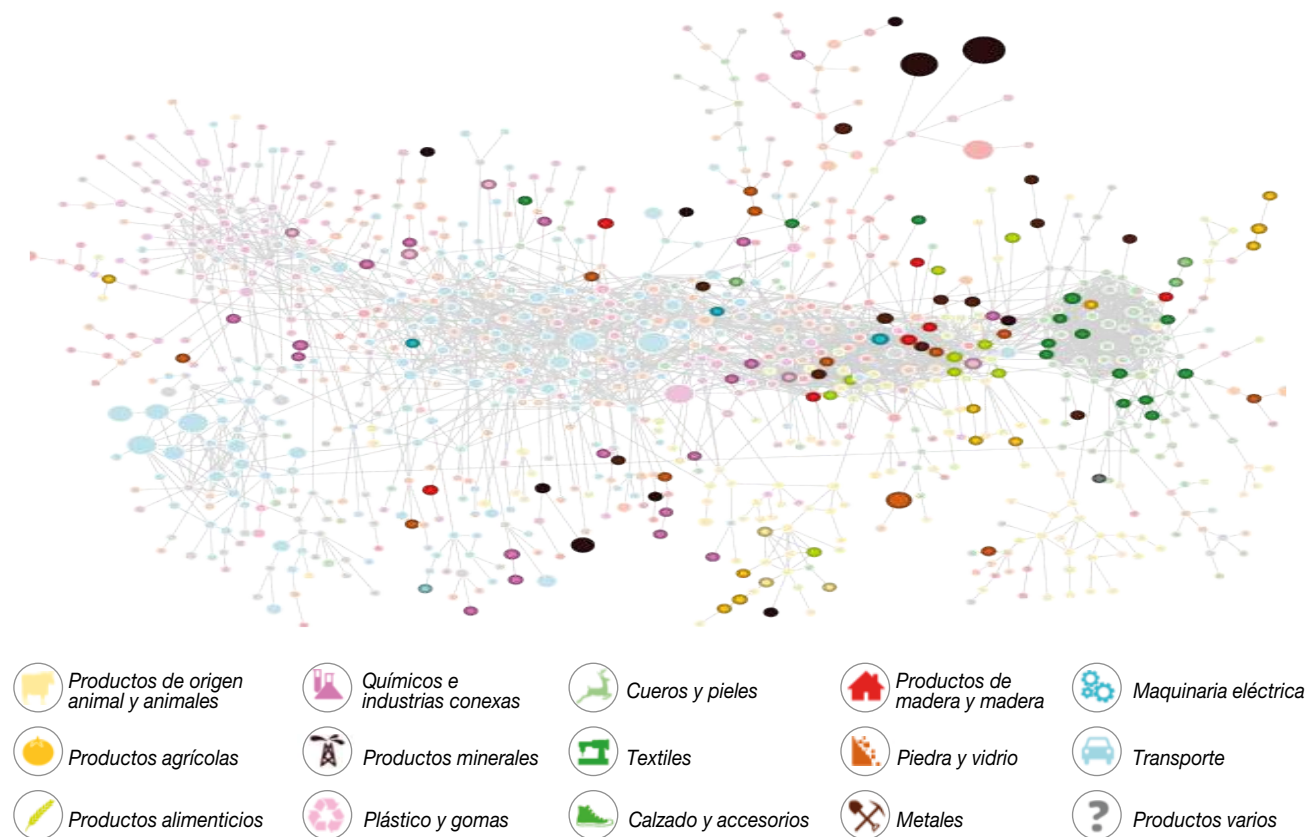
obstante, las partidas con ventaja revelada fueron aquellas ubicadas en la periferia del *espacio del producto*. En dicho contexto, de acuerdo con Hidalgo *et al.* (2007) y Hausmann *et al.* (2011), para el país se hace cada vez más difícil desarrollar y sostener ventajas en la exportación de nuevos productos, dado que aquellos en los que es exportador intensivo presentan menos conexiones entre sí y, por tanto, jalonan la exportación intensiva de pocos productos frente a los que impulsan aquellos más sofisticados. Por su parte, en 2010, el país perdió las ventajas conseguidas en años anteriores y aquellas partidas con ventaja se ubicaron principalmente en la periferia del espacio del pro-

ducto (gráfico 5). Particularmente, en 2010 Colombia se ubicó como exportador intensivo en 108 de las 1.241 partidas que componen el espacio del producto, 36 menos que en 2005.

Potencial exportador de Colombia

Para identificar fácilmente las ramas de actividad con potencial exportador a continuación se utiliza un diagrama de dispersión que relaciona dos indicadores: el Índice de Ventaja Comparativa Revelada (IVCR) y el Índice de Intensidad Importadora (III). Los cuatro cuadrantes del

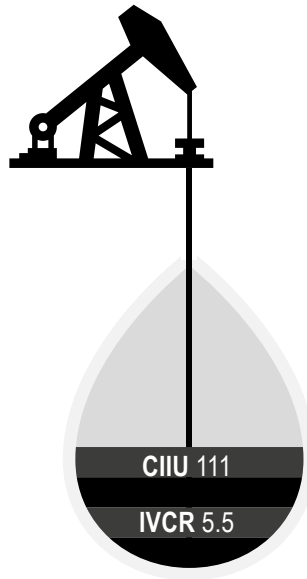
Gráfico 5. Colombia: espacio del producto 2010



Fuente: The Observatory of Economic Complexity.

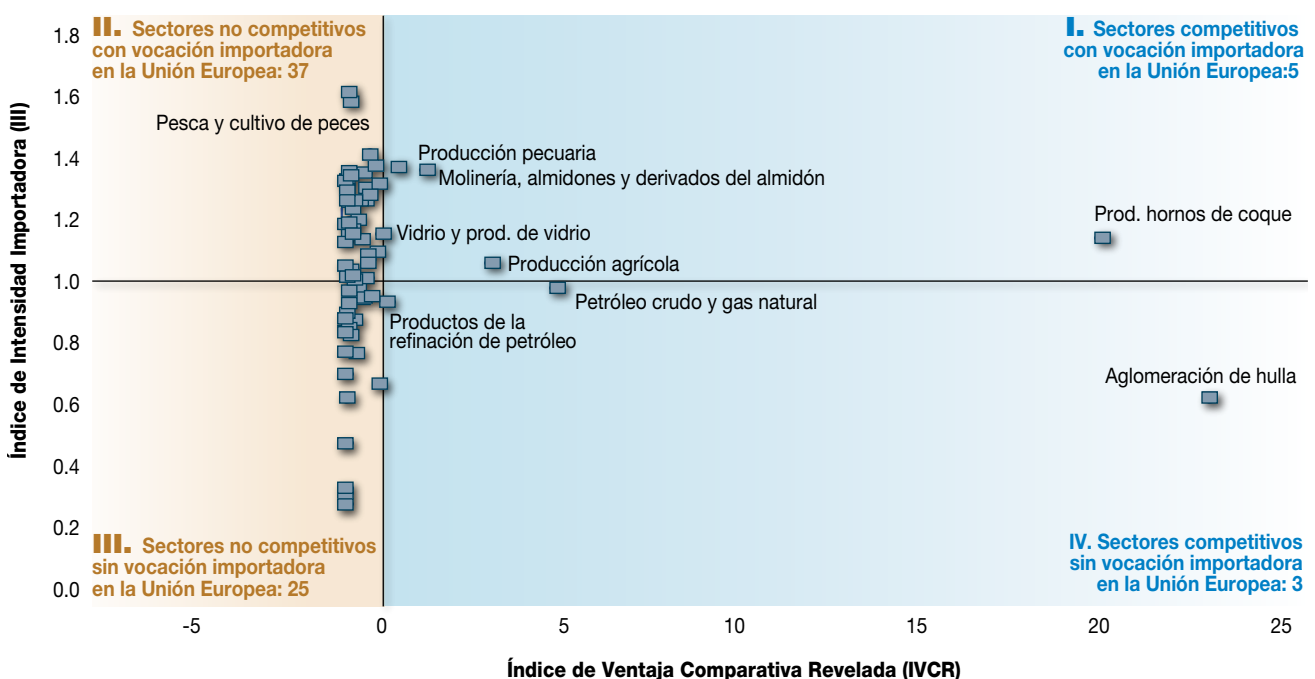
diagrama permiten ubicar las ramas de actividad en las que Colombia es competitivo o no en su exportación con respecto a la vocación importadora por dichas ramas o productos en un mercado específico de interés. Los resultados se presentan con respecto a tres mercados: la Unión Europea, Canadá y Estados Unidos para el período 2013-2015. Período en el que Colombia presenta ventaja comparativa ($IVCR \geq 1$) frente al mundo en la exportación de ocho ramas de actividad, a saber: *Extracción y aglomeración de hulla* (CIIU 101; IVCR 22.5); *Fabricación de productos de hornos de coque* (CIIU 231; IVCR 19.7); *Extracción de petróleo crudo y de gas natural* (CIIU 111; IVCR 5.5); *Producción específicamente agrícola* (CIIU 011; IVCR 3.8); *Elaboración de productos de molinería, de almidones y productos derivados* (CIIU 154; IVCR 2.2); *Producción*

específicamente pecuaria (CIIU 012; IVCR 1.4); *Fabricación de productos de la refinación del petróleo* (CIIU 232; IVCR 1.1); y *Fabricación de vidrio y de productos de vidrio* (CIIU 261; IVCR 1.0).



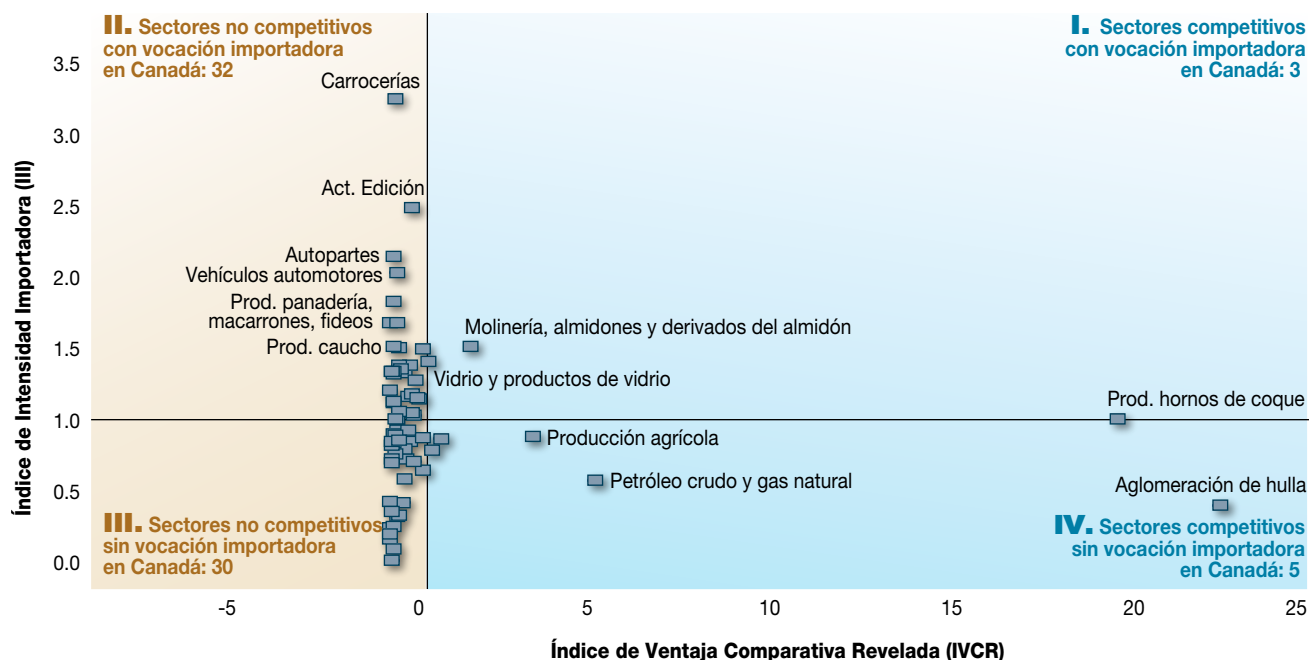
Como se observa en el gráfico 6, en 2013-2015 la Unión Europea fue importador intensivo de un total de 42 ramas de actividad, ya que en términos relativos importó una proporción mayor de lo que se intercambiaba mundialmente de la misma rama (cuadrantes I y II). Por su parte, con respecto al comercio mundial de bienes, de las ocho ramas de actividad con vocación exportadora de Colombia cinco presentaron complementariedad comercial con el mercado de la Unión Europea (cuadrante I): *Producción específicamente agrícola* (CIIU 011); *Producción específicamente pecuaria* (CIIU 012); *Elaboración de productos de molinería, de almidones y productos derivados* (CIIU 154); *Fabricación de productos de hornos de coque* (CIIU 231); y *Fabricación de vidrio y productos de vidrio* (CIIU 261). Las tres ramas competitivas restantes no

Gráfico 6. Índice de Ventaja Comparativa Revelada (IVCR) total de Colombia e Índice de Intensidad Importadora (III) total de la Unión Europea por ramas de actividad, 2013-2015



Fuentes: Dane y UN-Comtrade - Cálculos de los autores.

