

+ **Reducción del efectivo y tamaño de**
la economía subterránea en Colombia

+ **Tenencia, uso y aceptación de instrumentos**
de pagos electrónicos en Colombia

+ **Costos de intermediación bancaria**
en economías emergentes

+ **Entrevista a Kevin Whitaker**
Embajador de Estados Unidos en Colombia

financiera

carta

179

SEPTIEMBRE 2017

ANIF Centro de
Estudios
Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

USO DEL EFECTIVO Y LA ECONOMÍA SUBTERRÁNEA EN COLOMBIA



COL \$13.000

ISSN 0120-3436





PRIME
BUSINESS SCHOOL
UNIVERSIDAD SERGIO ARBOLEDA

VIVE LA EXPERIENCIA PRIME CON PROGRAMAS DE CLASE GLOBAL

MAESTRÍAS

- EXECUTIVE MBA - EMBA
- MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS - MBA
- MAESTRÍA EN COMERCIO INTERNACIONAL - MCI
- MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF
- MAESTRÍA EN GESTIÓN ENERGÉTICA - MGE
- MAESTRÍA EN DIRECCIÓN Y GESTIÓN TRIBUTARIA - MDGT
- MAESTRÍA EN GERENCIA COMERCIAL Y MARKETING - MGCM

ESPECIALIZACIONES

- ESPECIALIZACIÓN EN COMERCIO INTERNACIONAL
- ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA DE MARKETING

EDUCACIÓN EJECUTIVA - EE

NETWORKING PRIME

Crea una red global de contactos, gracias a nuestros aliados en Estados Unidos, España y China.

GLOBALIZACIÓN PRIME

Sesiones en nuestra sede en España y visitas a organizaciones y empresas internacionales para incubar ideas y desarrollar negocios.

HUMANISMO PRIME

Formación de líderes Humanistas que inspiran a las organizaciones a las que pertenecen.

EXCELENCIA PRIME

Alta cuota de profesores internacionales con metodología Internacional y amplio énfasis en inteligencia relacional.

www.prime.edu.co

Madrid - Miami - Bogotá - Barranquilla

Líneas de atención: Bogotá: (1) 325 8181 - Barranquilla: (5) 368 9417 - (5) 368 8189 - Línea gratuita nacional: 01 8000 11 0414 - E-mail: prime@usa.edu.co

Universidad Sergio Arboleda, código SNIES 1728 - Resolución 16377 del 29 de octubre de 1984 y 6423 del 05 de agosto de 2011, Ministerio de Educación Nacional. En cumplimiento de la Resolución 12220 del 20 de junio de 2016, visite el siguiente vínculo: <http://www.usergioarboleda.edu.co/institucional/>. EMBA: SNIES 51664 • Resolución 1298 de 12/02/2013 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá. MAF: SNIES 90640 • Resolución 4244 de 10/03/2017 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá. MGE: SNIES 105305 • Resolución 2398 de 10/02/2016 vigente por 7 años • Duración: 3 semestres • Bogotá. MBA: SNIES 51664 • Resolución 1298 de 12/02/2013 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá. MCI: SNIES 90662 • Resolución 4255 de 10/03/2017 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá. MDGT: SNIES 105466 • Resolución 6276 de 06/04/2016 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá. MBA - Barranquilla, código SNIES 103575 • Resolución 12560 de 05 de agosto de 2014 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Barranquilla. MGCM: SNIES 105870 • Resolución 19451 de 10/10/2016 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá. Comercio Internacional SNIES 52227 • Resolución 923 de 24/01/2014 vigente por 7 años • Duración: 2 semestres • Bogotá. Gerencia de Marketing SNIES 103643 • Resolución 13442 de 19/08/2014 vigente por 7 años • Duración: 2 semestres • Bogotá

VIGILADA
MINEDUCACIÓN

No.179 Septiembre 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
MACROFINANCIEROS Y PYME
Nelson Vera

INVESTIGADORES ANIF
Daniel Beltrán
Julián David Cortés
Camila Gamba
Juan Sebastián Joya
Daniela Londoño
Juan Diego Londoño
María Camila Ortiz
Andrea Ríos

EDITORIA
Ximena Fidalgo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Tatiana Herrera

IMPRESIÓN
Multi-Impesos
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 Septiembre de 2017

EDITORIAL

3 El Marco Fiscal de Mediano Plazo (versión 2017)

ACTUALIDAD ECONÓMICA

8 Reducción del efectivo y tamaño de la economía subterránea en Colombia

Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Ekaterina Cuéllar, Andrea Ríos y Ana María Zuluaga

18 Tenencia, uso y aceptación de instrumentos de pagos electrónicos en Colombia

Carlos A. Arango Arango, Héctor M. Zárate Solano y Nicolás F. Suárez Ariza

28 Costos de intermediación bancaria en economías emergentes: la importancia de las instituciones

Laura Catalina Díaz Barreto, Juliana Gamboa Arbeláez, José Eduardo Gómez González y Adolfo Meisel Roca

37 El gasto público en Colombia: algunos aspectos sobre su tamaño, evolución y estructura

Ligia Alba Melo Becerra y Jorge Enrique Ramos Forero

45 El Programa Familias en Acción y su rol en la inclusión financiera: El caso del crédito de consumo

Lina Cardona Sosa, Carlos Medina y Jairo Núñez M.

NOTAS DESTACADAS DE ANIF

52 El Índice de Costos Bancarios Anif (ICBA) a junio de 2017

57 Productividad y competitividad en Colombia (Comentarios al Reporte del Consejo Privado de Competitividad)

NOTAS DESTACADAS DE MERCADOS DE CAPITALES

62 ¿Qué explica el bajo dinamismo del mercado de divisas de Colombia?

ENTREVISTA

69 Kevin Whitaker Embajador de Estados Unidos

TORRE DE MARFIL

73 La odisea de Albert O. Hirschman, el idealista pragmático

Libro escrito por: Jeremy Adelman
Comentado por: José Leibovich

76 Keynes – Hayek: El debate que definió la economía moderna

Libro escrito por: Nicolas Wapshott
Comentado por: Sergio Clavijo

El Marco Fiscal de Mediano Plazo (versión 2017)

El gobierno reveló recientemente el Marco Fiscal de Mediano Plazo versión 2017 (MFMP-2017).

Los elementos más destacables de dichas simulaciones macrofiscales encierran una profunda contradicción: i) mayor realismo frente a la difícil coyuntura de 2017-2018; pero ii) reiteración de su optimismo sobre los rápidos correctivos que supuestamente lograría el país durante el período 2018-2022 en los frentes de aceleración del crecimiento hacia el 4% anual (frente al 2% anual observado en 2016-2017), de convergencia hacia la meta de inflación de largo plazo del 3% anual (frente al actual 5% a nivel de inflación subyacente), de rápida reducción del déficit externo hacia el 3% del PIB (frente al actual 3.6%) y, finalmente, de convergencia del déficit del Gobierno Central hacia los niveles estructurales del 2% del PIB (ordenados por la Regla Fiscal), en vez de la persistencia que se percibe en niveles del 4% del PIB, tanto en 2016 como en 2017.

Así, este ejercicio prospectivo del MHCP postula (nuevamente) que el país, en simple “piloto automático”, estará en capacidad de reducir la relación de Deuda Pública Bruta/PIB de sus actuales niveles cercanos al 50% hacia el 40% durante la próxima década.



No obstante, este “mantra fiscal” que ha venido repitiendo el MHCP en prácticamente todos esos ejercicios (y que año tras año durante 2014-2017 se han visto desmentidos en su trayectoria más inmediata a horizontes de 2-3 años) ya ha empezado a preocupar a las calificadoras de riesgo, pues los hechos se contraponen a los simples ejercicios de Excel. De allí la preocupación de las calificadoras de riesgo con la trayectoria de la deuda pública bruta de Colombia, donde S&P ha expresado su “perspectiva negativa” sobre Colombia, dado que esos niveles de deuda bruta desbordan en cerca de 10 puntos porcentuales del PIB los referentes de mercados emergentes con calificaciones similares (50% vs. 40%).

“Mientras que el FMI mantiene un optimismo similar al del gobierno, varios bancos de inversión también han empezado a levantar señales de advertencia de que en piloto automático no llegaremos a feliz puerto. En efecto, lo que se requiere son drásticos ajustes en las metas de recaudo, seguramente a través de una nueva reforma tributaria en agosto de 2018 que logre elevarlo en cerca del 2% del PIB, dado que la Ley 1819 de 2016 tan solo aportó un 0.6% del PIB de nuevo recaudo.”

Más recientemente, Fitch, que nos regresó a “perspectiva estable” hasta su nueva revisión en octubre de 2017, expresó la urgencia que tiene el país sobre concretar reducciones en dicho indicador de deuda, no en 2020-2024, sino tan pronto como en 2017-2019. Esto es un imperativo si es que Colombia quiere preservar los dos escalones que la mantienen por encima del “grado de inversión”. Por último, si bien Moody’s nos ha mantenido la “perspectiva estable”, ha expresado su preocupación no solo en el frente fiscal, sino también del sistema financiero.

Mientras que el FMI mantiene un optimismo similar al del gobierno, varios bancos de inversión también han empezado a levantar señales de advertencia de que “en piloto automático” no llegaremos a feliz puerto. En efecto, lo que se requiere son drásticos ajustes en las metas de recaudo, seguramente a través de una nueva reforma tributaria en agosto de 2018 que logre elevarlo en cerca del 2% del PIB, dado que la Ley 1819 de 2016 tan solo aportó un 0.6% del PIB de nuevo recaudo. Y también se precisan recortes estructurales en el gasto público, donde la Comisión de Gasto (ordenada por dicha Ley) tiene una gran tarea histórica a la hora de decirle al nuevo gobierno del período 2018-2022 cómo es que debe acometerlos, especialmente en el frente de las transferencias territoriales (SGP, ahora con el nuevo interlocutor del triunfante Fecode tras casi dos meses de paro educativo), las pensiones y la salud.

Nada de esto será fácil, en momentos en que la credibilidad fiscal de Colombia continúa perdiendo terreno con esta nueva versión del MFMP-2017, siendo evidentes los problemas derivados de una Regla

Fiscal laxa y desenfocada (con “tiro al blanco movable”, para usar la expresión del Deutsche Bank) y del “maquillaje macrofiscal” del MFMP-2017 (para usar la expresión reciente del BNP-Paribas), ver *Informe Semanal* No. 1364 de mayo de 2017.

Vale la pena desmenuzar ahora los supuestos macrofiscales del MFMP-2017 para develar las fragilidades de este ejercicio prospectivo.

Crecimiento del PIB-real y desempleo de largo plazo

El gobierno bajó del 2.5% al 2.3% su pronóstico de crecimiento para 2017, pero mantuvo en un elevado 3.5% su pronóstico para 2018. El consenso de mercado también lo ha venido recortando y se perfila hacia valores del 2% en 2017 y del 2.8% en 2018. Hasta allí las diferencias entre gobierno y consenso no son muy marcadas, pero existen serias discrepancias entre su visión del crecimiento potencial de largo plazo de Colombia (del orden del 4% vs. el 3% que pronostica el mercado y el propio Banco de la República) y la velocidad con que lo recuperaríamos.

El gráfico 1 ilustra cómo el gobierno cree que dicho potencial cercano al 4% se estaría alcanzando tan pronto como en 2019, sin mayores cambios respecto de la versión del MFMP-2016. Esto sorprende, pues se tienen serias dificultades para la aceleración del agro y la industria a la hora de diversificar sus exportaciones y salir de la postración actual de esos sectores (el primero seguramente crecería un 4.6% y el segundo tan solo un 1% en 2017, según el propio MHCP). Más aún, el sector de la construcción luce con caídas hasta del -6% en las edificaciones en

las proyecciones oficiales de 2017 y la aceleración de las obras civiles hacia el 7.3% difícilmente logrará que ese sector como un todo supere crecimientos del 6% en 2017-2018.

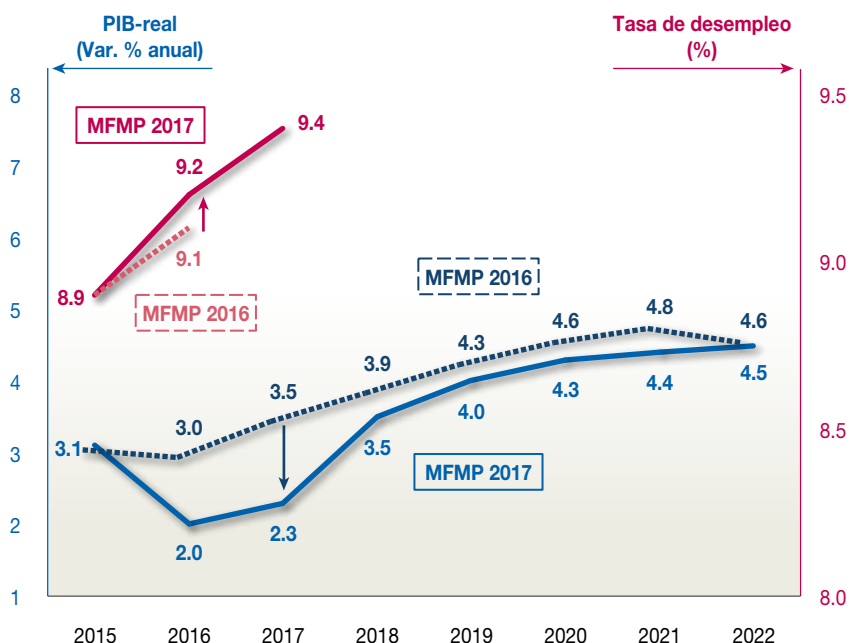
Como resultado de lo anterior, la tasa de desempleo se estaría elevando del actual 9.2% hacia cerca del 9.5% (promedio año) tanto en 2017 como en 2018. En este frente de tasa de desempleo, las cifras oficiales tampoco es que sean muy optimistas al promediar un 9.4% en 2017.