Gráfico 7. Índice de Ventaja Comparativa Revelada (IVCR) total de Colombia e Índice de Intensidad Importadora (III) total de Canadá por ramas de actividad, 2013-2015



Fuentes: Dane y UN-Comtrade - Cálculos de los autores.

presentaron vocación importadora con la Unión Europea (cuadrante IV).

En el caso de Canadá, este mercado presentó vocación importadora en 35 ramas de actividad (cuadrantes I y II); no obstante, se registra complementariedad comercial con Colombia únicamente en tres ramas (cuadrante I): *Elaboración de productos de molinería, de almidones y productos derivados* (CIIU 154); *Fabricación de productos de hornos de coque* (CIIU 231); y *Fabricación de vidrio y de productos de vidrio* (CIIU 261); y en las restantes cinco ramas que se clasificaron como competitivas en Colombia el mercado canadiense no presentó vocación importadora (cuadrante IV) (gráfico 7).

Finalmente, con respecto al mercado de Estados Unidos, el cual registró

vocación importadora en 28 ramas de actividad (cuadrantes I y II), Colombia presenta complementariedad comercial con el mercado estadounidense únicamente en la *Explotación de petróleo crudo y gas natural* (CIIU 111) (cuadrante I) (gráfico 8).

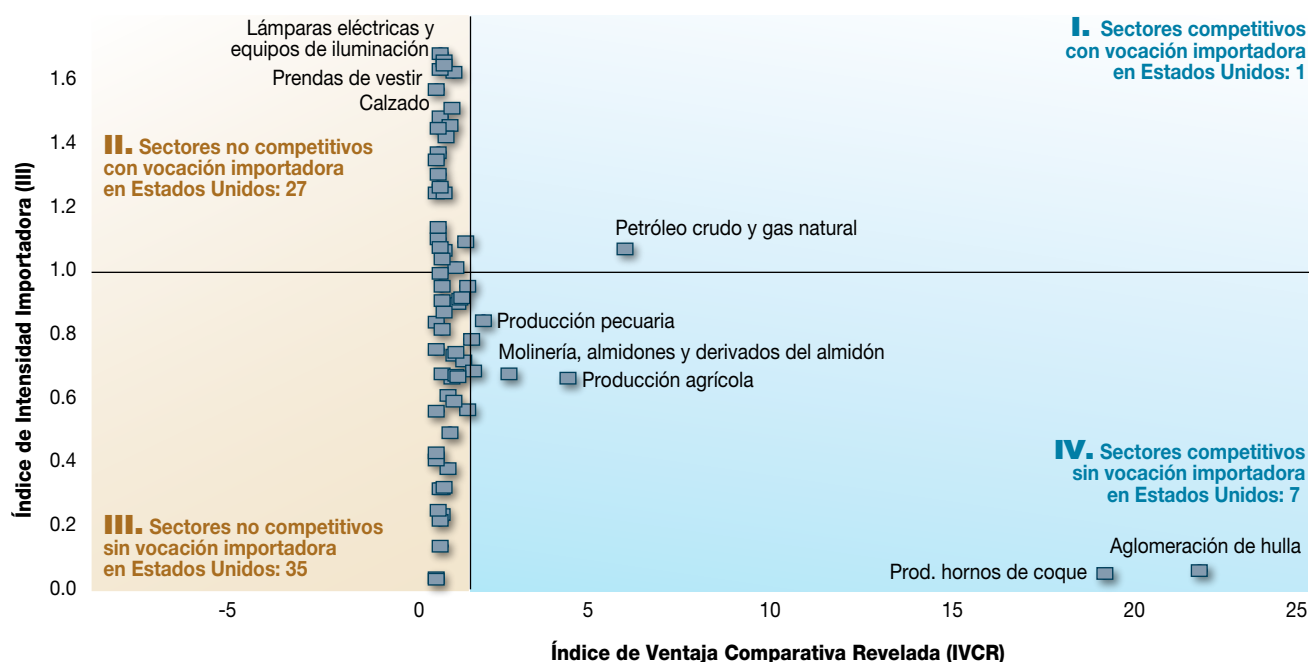


Conclusiones

Aunque en lo corrido del siglo las exportaciones del país registraron un crecimiento continuo, estas fueron principalmente responsabilidad del sector minero. Entre 2002 y 2015, las exportaciones colombianas fueron principalmente mineras (47.1%) y aumentaron su participación al pasar de concentrar casi el 30% de las exportaciones en 2002 al 50% en 2015, con un valor histórico del 60% en 2014. Mientras que las exportaciones del sector agropecuario e industrial representaron en conjunto el 56.6% en promedio.

En cuanto al grado de concentración/diversificación por ramas de actividad, el IHH normalizado señala que la canasta exportadora de Colombia

Gráfico 8. Índice de Ventaja Comparativa Revelada (IVCR) total de Colombia e Índice de Intensidad Importadora (III) total de Estados Unidos por ramas de actividad, 2013-2015



Fuentes: Dane y UN-Comtrade - Cálculos de los autores.

se puede considerar moderadamente concentrada en 2015. En cuanto a la evolución del comercio, a partir de 2008 el 25% de las exportaciones fue contribución de solo una rama de actividad productiva, en tanto que en las importaciones no se registraron variaciones significativas y se consideran diversificadas a nivel de rama de actividad. Respecto a la concentración/diversificación por socios comerciales, se encontró una mayor diversificación en las exportaciones en comparación con las importaciones.

Respecto al grado de sofisticación de las exportaciones de Colombia frente al mundo, el Índice de Especialización de Krugman y el Índice de Similitud mostraron que Colombia tiene

una estructura de ventas diferente al patrón de exportaciones mundiales, lo cual presenta como principal implicación una dificultad para competir en los mercados internacionales. De otra parte, el análisis de las ventajas exportadoras de Colombia visualizadas con la metodología del *espacio del producto* evidencia competitividad en productos ubicados en la periferia del *espacio del producto*, caracterizados por su bajo nivel de complejidad y bajo valor agregado, lo que implica que para que Colombia pueda posicionarse como exportador intensivo de productos con mayor grado de sofisticación se deben desarrollar nuevas capacidades que le permitan al país no solo lograr la ventaja exportadora, sino también sostenerla en el tiempo.

Finalmente, en cuanto a la especialización relativa de Colombia y la vocación importadora de los tres mercados estudiados (la Unión Europea, Canadá y Estados Unidos), se observa que muy pocas ramas productivas exhibieron complementariedad entre la vocación exportadora por parte de Colombia y la vocación importadora por parte de dichos mercados. Estos resultados, por consiguiente, señalan la urgencia de reabrir el debate sobre la política comercial que requiere el país, su vinculación con la política de desarrollo productivo, y, asimismo, los mecanismos necesarios para que Colombia desarrolle ventajas exportadoras en las ramas que registran fuerte vocación importadora en los mercados con los cuales tiene TLCs vigentes. ■■■■

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Departamento Nacional de Planeación (2014), *Unión Europea: análisis del comercio internacional y patrón de importaciones* (2007-2012). Disponible en <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Estudios%20Economicos/Libro%20Uni%C3%B3n%20Europea%20WEB.pdf>
- Departamento Nacional de Planeación (2014), *Canadá: análisis del comercio internacional y patrón de importaciones por provincia* (2002-2012). Disponible en <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Estudios%20Economicos/Canad%C3%A1-Análisis%20del%20Co%20Internal%20y%20patron%20de%20M%20x%20Provincia.pdf>
- Departamento Nacional de Planeación (2014), *Estados Unidos: análisis del comercio internacional y patrón de importaciones por estado* (2002-2012). Disponible en <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Estudios%20Economicos/Libro%20Importaci%C3%B3n%20EEUU%20pdf%202-10-2014.pdf>
- Departamento Nacional de Planeación (2003), “Efectos de un acuerdo bilateral de libre comercio con Estados Unidos”, *Archivos de Economía - DNP*, Documento 229. Disponible en <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Estudios%20Economicos/229.pdf>
- Durán J. & Álvarez M. (2011), *Manual de comercio exterior y política comercial. Nociones básicas, clasificaciones e indicadores de posición y dinamismo*, Santiago de Chile: Naciones Unidas, Cepal.
- Hausmann R. & Klinger B. (2008), “Achieving Export-Led Growth in Colombia”, Center for International Development (CID), *Working Paper* No. 182, Harvard University.
- Hausmann R., Hidalgo C., Bustos S., Coscia M., Chung S., Jimenez J., Simoes A. & Yildirim M. (2011), *The Atlas of Economic Complexity: Mapping Paths to Prosperity*, Puritan Press, Cambridge MA. Disponible en <http://www.cid.harvard.edu/documents/complexityatlas.pdf>
- Hidalgo C., Klinger B., Barabási A., & Hausmann R. (2007), “The Product Space Conditions the Development of Nations”, *Science*, 317: 482-487. Disponible en <http://www.chidalgo.com/papers.html>
- Krugman P. (1991), *Geography and Trade*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Rodríguez F. (2007), “Openness and Growth: What Have we Learned?”, *United Nations, Department of Economic and Social Affairs (DESA), Working Paper* No. 51. Disponible en http://www.un.org/esa/desa/papers/2007/wp51_2007.pdf
- Singh T. (2010), “Does International Trade Cause Economic Growth? A Survey”, *The World Economy*, Vol. 33 (11), pp. 1517 – 1564.
- Volpe C. & Gómez S. (2009), “Trade Policy and Export Diversification: What Should Colombia Expect from the FTA with the United States”, *Interamerican Development Bank, Working Paper*; 136.

Contienda electoral 2018: un análisis probabilístico *

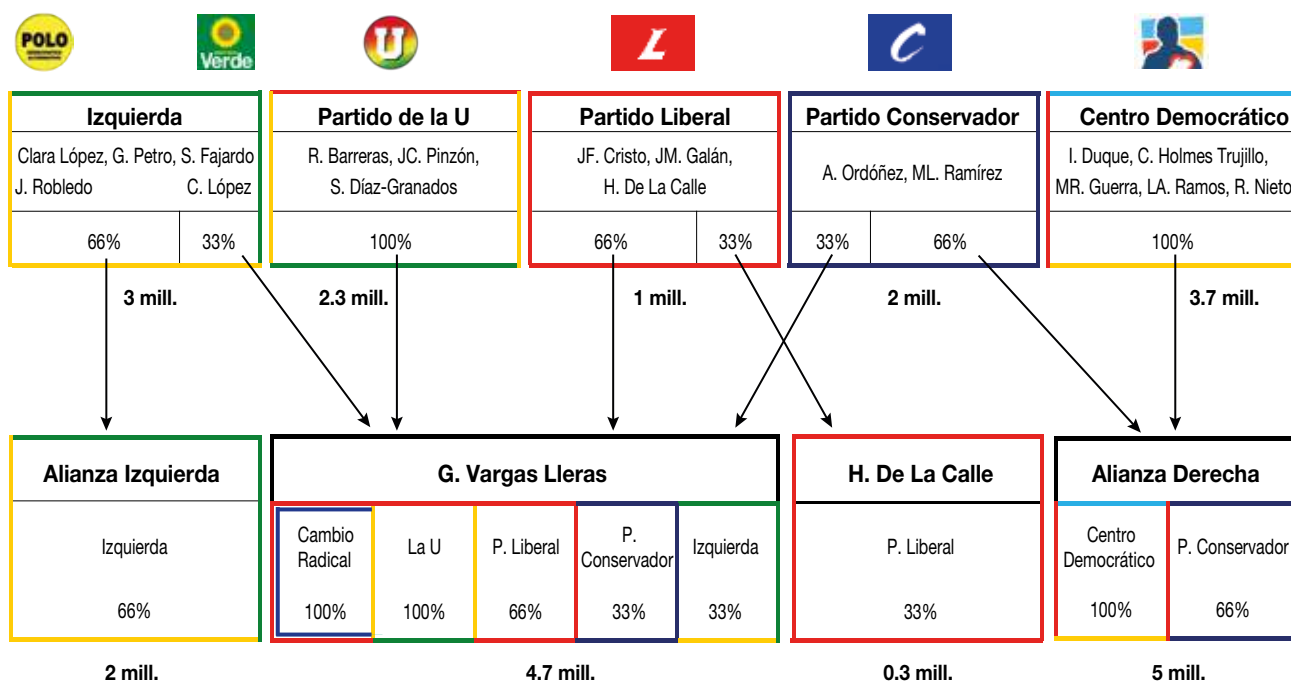
En medio de un preocupante clima de descontento social y de expectativas sobre la consolidación del posconflicto (2016-2017), el país ha entrado ya en “modo electoral” de cara al período presidencial 2018-2022. Este resulta ser un momento propicio para armar un “árbol probabilístico electoral” con base en los sondeos de preferencias electorales que se han ido conociendo. Anif ha organizado este mapa electoral teniendo en cuenta las alianzas partidistas que estarían dando apoyo a los cuatro candidatos con mayores preferencias electorales de cara a la primera vuelta presidencial (ver diagrama 1).

Organizaciones partidistas y candidatos

A la izquierda del espectro político aparecen el Polo Democrático y la Alianza Verde. El Polo tendría como principales candidatos al senador Robledo; al exalcalde de Bogotá Petro; y, eventualmente, a la exministra Clara López (aunque recientemente ella ha anunciado que contempla la posibilidad de lanzarse vía recolección de firmas por desavenencias con su partido). Por el lado de la Alianza Verde, figuran la senadora Claudia López y el exalcalde de Medellín y exgobernador de Antioquia Sergio Fajardo (este también

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1367 del 12 de junio de 2017.

Diagrama 1. Primera vuelta presidencial: 4 candidatos posibles (Situación a mayo de 2017)



Fuente: elaboración Anif con base en Registraduría Nacional del Estado Civil.

contempla lanzarse con su propio movimiento, a pesar de haber sido cofundador de la “nueva” Alianza Verde en 2010).

En el centro del espectro político aparecen el partido de la U (liderado por Santos desde el gobierno) y también los partidos tradicionales (liberal y conservador). El partido de la U ha venido presentando como posibles candidatos presidenciales al senador Barreras, al exembajador en Washington Pinzón y al exministro de comercio Díaz-Granados. Por el Partido Liberal figuran aspirando el senador Galán, el exnegociador De la Calle y el exministro del interior Cristo. El Partido Conservador ha venido explorando las precandidaturas de la exministra de comercio y defensa Ramírez y del exprocurador Ordoñez.

Finalmente, a la derecha del espectro político está el Centro Democrático, donde figuran como precandidatos los senadores Duque y Guerra; los exministros Holmes y Nieto; y el exgobernador Ramos.

La primera vuelta presidencial

Esta amplia baraja de precandidatos parece converger hacia cuatro posibles candidaturas en la primera vuelta. Por ejemplo, la izquierda podría unirse en torno a la dupla Polo + Alianza Verde y cobijar allí a cerca del 66% de los votantes de izquierda, alcanzando los 2 millones de votos (extrapolando aquí lo ocurrido en la pasada elección presidencial). El Partido Liberal iría en solitario a la primera vuelta (posi-

blemente con un candidato como De la Calle), pero bajo este escenario tan solo contaría con una tercera parte de los votantes de ese partido (es decir unos 300.000 votos).

Ahora bien, los dos grandes competidores en esa primera vuelta seguramente serán el exvicepresidente Vargas Lleras y el candidato de la alianza de centro-derecha resultante del Centro Democrático y de una porción del Partido Conservador. Imaginar las proporciones partidistas de esta alianza es complejo e incierto, pero por el momento supondremos que ella ocurriría a favor de la candidatura de Vargas Lleras en las siguientes proporciones: 100% de la U; 66% de los liberales; 33% de los conservadores; y 33% de la izquierda (replicando aquí el apoyo que esta le ha dado a Santos II). De

ser así, su votación podría acercarse a los 5 millones de votos.

Entre tanto, la alianza de centro-derecha, a favor de un candidato endosado por Uribe (aún por definir), también se nutriría de estas fuentes: el Centro Democrático uribista al 100%; y un 66% de los votantes conservadores (tradicionales). Bajo este escenario, el candidato de centro-derecha tendría a su favor también cerca de 5 millones de votos (prácticamente igual que Vargas Lleras).

oficialista de la continuidad” podría recurrir al pivote de la izquierda (tal como lo hizo Santos II).



de error de las encuestas, que es del orden del 5%.

En síntesis, estas estrategias electorales de los diversos partidos nos indican que, durante la segunda vuelta presidencial de mayo-junio de 2018, Colombia estaría replicando la incertidumbre que se vivió con ocasión del Plebiscito SI/NO de la paz durante las votaciones del 2 de octubre de 2016. Como se recordará, en aquella ocasión se rechazaron en las urnas los Acuerdos de Paz de La Habana I, por el estrecho margen de 60.000 votos (0.5% de la votación), ver Comentario Económico del Día 29 de noviembre de 2016.

La segunda vuelta presidencial

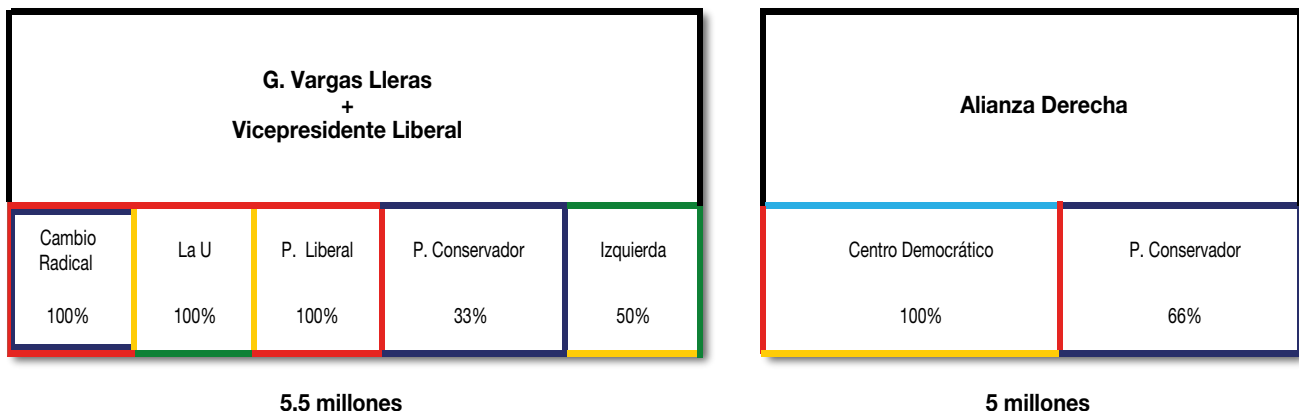
Lo anterior implicaría que a la segunda vuelta presidencial estarían pasando el exvicepresidente Vargas Lleras y el candidato de la alianza de centro-derecha (ver diagrama 2). El problema para la alianza de centro-derecha es que no tendría mucho espacio político para pensar en incrementar de forma significativa su votación (por limitación de alianzas), mientras que el “candidato

De ocurrir así, hemos estimado que hasta un 50% de los tradicionales votantes de izquierda y prácticamente todo el Partido Liberal (rechazando el Uribismo) pasarían a apoyar en segunda vuelta la candidatura de Vargas Lleras. Esto implicaría alcanzar cerca de 5.5 millones a favor de Vargas Lleras, pero cabe anotar que en este caso la diferencia sería tan solo de 500.000 votos sobre el Uribismo, un margen de triunfo de solo el 10%, no muy lejos del margen

Árbol probabilístico electoral 2018-2022

Sin embargo, a pesar de la anterior afirmación, cuando consideramos probabilísticamente la situación electoral (con la información hoy disponible) el grado de incertidumbre es mucho menor del que se tiene a primera vista. Lo primero que debemos resaltar es que la existencia de los partidos y sus alianzas (antes comentadas) en

Diagrama 2. Segunda vuelta presidencial: contendores posibles (Situación a mayo de 2017)



Fuente: elaboración Anif con base en Registraduría Nacional del Estado Civil.

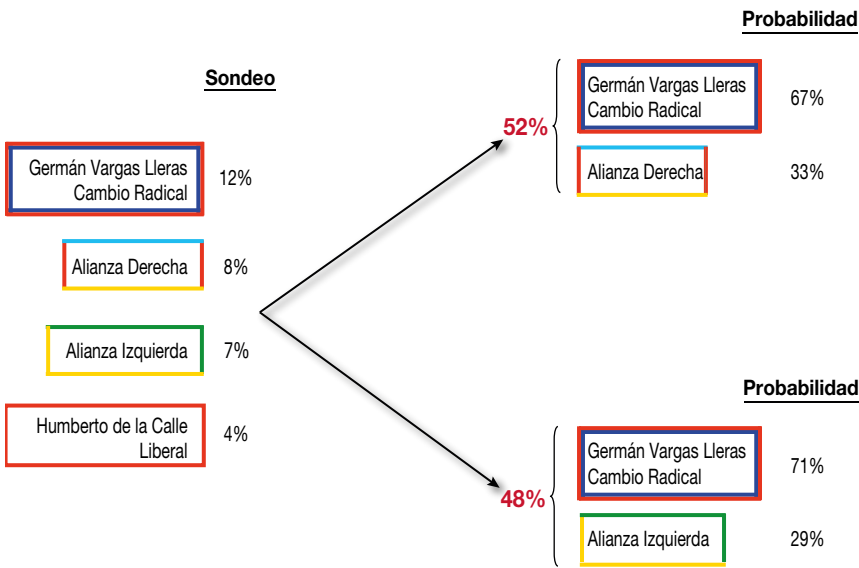
realidad tan solo dan probabilidad de participación en la primera vuelta a los cuatro candidatos ya señalados (no a los 20 que por allí figuran).

En efecto, al utilizar las encuestas electorales más recientes (Cifras & Conceptos, Datexco e Invamer) se tiene lo siguiente. En primera vuelta, el exvicepresidente Vargas Lleras puntea, pero con una favorabilidad electoral de solo el 12%. Le seguirían la posible alianza de la derecha (8%) y la alianza de la izquierda (7%). El candidato liberal tan solo figura con el 4% de intención de voto (ver diagrama 3). Nótese que, salvo por este último, las tres primeras fórmulas electorales muestran empate técnico al no superar el margen de error muestral.

Sin embargo, al construir el árbol probabilístico electoral con sus dos mangas electorales de la segunda vuelta (Vargas Lleras vs. Alianza de la Derecha; o Vargas Lleras vs. Alianza de la Izquierda) encontramos que (factorizando los resultados de primera vuelta) el escenario Vargas Lleras vs. Alianza de la Derecha tiene una probabilidad de ocurrencia del 52%, mientras que la manga Vargas Lleras vs. Alianza de la Izquierda arroja una probabilidad de ocurrencia del 48% (con diferencias dentro del margen de error).

Ahora bien, tomando los datos de las encuestas que revelan preferencia electoral para la segunda vuelta y normalizando (al 100%), se observa que Vargas Lleras ganaría en la segunda vuelta en ambos escenarios. En efecto, Vargas Lleras vs. el centro-derecha ganaría 67% vs. 33% y Vargas Lleras vs. la izquierda ganaría más fácilmente, 71% vs. 29%. De esta forma, Vargas Lleras obtendría una probabilidad acumulada del 69%,

Diagrama 3. Árbol de probabilidades electorales en Colombia para 2018



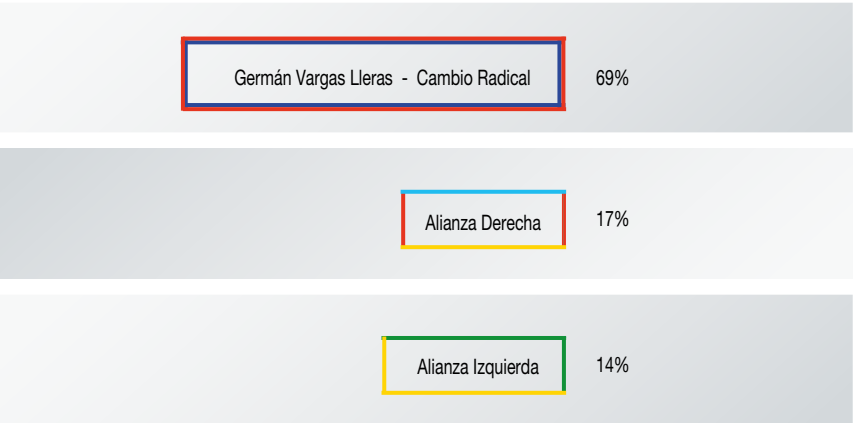
Fuente: cálculos Anif con base en Datexco, Invamer y Cifras & Conceptos.

superando ampliamente tanto a la alianza de la derecha, que llegaría a una probabilidad acumulada del 17%, como a la de la izquierda (14%), ver diagrama 4.

Por último, cabe recordar que este mismo tipo de análisis de probabilidades

electorales acumuladas lo realizó Anif para las elecciones presidenciales que llevaron al poder a Santos I (en 2010) y Santos II (en 2014); en ambos casos acertamos con un año de antelación (ver Informe Semanal No. 1011 de febrero de 2010 e Informe Semanal No. 1208 de marzo de 2014). ANIF

Diagrama 4. Probabilidades electorales acumuladas en Colombia (Mezcla: Sondeo + Probabilidad)



Fuente: cálculos Anif con base en Datexco, Invamer y Cifras & Conceptos.