En síntesis, existe una profunda contradicción entre el realismo de muy bajo crecimiento del PIB-real que exhiben las cifras del propio MFMP-2017 y el optimismo de “pensar con el deseo” de que rápidamente el país se encaminaría hacia su potencial del 4% en 2019-2022. Como veremos a continuación, este exagerado optimismo del crecimiento es el que está detrás de la supuesta recuperación en el recaudo tributario, el cual el gobierno estima en un 1.5% del PIB adicional y de forma permanente hacia 2020, mientras que el FMI lo estima en un 2% del PIB (al recargarse aún más en las expectativas de mejoras por gestión tributaria).

Precio y volúmenes del petróleo

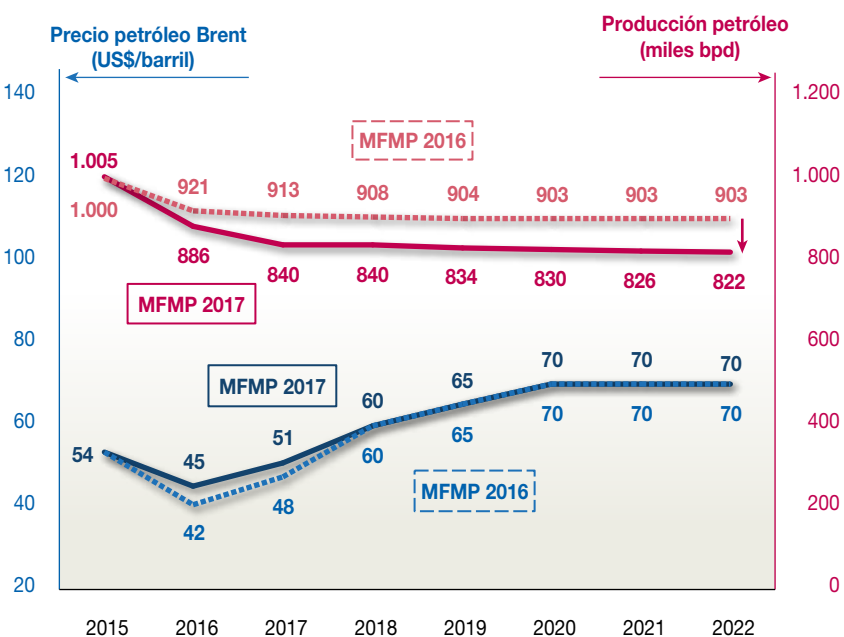
El MFMP-2017 supone una recuperación del precio del petróleo a nivel global, pasando de US\$45/barril en 2016 a US\$51, 60 y 70 (Brent) durante 2017-2020 (ver gráfico 2). Si bien esta trayectoria no luce exageradamente optimista (pues este último precio coincide con el promedio de las dos últimas décadas), los volúmenes de producción y de exportación lucen más difíciles de concretar, dada la

Gráfico 1. Colombia: PIB-real y desempleo (2015-2022)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

Gráfico 2. Precio y producción de petróleo (2015-2022)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

postración exploratoria que experimenta el país (con reservas probadas cayendo desde el pico de 7.6 años en 2013 a solo 5.4 años actualmente).

En efecto, el gobierno supone que la desaceleración de la producción petrolera seguiría la trayectoria del millón hacia los 840.000bpd, 820.000bpd y se estabilizaría en 800.000bpd a la altura de 2025, casi unos 100.000bpd por debajo de su pronóstico anterior. Si bien este es un sinceramiento que cabe aplaudir, falta aclarar que Reficar continuará usando cerca de 160.000bpd, lo cual implica que las exportaciones de crudo estarían cayendo del pico de los 800.000bpd a solo 660.000bpd. Esto tendrá efectos negativos pronunciados tanto sobre el déficit externo como sobre el déficit fiscal, al generarse menores valores exportados que, a su vez, implican menores utilidades para Ecopetrol y menor recaudo tributario.

Recaudo tributario

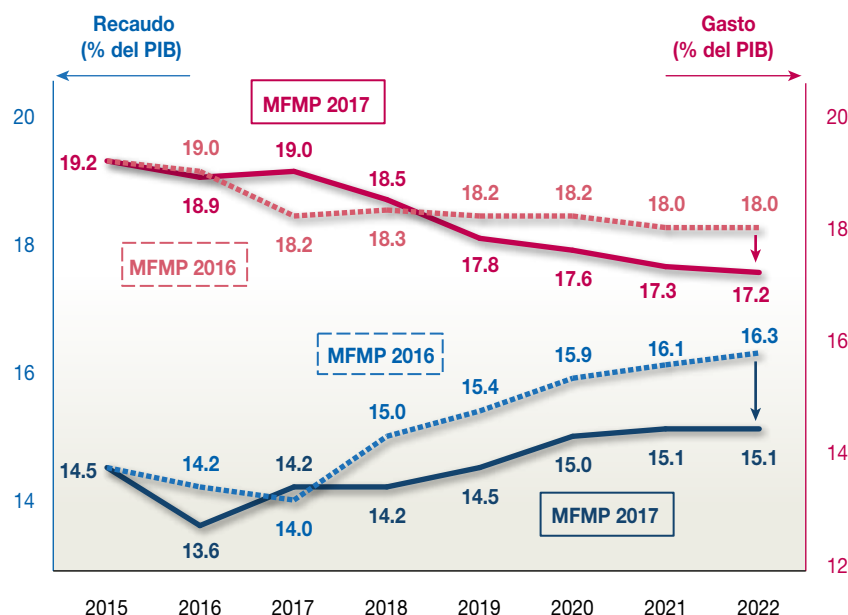
Ya hemos señalado cómo el FMI ha inflado sus estimativos de la relación Recaudo/PIB, elevándola del 13.6% del PIB en 2016 al 16% del PIB de forma sostenida de 2019 en adelante, ver *Comentario Económico del Día* 21 de junio de 2017. El “truco” proviene de suponer rápida aceleración del PIB real y mejoras sustantivas en la lucha contra la evasión-elusión tributaria. Si bien el MFMP-2017 tan solo supone un salto de un 1% del PIB en recaudo (de forma permanente) hacia 2020, este salto también luce exagerado frente a los pronósticos de Fedesarrollo (salto nulo) y de Anif (0.6% del PIB), ver gráfico 3. Dicho de otra manera, las perspectivas en la relación Recaudo/PIB del FMI llegan al 16%, las del MFMP-2017 llegan al 15%, y las de Fedesarrollo y Anif se estabilizan en un 14%-14.5%, y de allí nuestra

preocupación sobre las deficiencias que esto supone para poder contener la relación Deuda/PIB por debajo del 50% en cabeza del Gobierno Central y del 60% en el Consolidado Público.

Relación Deuda Pública Bruta/PIB

Ha sido usual recurrir a la “contabilidad creativa” a la hora de evaluar la dinámica de la deuda pública, a veces neteándola de pasivos intra-gubernamentales (como la deuda en TES con Colpensiones) o de tenencias líquidas del gobierno. En esta ocasión debemos abonarle a la transparencia del MFMP-2017 que se hayan presentado las diferentes dinámicas de la deuda, incluyendo la de la deuda pública bruta, que es la que, en últimas, define el servicio de la deuda y las exigencias del superávit primario requerido para estabilizar la deuda.

Gráfico 3. Colombia: Recaudo y gasto del Gobierno Nacional Central (2015-2022)

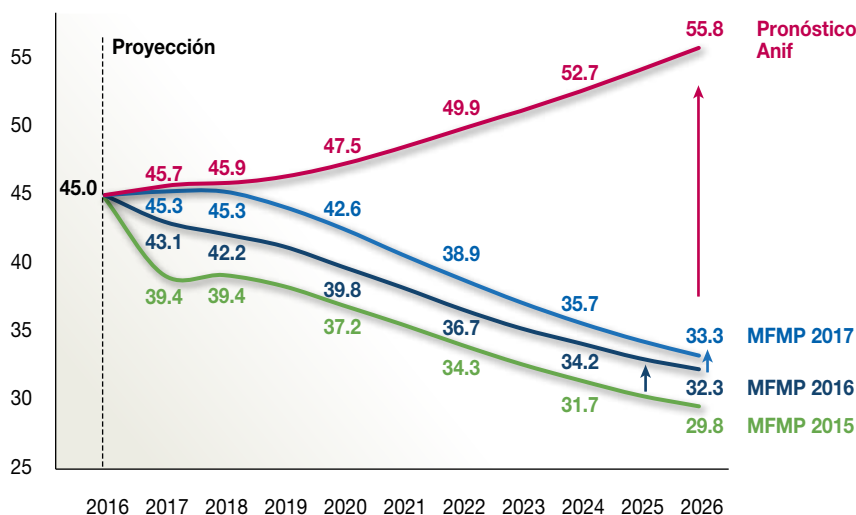


Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

Pero no deja de sorprendernos que siempre en estos ejercicios fiscales esa relación de endeudamiento cae, nunca se presenta subiendo, a pesar de las debilidades en el recaudo (antes presentadas) y de las mayores presiones del gasto, en particular las de pensiones, salud y las vigencias futuras de infraestructura. Habría resultado muy útil que se hubieran divulgado cuáles son esas trayectorias del déficit pensional, el cual claramente irá en ascenso hasta comprometer cerca del 4.5% del PIB hacia 2020, y las presiones de los gastos en salud, que estarán elevándose del 7.5% del PIB hacia el 8.5% del PIB.

Al no conocerse el detalle de los gastos hacia el período 2018-2022, le queda difícil a Anif evaluar si la magnitud de los gastos allí previstos luce o no adecuada. Es fundamental este insu-

Gráfico 4. Colombia: Deuda Pública Bruta del Gobierno Nacional Central (% del PIB, 2016-2026)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

mo, pues obviamente los gobiernos salientes tenderán a subestimar esas presiones de gasto y así poder concluir que “todo queda en orden” de cara a agosto de 2018. Por ejemplo, desconocemos cuánto de las presiones adicionales en gastos educativos contempla el MFMP-2017, donde será vital conocer el detalle de los compromisos recién adquiridos con el sindicato de Fecode (incluyendo alzas acumuladas hasta del 12% real en los salarios, más bonificaciones escalonadas del 6%-15%, mejoras en los gastos de salud y abriéndose el peligroso expediente de entrar a negociar el SGP).

Por último, el FMI, las calificadoras de riesgo y el Congreso deben estar alertas frente a las presiones de gasto que emanan de la llamada “deuda pública contingente”: aquella que no mira hacia atrás (esa es la deuda ya contraída), sino que mira hacia adelante en función del gasto al descubierto en rubros tan sensibles como las pensiones o la salud. Anif ha estimado que las presiones del gasto en pensiones y

en salud equivalen a multiplicar por cinco veces la deuda pública ya contraída (equivalente a cerca de un 50% del PIB). Así, la dinámica presupuestal que emana del MFMP-2017 solo será realmente útil si, además de sincerar los supuestos macrofinancieros arriba señalados (en lo cual se ha progresado frente al MFMP-2016), también se hacen explícitas las trayectorias del gasto público. Este será, además, un

“El FMI, las calificadoras de riesgo y el Congreso deben estar alertas frente a las presiones de gasto que emanan de la llamada deuda pública contingente: aquella que no mira hacia atrás (esa es la deuda ya contraída), sino que mira hacia adelante en función del gasto al descubierto en rubros tan sensibles como las pensiones o la salud. Anif ha estimado que las presiones del gasto en pensiones y en salud equivalen a multiplicar por cinco veces la deuda pública ya contraída.”

insumo clave para que la Comisión de Gasto Público logre afinar su entendimiento sobre las presiones que estará enfrentando la Administración de 2018-2022.



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

Reducción del efectivo y tamaño de la economía subterránea en Colombia *

Por: Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Ekaterina Cuéllar, Andrea Ríos y Ana María Zuluaga. ¹

Colombia ha logrado importantes avances en materia de inclusión financiera en los últimos años. Por ejemplo, el número de personas con algún producto financiero se incrementó de 16 a 26 millones durante 2008-2016, lo cual representó un crecimiento promedio del 6% anual. Esto quiere decir que la población con al menos un producto financiero, como porcentaje de la población adulta, pasó del 56% al 77% durante dicho período. Sin embargo, si se toma como indicador de inclusión financiera el uso activo de esos instrumentos financieros, en realidad tan solo se llega a niveles del 65% de la población adulta (Banca de las Oportunidades, 2016).

Más aún, utilizando criterios más estrictos que la simple tenencia de “medios de pago transaccionales a través del sistema financiero” (ahora liderados por las cuentas de ahorro), se tiene una situación todavía más retadora para Colombia en materia de inclusión financiera. En efecto, resulta que la proporción adulta que en Colombia utiliza créditos tan solo ascendía a un 46% y aquella que usa instrumentos financieros para propósitos de ahorro era solo de un 3% (BID, 2016), cifras que en ambos casos se ubican por debajo de la media de la región (54% y 7.5%, respectivamente).