Productividad multifactorial y crecimiento de largo plazo en Colombia *



Desde los desarrollos pioneros de Solow y Swan (1956), la productividad multifactorial ha sido identificada como el principal determinante del comportamiento del PIB-real en el largo plazo. Como se sabe, el crecimiento económico se puede explicar como la suma de la acumulación de los factores de producción (capital y trabajo) y el aporte de la productividad que subyace del uso de dichos factores. Ahora bien, la literatura empírica del crecimiento ha demostrado que la asimetría en el crecimiento del ingreso per cápita se explica por las diferencias en materia de productividad multifactorial entre países y no por la simple acumulación de estos (ver Easterly y Levine, 2001).

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1357 del 3 de abril de 2017.

En los últimos años, ha revivido la discusión sobre la hipótesis del llamado “estancamiento secular”. Según dicha hipótesis, las economías desarrolladas estarían atrapadas en equilibrios subóptimos por cuenta de sus débiles demandas agregadas, lo cual se refleja particularmente en sus bajos niveles de productividad. En efecto, las más recientes cifras del Conference Board revelan que la Productividad Laboral (PL) de los países de la OCDE se expandió tan solo un 0.8% durante 2011-2015, muy por debajo de los niveles del 2% de hace una década. Asimismo, la Productividad Total de los Factores (PTF) habría registrado crecimientos prácticamente nulos en el período de referencia (vs. expansiones del 0.8%-1% una década atrás). Allí han pesado lastres referentes a: i) un menor ritmo de innovación; ii) declives en la calidad educativa; iii) desafíos demográficos (por cuenta de los pensionados de la era de los *baby boomers*); y iv) fallas en la provisión de bienes públicos, dado el alto endeudamiento de dichas economías (ver *Comentario Económico del Día* 22 de marzo de 2017).

Por su parte, el mundo emergente se ha visto fuertemente afectado por la caída en el precio de los *commodities*, lo cual ha tenido graves implicaciones para América Latina. Allí la caída en la productividad ha resultado aún más marcada, reduciéndose a niveles del 0.5% anual en la PL durante el último quinquenio (vs. 1.5%-1.7% una década atrás) e incluso con preocupantes

contracciones del -0.9% en la PTF (vs. +0.2% una década atrás). Todo ello ha impedido que la región alcance un elevado grado de diversificación productiva y, con esto, una rápida convergencia hacia los niveles de PIB per cápita de los países desarrollados, contrario a lo ocurrido en los países del Sureste Asiático donde la PL se expandió un 5.2% en el último quinquenio y la PTF un 0.7%.

Este uso ineficiente de los recursos en la región ha llevado a que el crecimiento se haya apalancado casi exclusivamente en la acumulación de los factores capital y trabajo, dejando de lado determinantes fundamentales como el cambio tecnológico, el progreso técnico y la eficiencia productiva. La mala noticia es que la mencionada reversión en el precio de los *commodities* ha implicado pérdidas de crecimiento potencial en el rango 1%-1.5%, dada la incapacidad de aprovechar

el ciclo de auge para adelantar las reformas estructurales necesarias para aumentar los niveles de productividad. Particularmente grave ha sido el caso de Brasil, donde las contracciones de su PTF a ritmos del -1.5% durante el último quinquenio han implicado crecimientos potenciales de solo el 2% (vs. 3.5%-4% un quinquenio atrás), ver gráfico 1.

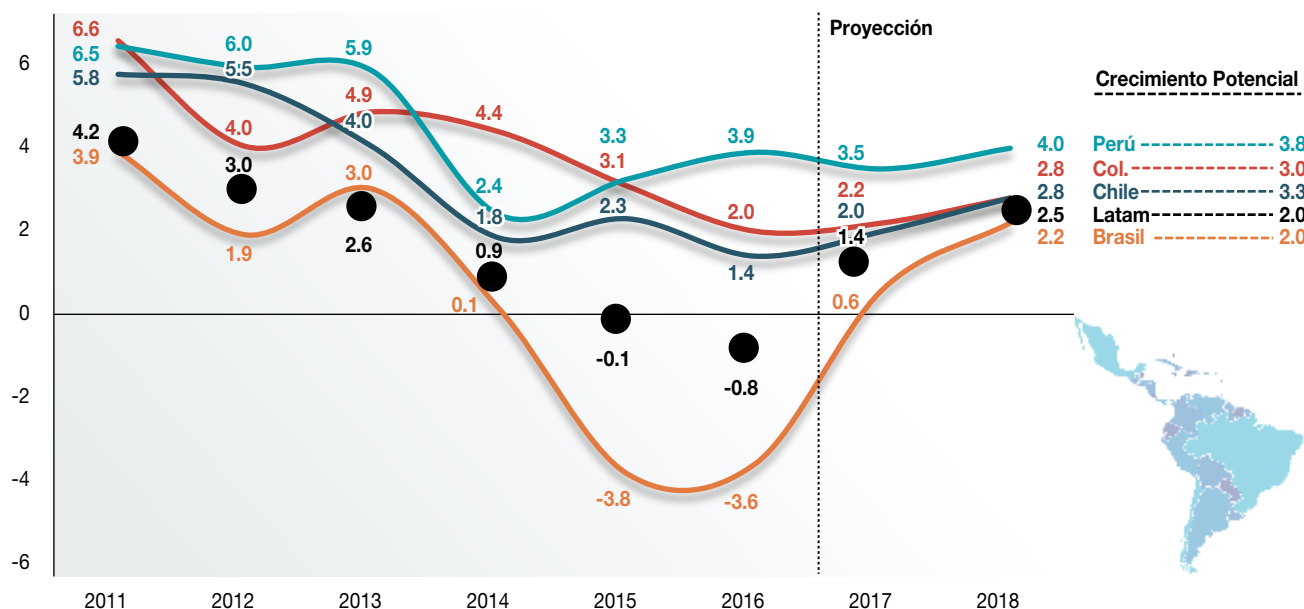
En el caso de Colombia, la PL ha registrado expansiones nulas en los últimos años, mientras que la PTF se ha contraído en promedio un -0.3%. Ello responde, en parte, a la vulnerabilidad del país frente a los *commodities*, lo cual ha causado una pérdida de crecimiento potencial del 1%-1.5%, llevándolo hacia el rango 3%-3.5% actualmente (vs. los niveles del 4%-4.5% hace unos años). En esta nota analizaremos el comportamiento de la PTF en la economía colombiana y sus perspectivas para los próximos dos años.

¿Qué ha pasado con la PTF en Colombia?

La PTF o productividad multifactorial, definida como el componente del crecimiento del PIB no explicado por la acumulación de los factores productivos, ha tenido un pobre desempeño histórico. Como se observa en el cuadro 1, la PTF en Colombia habría crecido un 0.2% promedio anual durante 1960-2016 (en línea con el pobre desempeño de la región), un registro claramente insuficiente para apalancar un crecimiento sostenido del PIB-real superior al 4%-5% anual. Por componentes, el crecimiento de largo plazo del PIB-real se ha explicado en un 55% por los incrementos en la acumulación de capital y en un 41% por el factor trabajo, dejando el aporte de la PTF en solo un 4%.

Este pobre desempeño de la PTF está detrás del insuficiente crecimiento de largo plazo de la economía colombiana.

Gráfico 1. Crecimiento sostenible de largo plazo: Chile, Perú, Brasil y Colombia (%)



Fuentes: cálculos Anif y JPMorgan.

Cuadro 1. Productividad Total de los Factores (PTF), contribución de los factores capital y trabajo al crecimiento del PIB y Productividad Laboral (PL) (%)

Período	Contribución de K	Contribución de L	PTF	Crecimiento del PIB	PL
1960-1969	1.9	1.6	1.4	4.8	1.5
1970-1979	3.0	1.6	1.1	5.7	2.2
1980-1989	2.6	3.3	-2.5	3.4	-2.8
1990-1994	2.4	1.6	0.3	4.3	1.0
1995-2000	1.9	0.9	-1.3	1.4	-0.1
2001-2003	1.3	0.5	0.9	2.7	1.9
2004-2006	1.7	0.3	3.5	5.6	5.0
2007-2009	2.2	1.6	0.3	4.0	1.1
2010-2012	2.3	2.2	0.5	4.9	0.9
2013-2014	2.5	1.1	1.1	4.7	2.7
2015-2016	2.3	0.8	-0.6	2.5	1.0
2017-2018	2.2	0.3	0.0	2.5	1.9
1960-1975	2.4	1.4	1.4	5.1	2.1
1976-1999	2.5	2.2	-1.2	3.5	-0.8
2000-2016	2.0	1.2	0.9	4.0	2.0
1960-2016	2.3	1.7	0.2	4.1	0.9
Contribución al PIB	55.5	40.8	3.7	4.1	

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

biana, el cual permaneció dentro del rango del 3.5% al 4% durante 1960-2014, descendiendo incluso hacia el 3%-3.5% durante 2015-2016 (según lo comentado). Esta baja productividad explica, entre otros factores, la imposibilidad de llevar nuestro ingreso per cápita a converger hacia el de las economías desarrolladas. Durante el primer período (1960-1975), el comportamiento de la PTF promedió un 1.4% anual, gracias a los impulsos iniciales generados por la Sustitución de Importaciones (SI). Sin embargo, posteriormente nuestra PTF se estancó al caer a ritmos del -1.2% anual durante 1976-1999, lo cual estuvo asociado al “agotamiento de la SI” y al poco éxito que tuvo su complementariedad con las exportaciones no tradicionales (especialmente industriales).

Durante 2000-2016, la PTF se recuperó al lograr crecer al 0.9% anual, pero ello también resultó insuficiente para sostener en el tiempo crecimientos del PIB-real superiores al 4% anual, como se evidenció en la reciente desaceleración de 2015-2016, dada la reversa en los términos de intercambio. Esto último ha estado aparejado a contracciones del -0.6% en la PTF durante 2015-2016, probablemente observándose expansiones nulas durante 2017-2018. Esto conllevará pobres crecimientos del PIB-real a ritmos del 2.5% anual durante dicho período (ver cuadro 1). Allí ha resultado evidente la incapacidad de la economía colombiana para virar su aparato productivo desde el minero-energético hacia la agro-industria exportadora, dados los persistentes lastres en la agenda interna de competitividad del

país, a pesar de la mejora institucional en materia de estructuración de los proyectos de infraestructura.

Causas estructurales del pobre desempeño de la PTF en Colombia

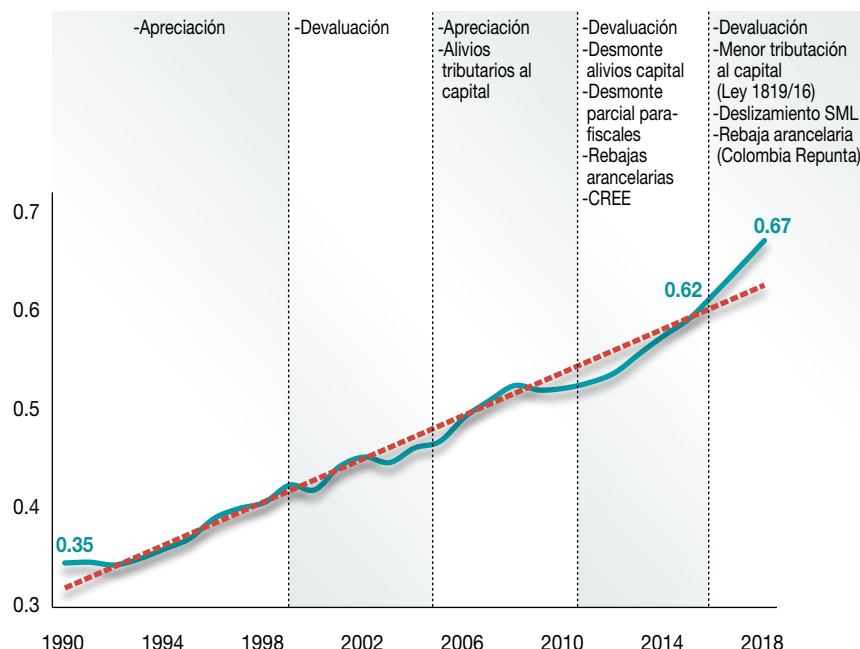
Es claro que la economía colombiana presenta claras ineficiencias productivas asociadas al elevado Costo Colombia. Dentro de los principales obstáculos que impiden lograr mayores tasas de crecimiento de la PTF figuran: i) los aún elevados costos laborales del 50%, a pesar de la disminución de 13.5pp (3% del ICBF + 2% del Sena + 8.5% de la salud) según lo estipulado en la Ley 1607 de 2012; ii) la pobre calidad de la infraestruc-

tura local, agravada por los elevados costos logísticos; y iii) los altos costos energéticos poco competitivos a nivel internacional, lo cual afecta el desarrollo industrial del país. En el frente tributario, si bien la Ley 1819 de 2016 logró reducir el Imporrenta empresarial de niveles del 43% hacia el 33% en el horizonte 2017-2020, ello se haría después de un costoso período de transición. Esto por cuenta de la inhabilidad en arbitrar nuevos recaudos para las personas naturales (ver *Informe Semanal* No. 1347 de enero de 2017).

En efecto, durante las últimas décadas, la economía colombiana utilizó más intensivamente el factor capital, lo que causó que la relación Capital/Trabajo se elevara de 0.3 a 0.6 en la actualidad (ver gráfico 2). Detrás de este acentuado incremento en el uso del capital se encuentra el encarecimiento relativo del trabajo, donde su relación P_K/P_L cayó de 100 en la década del noventa a solo 72 en 2016 (ver gráfico 3).

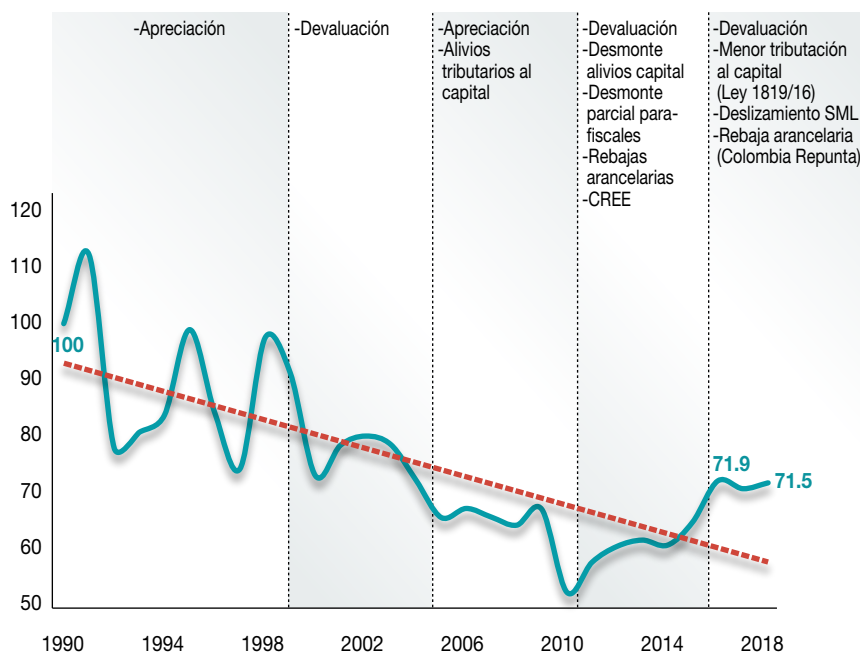
Dicho abaratamiento relativo del capital fue precisamente lo que, con buen criterio, trató de corregir la Administración Santos durante 2010-2012. En ese entonces las principales medidas tuvieron que ver con: i) la eliminación de la exención por inversiones en activos fijos a través de la Ley 1430 de 2010; ii) el aumento en la tasa impositiva (efectiva) al capital, pasando del 37.1% en 2007-2009 al 43.3% en 2013-2014, resultante de sumar el Imporrenta (25%), el CREE (9%, pero con una tasa efectiva del 10.8%, dada su mayor base tributaria) y el Impopatrimonio (7.5%, suponiendo patrimonios de \$3.000 millones y una rentabilidad del 10% sobre este); y iii) el abaratamiento en el costo del trabajo mediante la eliminación de 13.5pp (=3% del ICBF + 2% del Sena

Gráfico 2. Evolución de la relación capital/trabajo (K/L)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 3. Evolución del costo relativo del capital (P_K/P_L) (1990=100)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

+ 8.5% de la salud) de los sobrecostos no salariales, según lo estipulado en la Ley 1607 de 2012.

Estas medidas lograron incrementar el precio relativo PK/PL de 52 en 2010 al rango 60-61 en 2013-2014 (después de la aprobación de la Ley 1430 de 2010 y de la Ley 1607 de 2012) y a 65-72 en 2015-2016 (agravado por el efecto de la devaluación cambiaria). Durante 2017-2018, esta relación PK/PL se mantendría relativamente estable alrededor de 70-71. Ello obedecería a efectos encontrados provenientes de: i) la inercia salarial proveniente del desacierto técnico de la Administración Santos de incrementar (por segundo año consecutivo) el SML a tasas del 7% (superior a lo sugerido por la fórmula universal: $\text{var. \% SML} = 5.7\% \text{ inflación} + 0\% \text{ PL}$); ii) la menor tributación empresarial a las firmas lograda en la Ley 1819 de 2016 (según lo discutido); y iii) los incrementos en el precio de la maquinaria importada, por cuenta de la devaluación peso/dólar (aunque está por verse allí el efecto de la reducción arancelaria del llamado plan Colombia Repunta). Persiste entonces el desafío de lograr un mayor abaratamiento del factor trabajo, a través de profundizar la sustitución de cobros parafiscales por mayor tributación.

Otro factor estructural que ha impedido el despegue definitivo de la PTF es el mal estado de la infraestructura local, como lo evidencian los pobres puntajes que alcanza Colombia en nuestro nuevo Índice de Competitividad Vial y Logística-ICVL (ver revista *Carta Financiera* No. 177 de marzo de 2017). Nuestros cálculos sugieren que Colombia ha estado “rajada” en materia de competitividad vial y logística durante los últimos quince años, pues el ICVL nunca sobrepasa puntajes de 3 (sobre 5). Ello a pesar de las mejoras recientes en la institucionalidad del sector de



“Infortunadamente, la destorcida minero-energética llegó sin que Colombia hubiera avanzado de forma significativa en su dotación de infraestructura, por lo cual la PTF cayó un -0.6% durante 2015-2016. Además, nuestros modelos indican que la PTF de Colombia mostrará un crecimiento nulo durante 2017-2018.”


infraestructura, lideradas con buen tino técnico por la ANI-FDN desde 2011. Las ganancias futuras en materia de PTF dependerán de la rapidez con la que el país mejore su calificación en dicho ICVL, lo cual nos permitiría aprovechar de mejor manera los TLCs, que cobijan cerca del 70% de nuestra canasta exportadora.

Conclusiones

En síntesis, hemos visto cómo el país mostró un pobre desempeño en materia de ganancias en productividad multifactorial. Así, el crecimiento histórico de la PTF promedió solo un 0.2% anual durante 1960-2016, igualando el pobre registro observado en América Latina.

Infortunadamente, la destorcida minero-energética llegó sin que Colombia hubiera avanzado de forma significativa en su dotación de infraestructura, por lo cual la PTF cayó un -0.6% durante 2015-2016. Además,

nuestros modelos indican que la PTF de Colombia mostrará un crecimiento nulo durante 2017-2018. Ello es el resultado de los pocos avances que se han presentado en lo relacionado con la agenda interna de competitividad durante los últimos años, a pesar de las mejoras logradas en los frentes institucional y tecnológico.

Todo lo anterior ha causado una pérdida en el crecimiento potencial de Colombia hacia un 3%-3.5% anual respecto del 4%-4.5% de hace unos años. Lograr compensar dichas pérdidas de potencial requerirá avanzar en las tareas pendientes referentes a: i) una reforma laboral que reduzca aún más los costos no salariales, sustituyéndolos por mayor tributación; ii) una reforma pensional que permita tapar un hueco fiscal que sobrepasa el 4% del PIB cada año; iii) una mayor velocidad en la construcción de la infraestructura multimodal de calidad y el mejoramiento de los servicios logísticos asociados; y iv) una mejora sustancial en la calidad de la educación y de la justicia. 

¿En qué quedó la reforma al sector justicia? *



Más de veinticinco años atrás, la Reforma Constitucional de 1991 sembró grandes esperanzas de progreso en Colombia, especialmente en lo relativo a: i) profundización de la descentralización política y fiscal; ii) mayor acceso a la seguridad social (sistemas solidarios de pensiones y salud); y iii) mejoras en materia de aplicación pronta de la justicia. Diversos estudios nos permiten concluir que, efectivamente, Colombia ha avanzado sustancialmente en lo relativo al sistema de descentralización político-fiscal y también en lo referente al régimen de seguridad social. Anif ha calculado que el gasto público con “tinte social” se ha incrementado en Colombia del 7% en 2002 a cerca del 9%-10% del PIB en años recientes, señal de ese volcamiento hacia “lo social”, aunque es evidente que todo esto se hubiera podido lograr con mayor eficacia (menor gasto y mejor tino en el logro de los objetivos).

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1361 del 2 de mayo de 2017.

EN CALI HAY PARCHE TODOS LOS DÍAS



EVENTOS



RESTAURANTES



BARES



TURISMO



CINE



PLAN  CIUDAD.COM



Un producto de **El País**

Infortunadamente, no se puede concluir lo mismo en el campo de la Rama Judicial de Colombia (ver *Informe Semanal* No. 1097 de octubre de 2011). Parecería que este sector se hubiera convertido en el receptor de buena parte de la problemática político-social del país, sin que hasta la fecha haya mostrado la eficiencia requerida para tornar en realidad el lema de “pronta justicia”.

Al respecto, las reformas del sector justicia han sido recurrentes fracasos. En octubre de 2011, Anif alertó a Santos I sobre la grave situación de la justicia e hizo un llamado a un rápido tratamiento de choque operativo para lograr su descongestión y reformar al Consejo Superior de la Judicatura (CSJ), dada su baja productividad, politización y corrupción (ver *Comentario Económico del Día* 10 de agosto de 2016).

Santos I finalmente optó por impulsar reformas constitucionales en 2012. No obstante, el gobierno descubriría que dicho intento de reforma estaba “contaminado” con beneficios carcelarios para delincuentes bien conectados con la Rama y el Congreso. Así, Santos I tuvo que recurrir a mecanismos extraordinarios para derogar la reforma constitucional ya aprobada por el Congreso.

Hacia mediados de 2015 culminó una “tercera ola” con la Reforma al Equilibrio de Poderes (Acto Legislativo No. 002 de 2015) (ver diagrama 1) concentrándose en: i) la defunción del CSJ y de la Comisión de Acusaciones del Congreso; ii) la prohibición de la reelección presidencial; y iii) procesos de reelección de las Altas Cortes. Infortunadamente, la Corte Constitucional (CC) ha

la justicia, asegurándose de dotarla de infraestructura que le permita levantar y procesar los casos de forma eficiente (electrónica y con seguimiento en tiempo real); ii) adoptar tratamientos de choques operativos que permitan descongestionar rápidamente el aparato judicial; iii) definir una última instancia; iv) limitar el uso de la tutela; y v) adoptar mecanismos de selección de los Altos Magistrados de las Cortes que repliquen el éxito logrado en el Banco de la República (BR), donde en veinticinco años no ha ocurrido un solo escándalo de corrupción y donde se ha logrado controlar la inflación a niveles de un dígito frente a la persistencia del 20%-30% anual del siglo anterior.

Problemas de la justicia

Los numerosos problemas del sector justicia tienen graves repercusiones sobre el bienestar del país. Los daños en materia de credibilidad del sector justicia, de sus Altas Cortes, de sus juzgados y del sector carcelario son graves, pero difícilmente cuantificables (ver *Comentario Económico del Día* 14 de abril de 2016). No en vano, después de la tradicional y bajísima credibilidad que ostenta históricamente el Congreso, ahora el desgüeño administrativo y hasta la corrupción del sector justicia lo han hecho escalar a la segunda entidad con peor reputación en el país. Algunas de las problemáticas se relacionan con:

Las numerosas huelgas de la Rama Judicial, donde se han causado graves congestiones judiciales y costos millonarios al sistema, siendo un hecho que es anticonstitucional y que expresamente viola los dictámenes de la Corte Constitucional (CC) sobre el no derecho a la