* Este documento corresponde a un resumen de la investigación realizada por Anif para la Asociación Bancaria de Colombia (Asobancaria), <http://www.anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-asobancaria-efectivo0517.pdf>. Material más extenso fue divulgado por dicha entidad dentro del Proyecto de reducción del efectivo (Proyecto F). El equipo de Anif agradece los comentarios y sugerencias recibidos de la sección económica de Asobancaria a través de Germán Montoya y Rogelio Rodríguez.

¹ Director, subdirector, jefe de investigaciones macro-fiscales, investigadora y ex investigadora de Anif, respectivamente. Email: sclavijo@anif.com.co.





VAMOS JUNTOS



**VAMOS JUNTOS CUANDO HACES EL MEJOR DE TUS TRABAJOS,
Y NOS PERMITES HACER LO MEJOR DEL NUESTRO.**

COORDINADORA
MENSAJERÍA PAQUETES MERCANCÍAS

www.coordinadora.com / Síguenos en:



Buena parte de los problemas existentes en materia de inclusión financiera en Colombia ha tenido que ver con la permanencia del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF o 4x1.000) durante los últimos 19 años (1998-2017), el cual ha inducido un mayor uso del efectivo y este, a su vez, ha drenado la formalización en materia de pago de impuestos y de parafiscales laborales. A finales de 2016, el país recibió la mala noticia de haberse adoptado de forma aún más permanente dicho GMF a través de la Ley 1819 de 2016, la cual vino a revertir la idea que había tenido la propia Administración Santos de marchitarlo a partir de 2019 (según la Ley 1739 de 2014), precisamente porque se entendía entonces el daño que esto hacía al drenar las fuentes de formalización transaccional.

Ha podido más la falsa ilusión del recaudo “fácil” del 0.8% del PIB por año de dicho GMF que el trabajo cuidadoso y perseverante de inducir la formalización transaccional y, de contera, la formalización laboral y tributaria. Esta última, por sí sola, llegaría a sobrecompensar dicho recaudo tributario con la mera ganancia de un 10% más de recaudo de Imporrenta e IVA, amén de los beneficios en multiplicador monetario y profundización del mercado crediticio que vendría aparejado.

A nivel internacional, se estima que el uso intensivo del efectivo está focalizado en compras de bajo monto y que la tenencia de efectivo por parte de los hogares no supera el 5% o el 10% de sus activos (Rogoff, 2016; ver http://anif.co/sites/default/files/torre_de_marfil_rogoff0317.pdf). En Colombia, las cifras disponibles indican que cerca

del 90% de las transacciones ocurre en efectivo (Banco de la República, 2014), al igual que el 63% del ahorro de las personas (Asobancaria, 2016). Todo lo anterior implica un elevado manejo del efectivo en el país, el grueso de ello con propósitos de “evasión” e incurriendo en serios problemas de inseguridad ciudadana. Por ello, no sorprende que en Colombia la razón Efectivo/M2 ascienda al 12%, superando el 8.3% que se observa en la Alianza del Pacífico.

En la medida en que se emitan billetes de alta denominación que faciliten las transacciones en efectivo, se estará induciendo también una profundización de este problema



que denominaremos “informalidad transaccional”. Sin lugar a dudas, esa emisión de dinero de alta denominación estará agravando la “maldición del efectivo” en Colombia, la cual ya cuenta con una doble problemática, a saber: i) el GMF o el “Impuesto a las Transacciones Financieras”; y ii) la facilitación operativa de las transacciones de mayor valor, por menor volumen físico de billetes. Pero, paradójicamente, en Europa y en Estados Unidos los billetes de alta denominación tienen una exagerada participación dentro del valor total del efectivo (cercana al 80%-90% del total), mientras que en Colombia y en Chile es de un 30%-35% del total.

El creciente uso del efectivo también está afectado por la existencia de una amplia economía subterránea en Colombia. Algunos factores que explican su elevado tamaño tienen que ver con: i) una alta informalidad laboral, donde la relación Cotizantes PILA/PEA es del 43% y desciende a tan solo un 26% al tener en cuenta que el promedio ponderado de tiempo de cotización es de solo 8 meses frente a los 12 meses que arrojaría una densidad al 100%; ii) a nivel empresarial dicha informalidad llega a niveles del 54% en las Mipymes, según la Unidad de Gestión Pensional y Parafiscales (UGPP); iii) la ilegalidad derivada del narcotráfico, el contrabando y el terrorismo, ahora con una esperanza de reducción gracias al Acuerdo de Paz firmado a finales de 2016; y iv) la evasión tributaria, particularmente en lo referente al Impuesto de Renta (bordeando el 27%) y del IVA (del 23%), según lo consignado en la motivación de la Reforma Tributaria Estructural (Ley 1819 de 2016).

A nivel internacional ha venido “calando” el concepto de economía subterránea “light”, el cual NO incluye actividades ilegales como las del narcotráfico. Bajo este criterio de “economía informal” (más no de economía ilegal) se tiene que aun en el mundo desarrollado su participación promedio llegaría a niveles elevados del 14% del PIB, donde Turquía, Italia y España figuran con valores en el rango 20%-29% del total de sus respectivos PIB (Rogoff, 2016, pág. 63). Inclusive la “economía informal” sería tan grande como un 9% del PIB en Japón o un 7% del PIB en Estados Unidos. Así, en el caso de Colombia, el concepto de “economía informal” nos llevaría a valores de un

33% del PIB (ver gráfico 1), según Schneider y Value Partners (2013), más un 3%-4% del PIB que correspondería al narcotráfico y negocios asociados, mientras que en México esa economía informal sería tan grande como un 28% del PIB y aun Chile figuraría con un 21% del PIB.

A nivel global se ha ido tomando conciencia sobre la importancia de batallar la economía subterránea. En el caso de Colombia, se trabaja en la línea de: i) fomentar los medios de pago electrónicos, donde la Ley 1819 de 2016 adelantó el cronograma de aplicación de límites de aceptación de pagos en efectivo para propósitos tributarios de 2019 (como lo establecía la Ley 1739 de 2014) a 2018; y ii) adoptar la “factura electrónica” de forma generalizada a partir de 2019, donde esa misma Ley también hizo avances importantes en este frente. Cabe recordar que el Plan Nacional de Desarrollo (PND)

2014-2018 estipuló la meta de reducir la razón Efectivo/M2 de los niveles actuales del 12% hacia el 8.5% a la altura del año 2018, en línea con lo observado en la Alianza del Pacífico en 2016 (8.3%).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, hemos estudiado la problemática de la economía subterránea y el mayor uso del efectivo en Colombia. En particular, proponemos un índice para monitorear el grado de desarrollo de la economía subterránea en Colombia, el cual utiliza indicadores como: i) la proporción de transacciones realizadas en efectivo; ii) la participación de billetes de alta denominación (en PIB per cápita); y iii) el grado de ilegalidad.