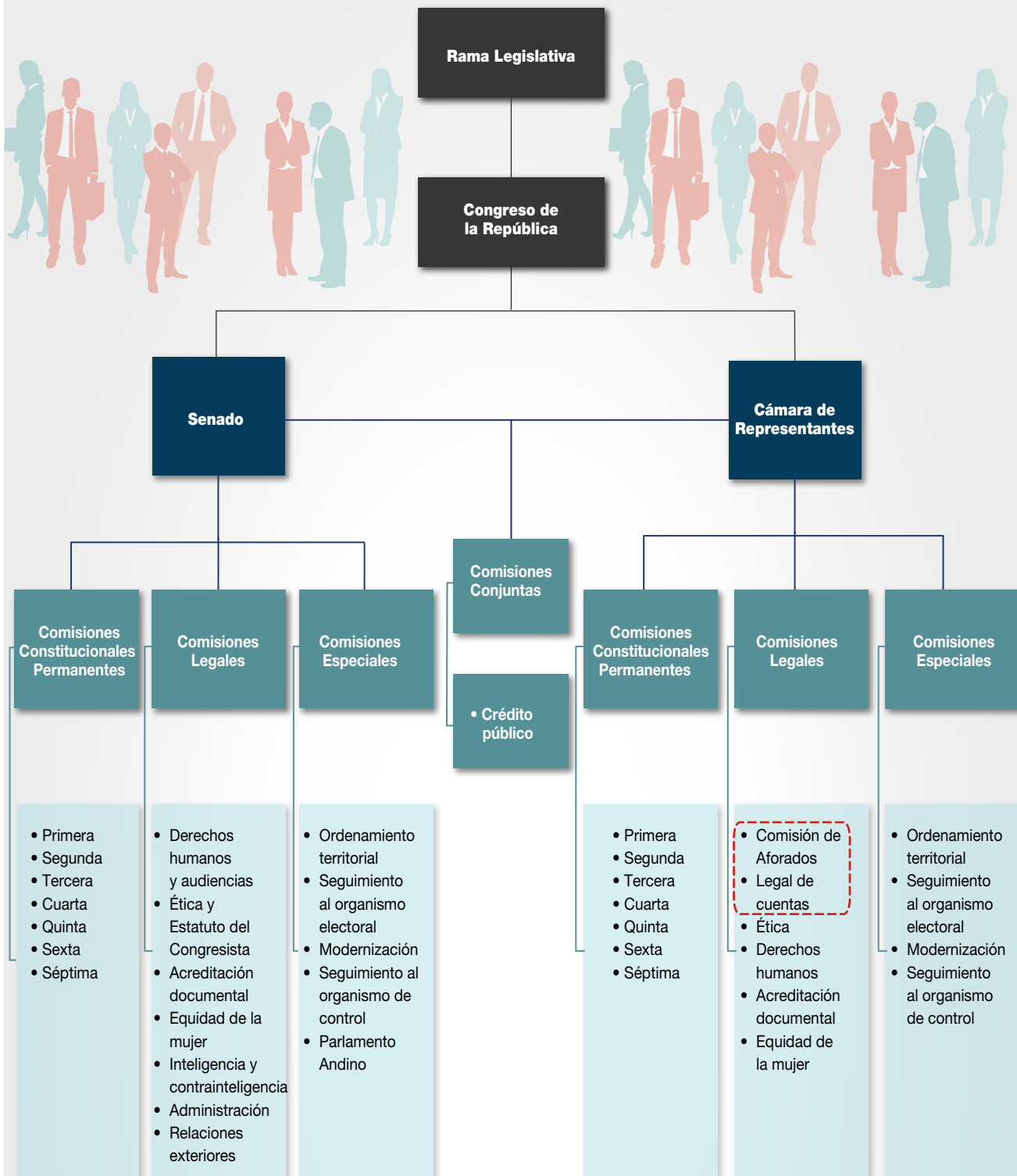
“Después de la tradicional y bajísima credibilidad que ostenta históricamente el Congreso, ahora el desgüeño administrativo y hasta la corrupción del sector justicia lo han hecho escalar a la segunda entidad con peor reputación en el país.”

Lamentablemente, un año y medio más tarde, el sector justicia se sumiría en su más profunda crisis, incluyendo paros, pugnas entre las Altas Cortes y la Procuraduría, todo esto agravado por la corrupción para reclamar mesadas pensionales adicionales por parte del sector justicia (ver *Informe Semanal* No. 1159 de febrero de 2013). Se llegó a sugerir una Constituyente focalizada en reformar el sector justicia (pero un llamado similar y de mayor cobertura por parte de las Farc terminó por hundir nuestra estrategia).

“revivido” al CSJ (en lo que tiene que ver con su Sala Administrativa) y ha revertido la desaparición de la Comisión de Acusaciones (asegurando la persistencia de la impunidad para los altos funcionarios del Estado).

Por tal motivo, y con miras al Plan Decenal de Justicia 2017-2027, se ha venido discutiendo nuevamente la urgencia de realizar una gran reforma a la justicia. Como veremos, los elementos centrales estarían enfocados en: i) modernización operativa de

Diagrama 1. Organigrama de la Rama Legislativa después de la Reforma al Equilibrio de Poderes



Fuente: Anif con base en Acto Legislativo No. 02 de 2015, Cámara de Representantes, Senado y Universidad de los Andes.

huelga en los “servicios públicos esenciales” (ver Artículo 56 de la Carta Política de Colombia). Buena parte de la problemática estriba en dos cuestiones estructurales: i) en Colombia, la CC continúa siendo un “rey de burlas” por parte de sus propios colegas del CSJ, pues la burocracia judicial parece obedecer a la “sala disciplinaria” del CSJ y no a la CC; y ii) el Ejecutivo ha venido dando señales erradas al premiar con reajustes salariales por encima del promedio del sector público (10% en 2015 vs. el 8% general) esas huelgas reiterativas del período 2008-2016.

Asimismo, hay un grave problema carcelario (ver gráfico 1). Colombia continúa viviendo un verdadero drama humanitario en sus cárceles: i) elevado hacinamiento (a pesar de las “órdenes” perentorias de las Altas Cortes para acabarlo); ii) impunidad rampante (con los culpables en las calles y con inocentes sin juicios ni condenas en dichas cárceles); iii) desatención médica (aún con Caprecom liquidado y “reinventado” bajo la égida de Cafesalud); y iv) con extorsión permanente en su interior, pagando gruesas sumas a sus carceleros (amparados en cinco sindicatos del Inpec) para que estos les preserven a los reos “el patio”, “su cama” o para que les den “servicios VIP” (de narcotraficantes) con celulares ilegales o visitas conyugales (“encaletadas”) (ver *Comentario Económico del Día* 16 de agosto de 2016).

La Corporación Excelencia en la Justicia (CEJ) ha realizado estudios de diagnóstico del sector justicia en Colombia, distinguiendo los problemas de: i) acceso a la justicia (barreras culturales, geográficas, económicas, etc.); ii) falta de independencia judicial debido a interferencias de los

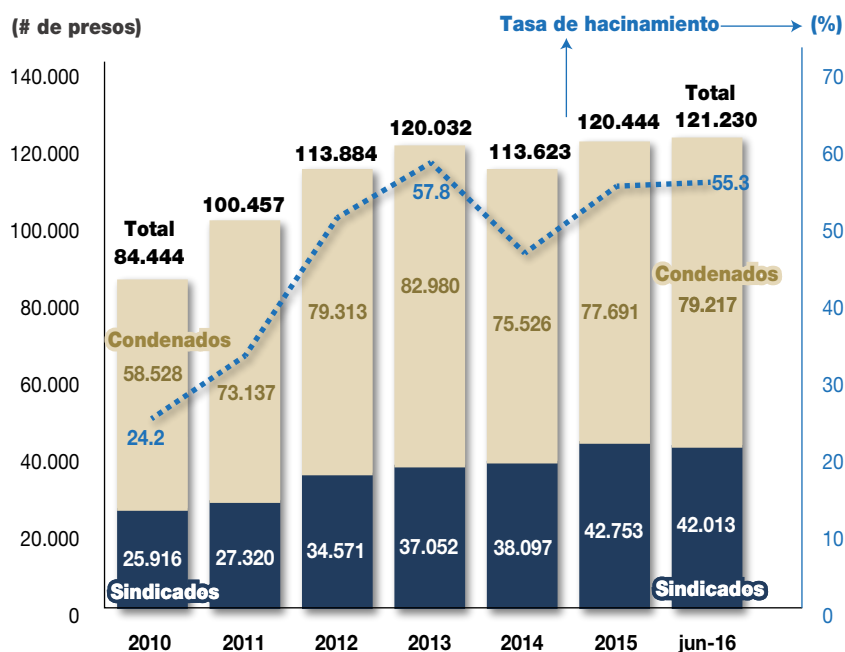
medios de comunicación, falta de autonomía de los jueces y deficiencias en información y su manejo; iii) inseguridad jurídica (carencia de “fuentes del derecho” y pobre aplicación de la “jurisprudencia” existente); y iv) baja efectividad de la Rama Judicial proveniente de fallas administrativas, deficiencias en inversión y tecnología, y carencia de seguimiento a las órdenes impartidas por la propia justicia (ver *Informe Semanal* No. 1319 de junio de 2016).

Allí resulta claro que dicha problemática tiene fallas tanto por el lado de la oferta de justicia como por el lado de la demanda de justicia. Mientras que la oferta tiene que ver con problemas burocráticos y de baja sistematización, los de demanda se relacionan con barreras a las denuncias, intimidación y/o sensación de impunidad.

¿Cuál es el menú de opciones para dar soluciones al sector justicia?

Los elementos centrales de la reforma deberían centrarse en: i) modernizar la justicia, asegurándose de dotarla de infraestructura que le permita levantar y procesar los casos de forma eficiente (electrónica y con seguimiento en tiempo real); ii) adoptar tratamientos de choques operativos que permitan descongestionar rápidamente el aparato judicial; iii) definir una última instancia judicial en la que la CC debería ser la última instancia en todos los frentes interpretativos del alcance de la Constitución, incluyendo los pronunciamientos frente a la CIDH; y iv) limitar el uso de la tutela, donde este instrumento no podrá operar para desafiar fallos judiciales o conciliaciones, pues para ello están los tribunales y las Altas Cortes.

Gráfico 1. Evolución de la situación jurídica de los reclusos en Colombia (2010-2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Inpec.

Además, Anif considera que el modelo de selección de los Altos Magistrados de la Rama debería replicar el existente para el Banco de la República (BR), donde es el Presidente de la República el que debe asumir su responsabilidad para garantizar idoneidad profesional, sin diluir dicha responsabilidad en postulaciones “cooptadas” por otras Ramas y con “elecciones” tendenciosas por parte del Congreso (tal como ha venido ocurriendo).

El Gerente de la Rama Judicial, así como los miembros de dedicación exclusiva al CGJ (Consejo del Gobierno Judicial), deberá mostrar liderazgo técnico-gerencial para elevar la baja productividad que actualmente muestra la Rama en Colombia (<http://anif.co/sites/default/files/uploads/LIBRO-JUSTICIA-11.pdf>). Los requisitos para ser Gerente de la Rama deberían ser garantía para ello: administrador profesional con 20 años de experiencia, de los cuales 10 deberán estar relacionados con el sector público. Sin embargo, han prevalecido los intereses políticos debido al pernicioso sistema de postulación y elección (arriba comentado).

Los puestos habilitados para expertos deberían cubrir: uno el área de sistemas; otro el área de finanzas; y el tercero los temas de manejo presupuestal, tal como lo ha venido promocionando la Corporación Excelencia en la Justicia. Pero más allá de lo ordenado por las leyes, es bien sabido que el éxito gerencial radica en la calidad del capital humano allí asignado y en evitar que sean los sistemas de cooptación interna los que perpetúen la mediocridad (ver *Informe Semanal* No. 956 de noviembre de 2008).

Recientemente, la Comisión Interinstitucional de la Rama Judicial, compuesta por los presidentes de las Altas Cortes, el Fiscal General y un representante de los funcionarios y empleados de la Rama, ha pedido que se convoque una Asamblea Nacional Constituyente, focalizada exclusivamente en el tema de la reforma a la justicia. Esto con el fin de poder avanzar después de que la propia Corte Constitucional dejara sin piso buena parte de la reforma de 2015-2016. Estando ya en período de posconflicto y con la guerrilla desmovilizándose, el “fantasma” de la Constituyente manejada por las Farc debería haber desaparecido, para así habilitar al nuevo gobierno de 2018-2022 en este frente que le ha sido tan esquivo tanto a Uribe I-II como a Santos I-II. **ANIF**

RIESGO INDUSTRIAL



Estudio Anual

SUSCRIBASE AL MEJOR ANÁLISIS SECTORIAL

Esencial para entidades financieras, conglomerados y otras grandes firmas con intereses diversificados, que requieren información sobre las tendencias, los riesgos y la coyuntura sectorial para la toma de decisiones.

Mediante una metodología propia, ANIF integra la información macroeconómica y sectorial y la proveniente de encuestas, para evaluar las perspectivas de cada sector, con especial atención a los factores que implican riesgo para los inversionistas.

WWW.ANIF.CO

INFORMES

◆ **Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF**
Calle 70 A No. 7-86 · Teléfonos: (051) 3073295
Línea gratuita 01 800 0119907

◆ **Departamento Comercial:**
Correo electrónico: comercial@anif.com.co
Teléfonos: (051) 307 3295, 310 1500 ext. 122 y 111
Celular: 310 561 7197 · Bogotá - Colombia



Giorgio Trettenero

Secretario General de FELABAN

Bienvenido a *Carta Financiera* Sr. Trettenero. Usted ha sido el Secretario General de la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) por casi seis años. ¿Cómo encontró esta entidad a su llegada? ¿Cuáles son los objetivos de FELABAN a corto y mediano plazo, teniendo en cuenta la importancia de la banca para el crecimiento económico regional?

GIORGIO TRETTENERO: Yo llegué a FELABAN después de ser banque-

ro por más de treinta años. Trabajé para bancos peruanos, chilenos y españoles. En general, he trabajado en áreas como la banca corporativa, la banca para la Pyme y la atención a microempresas. He trabajado en la modalidad de consumo o hipotecaria, en medios de pago y, de dos lados, del lado de los negocios, y del lado del riesgo, entonces eso me ha dado un gran bagaje que me sirvió para llegar a FELABAN.

Así, al llegar pude ver a la Federación como un banquero y no desde la óptica política. ¿Cómo encontré a FELABAN? Yo encontré una entidad

con muchos retos que afrontar para lograr representar a la banca latinoamericana. Por eso, nosotros lo que buscamos es una mayor representatividad, identificar cuáles son las necesidades de los banqueros, para dónde quieren ir, qué quieren de los gremios que los representan.

Para ello, realizamos una encuesta a todos los banqueros de los 620 bancos que tenemos en la región, en los 19 países, e incluimos a los gobernadores que los representan en el Consejo de FELABAN (usualmente el presidente y vicepresidente de la asociación de bancos local). Con esa gran carta

de navegación logramos alinear los intereses de las asociaciones bancarias, de los bancos y de los comités técnicos que tenemos. FELABAN maneja cerca de diez comités técnicos en temas como el comercio exterior, la tecnología, la innovación, donde confluyen economistas y abogados, y con la encuesta logramos definir el norte de esos comités y eso sirvió muchísimo para convertir a FELABAN en una unidad estratégica a nivel general de la banca y que la represente adecuadamente.

Ahora, ¿cuáles son los objetivos de FELABAN a futuro? Les cuento que en la última reunión sobre Planeamiento Estratégico que se hizo aquí en Bogotá, con presencia del Directorio de FELABAN, el Ministro de Hacienda de Colombia y el equipo de la Superintendencia de bancos, se definieron cuatro grandes ejes. El primer eje es el de la innovación. Lo que estamos buscando es, a través de la innovación, transformar a nuestra banca en una banca digital integral. Ese es nuestro objetivo primario. En este tema hay que definir qué es exactamente la banca digital y hay que identificar las capacidades que debe tener un banco para acceder a la banca digital. En este último caso, hay que definir qué tipo de capital humano requiere un banco: antes era un ejecutivo A con estudios tipo A, ahora se requiere otro tipo de personas, que sepan interpretar los consumos en redes sociales, etc. Eso no existía antes y ahora hay que aprenderlo. Para todo esto, vamos a diseñar una encuesta de conocimiento y necesidades de la banca digital en la región.

El segundo eje es mantener nuestro trabajo en el frente regulatorio. Nosotros como FELABAN, para manejar el tema de regulación, nos ponemos de acuerdo y conversamos mucho con

los superintendentes de los países por intermedio de una asociación que es como la de bancos, y que es la supervisora de las Américas (ASBA). Con ellos trabajamos bastante y vemos las preocupaciones de la banca en materia de supervisión y mantenemos un diálogo público. Vemos, por ejemplo, el modelo estándar para riesgo de crédito propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. En este caso, hemos comentado varios documentos y hemos hecho varias intervenciones para asegurar su correcta implementación, o la implementación más adecuada en la región.

El tercer eje es la inclusión financiera. Esta también es parte del foco de FELABAN, pues nuestra banca está muy preocupada y busca siempre mejorar el desarrollo de la inclusión y la educación financiera. Más adelante les cuento en detalle qué hemos venido haciendo en el frente de inclusión propiamente dicho. El último gran eje de nuestra agenda es el tema del lavado de activos y las políticas para prevenirlo. En una pregunta más adelante te detallo que estrategia tenemos para atacarlo y prevenirlo.

C.F.: Anif realizó recientemente una investigación para FELABAN y la CAF acerca de “sobre-regulación bancaria y los efectos en la inclusión financiera”. Una de las conclusiones de dicho estudio es que la ausencia de un adecuado análisis de costo-beneficio ha conllevado “inflación regulatoria” sobre el sector bancario, lo cual afecta negativamente el proceso de inclusión financiera regional. Por el lado regulatorio, luego de la crisis financie-

ra internacional 2007-2013, se han incrementado los mandatos regulatorios y macroprudenciales, donde sobresale, por ejemplo, Basilea III. ¿Cuál son los retos regulatorios que tiene la región para acoplarse a este nuevo escenario mundial de mayor regulación sin afectar los avances de inclusión financiera recientes?

GIORGIO TRETENERO: Hoy en día por suerte nuestra banca es una banca capitalizada con indicadores de solvencia al ritmo del 14%, cuando Basilea recomienda un 8.5%-10.5%. Ahora, estudios como el que trabajamos con Anif muestran el interés de la banca de la región por saber qué está pasando en el frente regulatorio y cómo nos puede afectar la denominada “inflación regulatoria”. Nosotros, desde FELABAN, coincidimos con las conclusiones del estudio de Anif que muestran que un exceso de regulación puede afectar y frenar los procesos de inclusión financiera y a eso hay que ponerle cuidado. Es decir, no es que no creamos importante que la banca esté protegida y tenga reservas de capital, pues esto nos ha hecho fuertes, pero hay que tener un límite, porque si no vamos a dejar de ser competitivos ante todos los costos en los que debemos incurrir.

Ahora otro punto que yo tengo en la cabeza es que este exceso de regulación puede ir en contra del tema de estabilidad financiera. Esto porque hoy en día para que un banco esté en el mercado tiene que incurrir en muchos gastos (por ejemplo, comités como el de auditoría, el de riesgo, el de *compliance*) y eso solo lo pueden asumir bancos grandes, ni siquiera los bancos medianos pueden asumirlo. Entonces, esos gastos (que vienen de la regulación)

podrían estar provocando (y sería una locura) que la banca se concentre únicamente en grandes jugadores y eso no es lo que se quiere, se quiere es una banca atomizada, eso sería mucho más ideal, pero bueno esto es un tema mucho más personal, algo que yo he pensado personalmente.

Por otro lado, es importante destacar que cuando haces una encuesta de inclusión financiera a nivel regional (nosotros la hicimos a través de un Reporte sobre Inclusión Financiera), encuentras que los obstáculos más grandes para la inclusión financiera son: i) la informalidad económica; ii) la escasa educación financiera; y iii) la pobreza. Esto significa que la tasa o la forma de dar crédito no son importantes para la inclusión, según esta encuesta. Así, yo podría agregar que, dadas las respuestas de la encuesta, las condiciones de la región hacen que todo sea diferente al comparar con países desarrollados, porque las realidades son diferentes, luego hay que tener en cuenta que las regulaciones de los países desarrollados no pueden ser aplicadas de igual forma en países como los nuestros. Es decir, en los países desarrollados hay bajos niveles de pobreza, la informalidad es baja y sí hay educación financiera, luego las regulaciones de ese entorno pueden no ser las más eficientes en países de América Latina donde justamente hay todos esos problemas. Ojalá logremos que las normas que salgan sean lo más reales y se ajusten a nuestra realidad y que no sea un estándar único. No podemos seguir con estándares de comparabilidad porque lo que puede pasar es que para cumplir estándares internacionales terminemos no dándoles créditos, por ejemplo, a nuestros microempresarios porque los estándares están hechos para economías altamente desarrolladas.

C.F.: Siguiendo con lo anterior, por el lado de la inclusión financiera, ¿cuáles son los avances que América Latina ha hecho en este frente en los últimos años? ¿Qué desafíos se vislumbran para la próxima década en este tema?

GIORGIO TRETTERO: Para contestarles esto voy a usar las cifras del Findex 2015 (Encuesta Mundial de Inclusión Financiera del Banco Mundial). Un primer conjunto de cifras muestra la medición que se hizo del número de adultos mayores de 15 años que contaban con una cuenta en el sistema financiero en 2011 y 2014 en diferentes regiones a nivel mundial. Las cifras muestran que, en 2011, América Latina partía casi en nivel igual que Asia del Sur y África; y después de tres años (2014), la cifra de América Latina (51%) superaba la de África (34%), la de Asia del Sur (46%), alcanzamos a Europa del Este que nos llevaba ventaja y reducimos la brecha con Asia del Este. Obviamente estamos por debajo de los países de la OECD (94%), pero ellos no tienen niveles de pobreza tan altos, luego esas cifras con ellos pueden no ser comparables.

Un segundo conjunto de cifras proviene de la medición de adultos mayores de 15 años que contaban con una tarjeta débito en 2011 y 2014. Allí también se puede ver el salto de América Latina (del 29% al 41%). Y dicho salto ha implicado que la región pasó el nivel de Europa del Este (37%), de Asia del Sur (18%), del Medio Oriente (9%) e incluso superamos el promedio mundial (40%), lo que es una buena noticia. Estos dos conjuntos de cifras muestran algunos de nuestros avances en inclusión al compararnos con otras regiones del mundo.

¿Qué ha pasado luego de 2014? Pues hemos visto caídas en el crecimiento (no solo en América Latina, sino en el resto del mundo) y esto debería afectar la inclusión financiera. Es lógico que si no logras crecer a niveles del 3%-4%, pues no puedes mantener los niveles de riqueza y los canales de inclusión. No obstante, aún no sabemos cuál es la magnitud de este hecho (esperemos que sea bajo en el promedio de la región). En algunos países será mayor que en otros porque la desaceleración ha sido más fuerte en unos que en otros.

Hacia el futuro esperamos que, pese a la fase de menor crecimiento actual, podamos mantener avances en inclusión a través de la transformación digital y el uso de tecnologías en el sistema financiero. En efecto, el sistema financiero debe trabajar en la reducción de costos regulatorios, trabajar en innovación, disminuir los costos operativos, y para todo ello hay que transformarnos en una banca digital. Con esto, podremos mejorar lo que es el acceso y el uso de productos en línea y reducir el uso del efectivo con todas las ventajas que esto trae.

C.F.: El activismo regulatorio, para atacar acciones de lavado de activos y financiación del terrorismo (LAFT) y narcotráfico, ha llevado a que las entidades financieras reduzcan o eliminen la oferta de algunos productos-servicios por los onerosos costos de cumplimiento normativo. Este fenómeno se conoce como “*de-risking*”. Según el FMI, esto se extiende principalmente a los sistemas financieros del Caribe y cerca de la frontera con Estados Unidos, afectando los



Alejandro Vera, Vicepresidente de Anif y Giorgio Trettenero, Secretario General de FELABAN.

negocios de remesas, corresponsales y trade finance. ¿De qué magnitud es este fenómeno en el resto de América Latina, en general, y la Alianza del Pacífico, en particular? ¿Qué efectos tiene este fenómeno en los empresarios de la región? ¿Es posible contrarrestarlo?

GIORGIO TRETTENERO: Esa pregunta es compleja porque esta información es reservada y la manejan los bancos corresponsales con su banco, y no es pública. Lo que sí te puedo decir es que este *de-risking* se está presentando principalmente en la banca norteamericana, y también les puedo decir, no con datos sino gracias a los comentarios que recibo de banqueros tanto norteamericanos como nuestros, que la Alianza del Pacífico, sale mejor librada a este respecto.

Ahora, ¿cuáles son los efectos de este fenómeno? Vamos a ver un efecto en los empresarios y en los banqueros. Hoy en día, nuestros empresarios no tienen una línea de defensa o un jefe o director de sección interno que aplique la normatividad en este frente, luego termina siendo la banca el juez que hace cumplir las leyes que se ponen en este frente de lavado de activos. Y esto no debería pasar. El banco no es que el que conoce al cliente (proveedor) de su cliente, el que mejor lo conoce es el mismo cliente del banco. Así, son los clientes de los bancos (los empresarios) los que deben tener una línea de defensa en este frente de lavado de activos, deben tener un jefe de cumplimiento que ataque este frente desde la misma empresa, que conoce más a sus proveedores que los propios bancos y, por ello, puede identificar

las transacciones y su origen con mayor facilidad.

Es en este frente que se debe capacitar, que se debe avanzar. Pero, mientras tanto, creo que el sistema financiero está haciendo un buen trabajo en este aspecto. De hecho, hace poco hicimos una encuesta (que no les puedo revelar completa porque es privada) sobre cómo ha evolucionado el tema de las recomendaciones que hace el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) sobre lavado de activos, y la respuesta fue favorable pues se están cumpliendo dichas recomendaciones.

El frente en que ahora se está trabajando es la efectividad del GAFI. Esto tiene dos planos de acción: que se establezcan las normas y, después, que las normas incluyan una penalidad por incumplirlas.

Ahora, volviendo sobre los efectos principales del cumplimiento de esta regulación de lavado de activos que generan *de-risking*, lo que si me tiene muy preocupado como representante de la banca es la pérdida de correspondientes, de líneas de crédito. Yo he hablado con banqueros norteamericanos y ellos me dicen que las normas norteamericanas de lavado de activos son complejas y generan unos costos y unas multas (que ponen las propias entidades norteamericanas) que hacen difícil tener una sucursal que genere rentabilidad. Luego termina sucediendo que los bancos se salen de negocios en la región.