Todo lo anterior ayudará a evaluar la posibilidad de que Colombia logre cumplir con la meta de reducción del uso del efectivo establecida en el PND 2014-2018.

Diagnóstico de la economía subterránea en Colombia

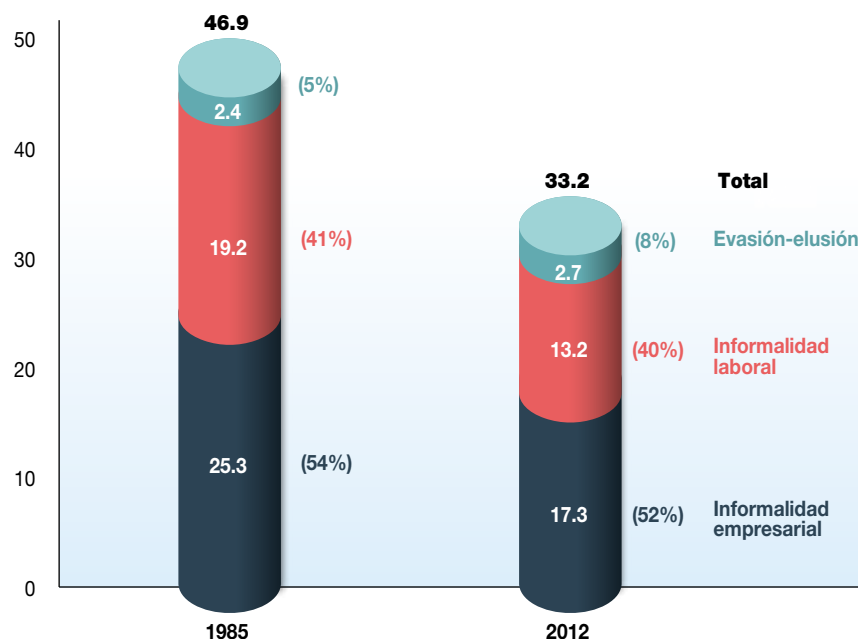
En los últimos años, a nivel global, se ha venido expandiendo el tamaño de la economía subterránea. Con frecuencia, este concepto se ha limitado a las actividades de carácter informal, pero que NO son ilegales, lo cual implica que se entiende por “economía informal” aquella que simplemente evade impuestos (Schneider y Enste, 2002).

El tamaño de dicha economía informal a nivel global se había estimado en un 16% del PIB en 2012. Su tamaño a nivel mundial es gigantesco, pues equivalía a un 70% del PIB de Estados Unidos (Levitt y Dubner, 2011). La magnitud de la economía informal llegaba a representar un 26% del PIB en los países en vía de desarrollo en 2012 y hasta un 14% del PIB en los países desarrollados (Schneider, Buehn y Montenegro, 2010).

Algunos gobiernos han buscado reducir el tamaño de sus economías subterráneas a través de: i) la promoción de la formalización laboral y empresarial; y ii) la simplificación de la estructura tributaria, pero al mismo tiempo mejorando su monitoreo por medio de la huella que dejan las transacciones a través del sistema financiero global. Todo lo anterior busca mejorar el bienestar de la población, asegurando mejores prestaciones sociales apoyadas en mejor recaudo tributario. Dicho de otra manera, el objetivo es contener la expansión de la economía subterránea y fortalecer el llamado “Estado previsional en su aspecto social”.

Ahora bien, un concepto más amplio de la economía subterránea debería incluir actividades de tipo ilegal,

Gráfico 1. Economía informal en Colombia: inferencia sectorial (% del PIB)



Fuente: elaboración Anif con base en Schneider (2013) y Posada y Rojas (2008).

tales como la producción-tráfico de drogas y el contrabando. Dicha extensión resulta clave, particularmente en el caso de las economías emergentes, donde las instituciones gubernamentales suelen ser débiles e ineficientes, facilitando el desarrollo de esas actividades ilegales en medio de una gran corrupción.

De esa manera, si tomamos la economía subterránea como la suma de las actividades informales (incluyendo aquellas laborales, empresariales y de simple evasión-elusión tributaria) y le añadimos el componente claramente ilegal (especialmente el narcotráfico), tendríamos que esa economía subterránea (= informal + ilegal) habría ascendido a valores promedio del 19% del PIB en 2012 a nivel mundial, aumentando cerca de 3pp frente a la estimación inicial del 16% del PIB que se limitaba al sector informal.

En este estudio se entiende como economía subterránea la suma entre la economía informal y la economía ilegal. A partir de ello, nos enfocamos en

tres causas principales de la economía subterránea en Colombia, a saber: i) la informalidad laboral (llegando a niveles del 64% de la PEA al ajustar por la densidad promedio de cotización, por cuenta de los aún altos costos no salariales del 49% y el elevado SML) y empresarial (alcanzando valores del 54% del total de empresas, de acuerdo con la UGPP); ii) la evasión y elusión tributaria (con tasas cercanas al 25%), donde la relación tasa/recaudo del IVA tan solo llega al 33%, mientras que en Chile alcanza el 42%, gracias a sus buenos controles y baja corrupción (Clavijo *et al.*, 2014); y iii) la ilegalidad (particularmente, en lo referente al narcotráfico).

En este último frente, las cifras oficiales del Dane sobre economía ilegal mostraron una marcada reducción durante el período 2000-2014. Por ejemplo, dichas cifras revelan que la incidencia de los cultivos ilícitos en Colombia habría pasado de representar un 1.7% del PIB en el año 2000 (pesos corrientes) a tan solo un 0.3% del PIB en 2014.

Conforme a lo anterior, podría pensarse que la economía del narcotráfico ha prácticamente desaparecido en Colombia. Sin embargo, las cifras sobre el número de hectáreas de coca sembradas en el país, publicadas por Naciones Unidas, evidencian una realidad muy diferente.

El gráfico 2 muestra cómo, después de más de una década de reducción en el número de hectáreas cultivadas con coca, dichas hectáreas se habrían duplicado durante 2012-2015, al pasar de 48.000 a 96.000 en dicho período. Tal como lo ha reconocido la propia Administración Santos, esta gran expansión de los cultivos y de su narcotráfico asociado coincide con el inicio de las negociaciones con las Farc en La Habana y con la cesación de la aspersión de dichos cultivos con glifosato. Más aún, datos recientes del Departamento de Estado de Estados Unidos indican que, durante 2013-2016, la expansión de los cultivos ilícitos se habría prácticamente triplicado, alcanzando las 180.000 hectáreas.