¿Cómo contrarrestar esto? Hemos hablado con el Tesoro y los reguladores norteamericanos y ellos han dicho que no hablan con el sector privado. Entonces la vía para dialogar es gobierno-gobierno. Pero el que entiende los problemas, el que los sufre y sabe cómo atacarlos es el sector privado. Por ello, lo que debe hacerse es que el sector privado y la banca de cada país de América Latina convengan de los problemas de esta regulación tan estricta a sus gobiernos para que estos hablen directamente con el gobierno de Estados Unidos. Al final lo que queremos como banca es que todos nos pongamos de acuerdo y todos estemos tranquilos. Todos queremos que se controle el lavado de activos y la corrupción, estamos totalmente en contra de esto, pero “no queremos ser los mejores en el cementerio”. Es decir, no queremos que no haya negocio porque no se quiere administrar el riesgo.

C.F.: Los avances tecnológicos han generado la aparición del fenómeno *Fintechs*. Ese concepto de “financieras tecnológicas” o “disruptores digitales” hace referencia a las plataformas virtuales que ofrecen un amplio espectro de servicios financieros a través de la tecnología (páginas de internet, aplicaciones de teléfonos celulares, etc.) y se ha venido popularizando en los últimos años.

Todos queremos que se controle el lavado de activos y la corrupción, estamos totalmente en contra de esto, pero “no queremos ser los mejores en el cementerio”. Es decir, no queremos que no haya negocio porque no se quiere administrar el riesgo.

¿Cuál es el avance que han tenido los *Fintechs* en América Latina? ¿Usted y FELABAN ven esto como una amenaza para el negocio financiero tradicional o como una herramienta complementaria?

GIORGIO TRETENERO: Mucho se ha hablado de este tema y de que la banca se va a acabar con la llegada de la tecnología. Nosotros no lo vemos así, la banca es la columna vertebral del sistema

financiero y de la economía, y decimos: “bienvenida la tecnología, bienvenidos los *Fintechs*”. Nosotros vemos esta irrupción como una oportunidad, una oportunidad para llegarles mejor a los clientes, para bajar los costos, para darle facilidades al cliente. De hecho, nuestro objetivo es ir hacia una banca integral que incluya el tema digital.

¿Cómo va el desarrollo de esto? Yo lo veo progresando, ya se están armando plataformas para contar con los *Fintechs*, para que los bancos aprovechen estas tecnologías, ya se están armando eventos y exhibiciones de estas tecnologías para buscar las que mejor sirvan a los propósitos de todos, incluyendo el sistema financiero. Algunas de estas tecnologías no tienen éxito, sobreviven las mejores, las que tienen experiencia y eso es importante y positivo.

Ahora, lo que sí es importante tener claro es quién vigila estos nuevos desarrollos y cuáles son sus requerimientos de capital. Esto porque eso debe ser igual para estas nuevas tecnologías, así como para los bancos, todos deben tener las mismas reglas de juego. La competencia es importante, pero no puede ser que la banca asuma toda una “inflación regulatoria” y el resto (los que le competen) no. Las reglas para todos deben estar claras desde el principio. Los *Fintechs* deben armar sus capitales y su esquema de trabajo de forma transparente, eso es lo mejor para todos.

En la región, ¿qué países están adelantados en *Fintechs*? Te diría que Brasil, que por tamaño también es el

más grande, pero allá también ese es un proceso que tiene que madurar.

Yo estoy muy metido en el tema de *Fintechs*, de cómo buscar acercamientos con el sistema financiero. Yo creo que el tema de la tecnología es parte de la solución y que debemos migrar hacia un esquema de banca digital. Y este tema de banca digital es todo un tema de filosofía interna de los bancos, de gestión, de negocio, de tener las capacidades (porque es muy diferente el enfoque tradicional al enfoque digital), de cultura. Pero para migrar se necesita apoyo para la banca en capacitación, en temas técnicos, que les permitan avanzar en esta transformación. Yo lo que veo es que en la región todos los bancos grandes ya están en el enfoque digital, falta ver qué pasa con la banca mediana y pequeña.

A nivel personal

C.F.: En *Carta Financiera* también nos gusta conocer un poco más de la vida personal de los principales dirigentes del país y de la región, si nos lo permiten. ¿Cuáles son sus *hobbies*? ¿A qué dedica su tiempo libre? ¿Cómo se ha acoplado un peruano a la vida en Colombia?

GIORGIO TRETENERO: Yo tengo una pasión que es el golf e intento practicarlo cada vez que puedo, aunque la verdad es que puedo muy poco, pero aprovecho las oportunidades. Además, me gusta el *running*. De hecho, cada vez que puedo voy con mi señora a hacer caminatas de 10 o 15 o 20 kilómetros y lo hacemos seguido aquí en Bogotá.



Tengo muy poco tiempo libre porque viajo mucho por el trabajo, así que el poco tiempo libre que tengo lo dedico a la familia al 100%. Busco aprovechar a mis hijos todo lo que puedo, porque ya cuando crezcan no va a ser lo mismo.

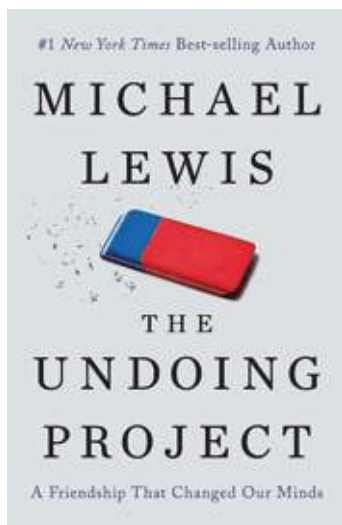
Mi familia y yo vivimos en Bogotá hace cerca de diez años y estamos felices. El colombiano, en general, y el bogotano, en particular, es muy

cálido con el extranjero. Nos sentimos como en casa. Tal vez lo único que nos falta es el mar, pues aquí no está a cinco minutos como en Lima, sino a una hora en avión. De todas maneras, hay tierra caliente cerca (1-2 horas) y allá aprovechamos la piscina y eso compensa un poco.

C.F.: Dr. Trettenero, gracias por recibarnos en su oficina. 

Proyecto sobre deshacer los hechos: Una amistad que cambió nuestras mentes *

Libro escrito por: Michael Lewis
Comentado por: Sergio Clavijo



En esta obra el autor usa su magistral habilidad descriptiva para “psicoanalizar” a dos personajes mundialmente conocidos: Daniel Kahneman (Premio Nobel de Economía, año 2002) y Amos Tversky (Premio MacArthur, prematuramente fallecido a los 59 años, quien seguramente lo habría acompañado en ese Premio Nobel). Ambos son psicólogos de profesión, ambos israelitas comprometidos con la guerra antiárabe; ambos incansables trabajadores; pero con personalidades muy diferentes, afortunadamente complementarias.

Aquí Michael Lewis, al mejor estilo de su exitoso libro *The Big Short* (2010), usa su afinada pluma para adentrarse en las personalidades de estos psicólogos multifacéticos. Así, Danny y Amos terminarían por hacer grandes aportes al entendimiento de la economía, la medicina, la historia y hasta la dinámica del mundo deportivo; se trata de una amistad que... “transformaría nuestras mentes”.

Lewis describe un Danny inseguro de sí mismo, en una búsqueda permanente de reconocimientos y cariño, lo cual le otorgaría la virtud científica de siempre estar dudando de la validez de sus múltiples hipótesis; mientras que Amos es presentado como un súper dotado filósofo-matemático, hábil estratega militar-guerrero, sinceramente humilde (gracias a la seguridad que le daba conocer bien sus virtudes y sus defectos), lo cual le granjearía amplio reconocimiento y afecto por parte del mundo académico.

En el fondo, y por cuenta de haber invertido arduo trabajo intelectual conjunto por cerca de dos décadas (1973-1992), Danny y Amos saben que se trata de una “genialidad conjunta”.

* M. Lewis (2017), *The Undoing Project* (W. W. Norton & Company, New York - London).

El primero no sabía cómo probar o refutar sistemáticamente sus dudas científicas sin la “practicidad” del segundo, mientras que a Amos su seguridad lo llevaba siempre al plano asertivo de concluir que estaban en el camino correcto del “descubrimiento”...

Pero, al final (1992-1996), ese proyecto de vida conjunta Danny-Amos también se “des-hizo”. Igual ocurrió con la hipótesis-libro en que estaban trabajando sobre cómo los seres humanos analizan en retrospectiva los hechos de la vida; es decir, una teoría sobre “cómo se des-hacen los hechos” (... ¿Qué tal si en vez de esto, yo hubiera hecho aquello?). Los capítulos finales sobre “el divorcio” Danny-Amos son solo equiparables a la nostalgia que nos despierta el clímax en que McCartney-Lennon (1967) compusieron su famosa obra “A Day in the Life”, cumpliendo ahora los 50 años de celebración.

Danny entró en depresión por el supuesto bajo reconocimiento obtenido a nivel académico, aunque muchas universidades de Estados Unidos se lo “peleaban”, pero no Harvard. Entre tanto, a Amos le diagnosticaron un cáncer que se lo llevó en tan solo un año, estando en el clímax de su carrera, tras haber sido vinculado a la Academia de Ciencias de Estados Unidos y con sillas profesoriales en Harvard y Princeton (págs. 296-297).

A pesar de los rumores, no se trataba de una pareja gay, pues cada uno contaba con sus matrimonios e hijos (aunque el de Danny colapsaría). A la postre, la intensa amistad terminó carcomida por los “celos” intelectuales, donde la generosidad de Amos tampoco le alcanzó para reconocer que Danny podría sobrevivir sin él.

Los aportes de esta dupla al mundo del “comportamiento humano” fueron múltiples: i) el

contraste entre “la felicidad y el arrepentimiento” (con grandes aplicaciones a la economía y al tratamiento médico); ii) el “razonamiento enmarcado” (*framing-thinking*), el cual explica cómo los diagnósticos y las conclusiones suelen alterarse de forma dramática en función del “entorno” en que se aborde la problemática; iii) los conceptos de “utilidad vs. des-utilidad”, con grandes aplicaciones al mundo probabilístico; iv) los llamados “sesgos de confirmación”, donde solo se tiende a aceptar información que ayuda a ratificar nuestras hipótesis; y v) la importancia de distinguir entre niveles vs. variaciones de las variables (págs.270-277).


A pesar de los rumores, no se trataba de una pareja gay, pues cada uno contaba con sus matrimonios e hijos (aunque el de Danny colapsaría). A la postre, la intensa amistad terminó carcomida por los “celos” intelectuales.

Pero tal vez la hipótesis más controversial y la que más réditos le dio a esa dupla Danny-Amos ha sido la referida a “la inconsistencia en las decisiones del ser humano”, tanto en lo económico como en lo social. Dicha inconsistencia genera errores sistemáticos; más aún, el ser humano tiende a ser consciente de estas fallas cognoscitivas y, aun así, comete errores sistemáticos.

Esta hipótesis contradice directamente, por ejemplo, aquella sobre las “expectativas racionales” (bajo la cual se han otorgado otros tantos Premios Nobel de Economía), ver Anif (2012). Recordemos que, bajo las expectativas racionales, no existirían errores sistemáticos, sino que estos serían atribuibles a la “información incompleta” o al manejo asimétrico de la información.

Ahora bien, tras leer con detenimiento la obra de Kahneman (2011) sobre su dualidad decisoria entre Pensamiento I (rápido y superficial) y Pensamiento II (lento y razonado), me llevo la impresión de que el debate sobre formación de expectativas continúa abierto, sin un claro ganador. Por ejemplo, si bien son evidentes las inconsistencias en las decisiones microindividua-

les (pugna permanente entre pensamiento rápido vs. lento), todavía las teorías de Danny-Amos se quedan cortas a la hora de entrar a explicar “las decisiones colectivas”.

En efecto, en el campo de las decisiones colectivas, la historia y la sociología de Olson, Hirschman o Ferguson (2012) resultan muchos más útiles y atinadas. Esto no demerita, para nada, los aportes de Danny-Amos a nivel de políticas de Estado a partir de las decisiones micro. Por ejemplo, Thaler y Sustein (2008) han hecho grandes aportes sobre “leves-ayudas” (*nudges*), por parte del Estado, que terminan por beneficiar las decisiones individuales en temas tan cruciales como el ahorro pensional, los servicios de salud o la calidad alimenticia en las escuelas públicas. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2012), “Premios Nobel de Economía: psicólogos, matemáticos, estadísticos y hasta economistas”, *Comentario Económico del Día* 1º de noviembre.
- Ferguson N. (2012), *Civilization: The West and the Rest*, Peguin Books, New York; ver comentarios en <http://anif.co/sites/default/files/ferguson.pdf>
- Kahneman D. (2011), *Thinking, Fast and Slow*, Farrar, Strauss and Giroux; New York; ver comentario en http://anif.co/sites/default/files/daniel_kahneman.pdf
- Lewis M. (2010), *The Big Short*, W. W. Norton & Company, New York - London; ver comentario en http://anif.co/sites/default/files/lewis_0.pdf
- McCartney-Lennon (1967), *Sgt. Pepper's Lonely Hearts Club Band*, <http://www.jotdown.es/2017/01/day-in-the-life-los-beatles-fin-del-mundo/>
- Thaler R. and Sustein C. (2008), *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*, Penguin Books, New York.