Gráfico 2. Evolución del número de hectáreas de coca cultivadas en Colombia (Miles, 1998-2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Oficina de las Naciones Unidas contra las Drogas y el Delito (UNODC).

Tamaño de la economía subterránea en Colombia

Estimar el tamaño de la economía subterránea no es tarea fácil, debido a la ausencia de una definición unificada (según lo comentado) y la dificultad que implica medir las actividades ilegales. Por ello, resulta complejo intentar las comparaciones entre las diferentes estimaciones que ahora abordaremos.

Para el caso colombiano, algunos autores han calculado el tamaño de la economía subterránea (o de sus componentes) en diferentes momentos del tiempo con el fin de observar su evolución. Por ejemplo, Schneider y Hametner (2013) estimaron que el tamaño de la economía subterránea limitada al sector informal representaba un 46.9% del PIB en 1985 en Colombia. Enhorabuena, dicha participación se ha venido reduciendo hasta alcanzar niveles del 33.2% del PIB en 2012. Sin embargo, nótese cómo allí el componente de evasión y elusión se incrementó del 2.4% del PIB en 1985 hacia el 2.7% del PIB en 2012, pese a los esfuerzos de control antievasión adelantados por la Dian (ver gráfico 3). Así, el tamaño de la economía subterránea (informal + ilegal) en Colombia habría pasado del 49.6% al 35.1% del PIB en el período 1985-2012.

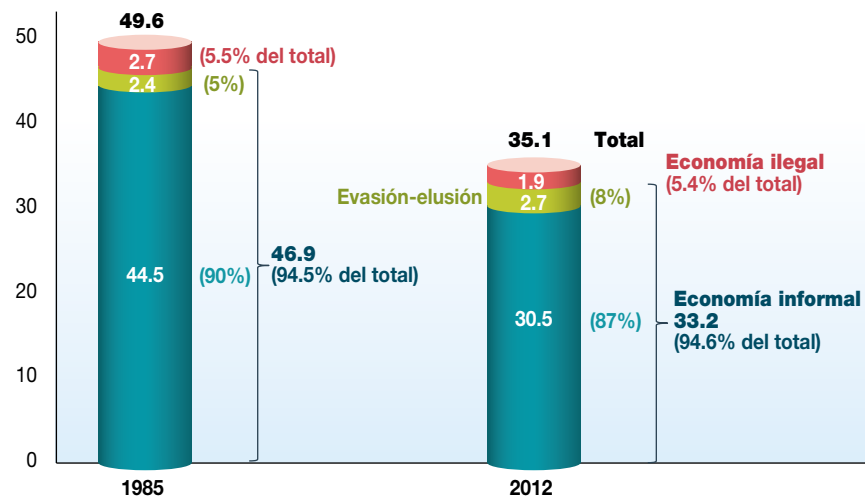
Esos aún elevados niveles de economía subterránea han dado lugar a la expansión del uso del efectivo con el fin de no dejar huella transaccional en el sistema financiero, tal como ocurre a nivel internacional (The Economist, 2016). Por ejemplo, en Colombia y México, donde se observa un elevado tamaño de la economía subterránea (cercano al 40% del

PIB), se ha estimado que cerca del 90% de las transacciones ocurre en efectivo frente a un 10% que se realizan a través de medios electrónicos y otros. Ese mayor uso del efectivo en Colombia también se evidencia en la elevada razón Efectivo/M2, la

cual asciende al 12%, superando el 8.3% promedio que se observa en la Alianza del Pacífico.

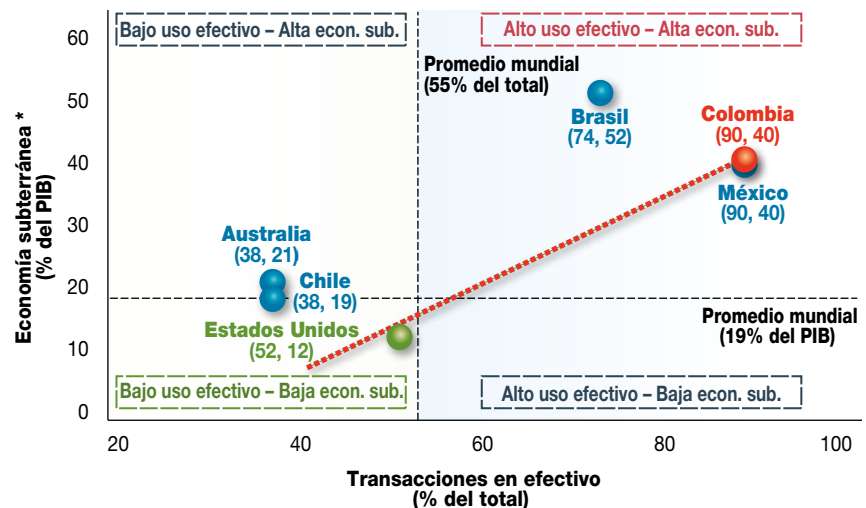
Países con economías subterráneas más pequeñas presentan un menor uso del efectivo (ver gráfico 4). En

Gráfico 3. Economía subterránea en Colombia (= informal + ilegal) (% del PIB)



Fuente: elaboración Anif con base en Schneider (2013) y Villa, Misas y Loayza (2016).

Gráfico 4. Uso del dinero en efectivo vs. economía subterránea (2012)



* Cifras a 2007.

Fuente: cálculos Anif con base en Schneider F. y Value Partners (2013), FMI y FRED.

efecto, en Chile, cerca del 38% de las transacciones se realiza en efectivo (vs. 62% transacciones electrónicas y otros) y el tamaño de su economía subterránea es del 18.7% del PIB. Por su parte, en Estados Unidos el 52% de las transacciones ocurre en efectivo y la economía subterránea asciende al 12.3% del PIB (ver gráfico 5).

Índice de la Economía Subterránea (IES)

Con el propósito de evaluar la evolución de la economía subterránea durante las últimas dos décadas (a través de tomar “fotografías” de las situaciones en 1995, 2005 y 2015), hemos construido un Índice de la Economía Subterránea (IES). En particular, buscaremos identificar las causas del tamaño de la economía subterránea (a través de indicadores *proxies*). Ello permitirá comparar la economía subterránea en Colombia

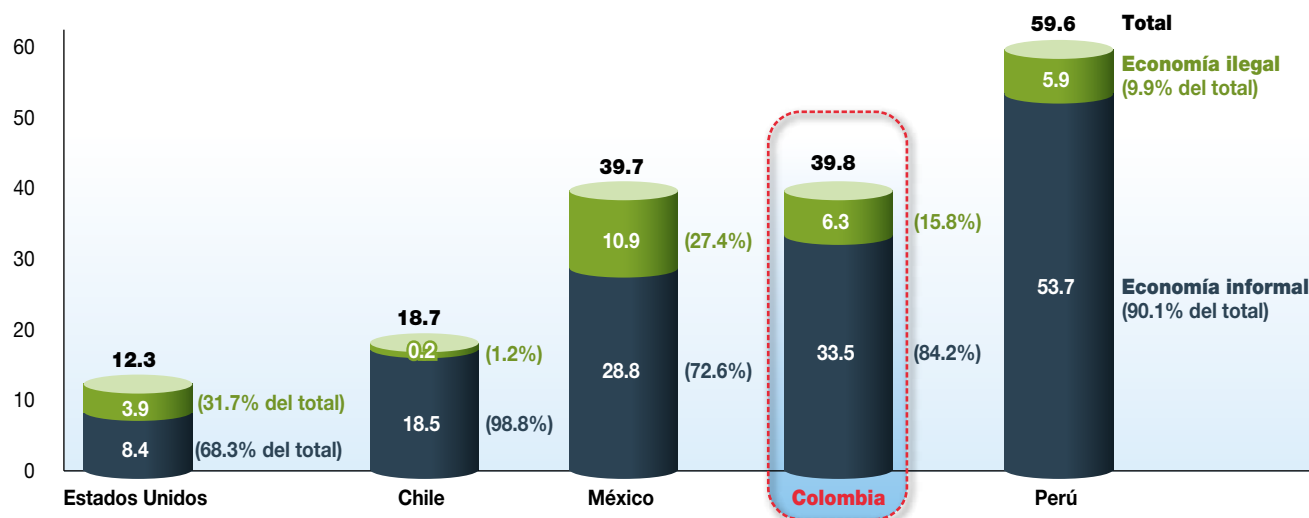
frente a las de nuestros pares de la Alianza del Pacífico (AP) y Estados Unidos (construyendo un IES para cada caso).

Dicho IES consta de tres pilares (con ponderaciones uniformes) para las principales causas de la economía subterránea, a saber: i) ilegalidad, considerando indicadores de volumen y precio de la cocaína; ii) eficacia tributaria, con particular atención a los indicadores de evasión y gestión de la Dian; y iii) uso del efectivo, incluyendo la participación del billete de mayor denominación en el ingreso per cápita y el efecto del GMF. Cada pilar consta de una serie de indicadores, los cuales hemos graduado por umbrales, con el fin de calificarlos con puntajes de “bueno” (3), “regular” (2) y “malo” (1). Así, mientras más bajo sea el nivel del índice, peor estaremos en materia de actividades relacionadas con la economía subterránea.

En la mayoría de los casos hemos graduado dichos umbrales basados

en los rangos del promedio de la AP y de Estados Unidos. En otros casos (área cultivada de coca, precio de la cocaína y ejecución presupuestal de la Dian), hemos recurrido a los datos históricos de las variables colombianas para dicha graduación, debido a que se pretende estudiar los avances logrados por el país en dichos frentes. Por último, para los indicadores de existencia del GMF y de restricciones al uso del efectivo hemos tomado como referencia el escenario que se consideraría como adecuado para disminuir el tamaño de la economía subterránea. Nótese cómo las calificaciones de los indicadores de datos históricos del país y escenarios óptimos no varían entre los IES de comparación con AP y Estados Unidos. Todos estos puntajes son normalizados en su agregación en cada IES, obteniendo un índice cuyo puntaje de “5” denota un menor tamaño de la economía subterránea y “1” el puntaje máximo de economía subterránea.

Gráfico 5. Tamaño de la economía subterránea: comparación internacional (% del PIB, 2007)



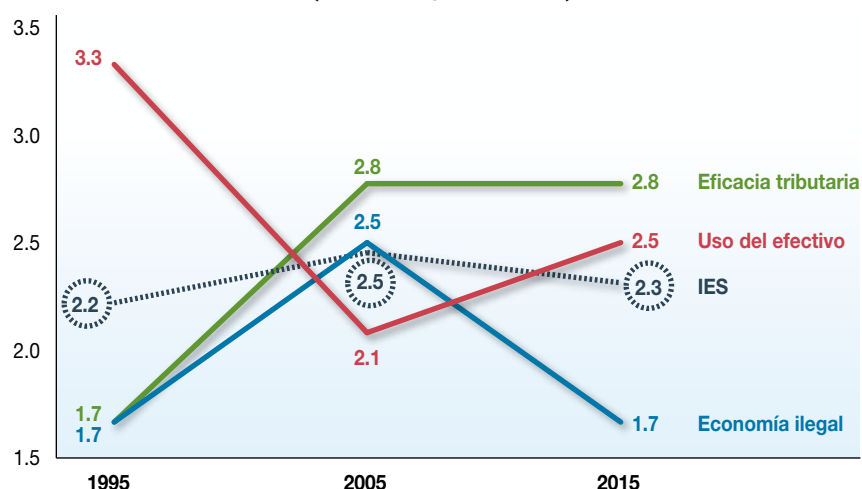
Fuente: elaboración Anif con base en Havocscope-Global Black Market Information y Schneider y Williams (2013).

Al agregar los resultados de los tres pilares que componen el IES se observa que Colombia ha estado “rajada” en el tamaño de su economía subterránea durante los últimos veinte años, pues el IES nunca sobrepasa puntajes de 3 (sobre 5). Ello se explica principalmente por las bajas calificaciones del país en los pilares de: i) ilegalidad, donde el área cultivada de coca y el precio de la cocaína se mantuvieron muy por encima de su promedio histórico; ii) eficacia tributaria, consistente con los elevados niveles de evasión; y iii) uso del efectivo, por cuenta de la ausencia de restricciones a las transacciones en efectivo y la implementación del GMF.

En particular, nótese cómo al compararnos con la AP, el IES registró un ligero repunte desde puntajes de 2.2 hacia 2.5 (sobre 5) durante 1995-2005 (ver gráfico 6). Ello respondió principalmente a: i) una disminución del -35% en el precio de la cocaína en Estados Unidos; y ii) una mejor ejecución presupuestal de la Dian. Sin embargo, dicha calificación reversó hacia niveles de 2.3 en 2015, pese a los mejores resultados obtenidos en el Índice de Esfuerzo Tributario (IET) y en la participación del billete de mayor denominación en el PIB per cápita mensual.

Al compararnos con Estados Unidos se observa que el IES registró algún avance en 1995-2005, con calificaciones que pasaron de 1.9 hacia 2.8 (sobre 5), gracias a mejoras en el IET y en la ejecución presupuestal de la Dian. Sin embargo, los avances posteriores de Estados Unidos en materia de eficacia tributaria y el relativo estancamiento de Colombia en dicho frente llevaron la calificación del IES nuevamente hacia niveles de 1.9 en 2015 (ver gráfico 7).

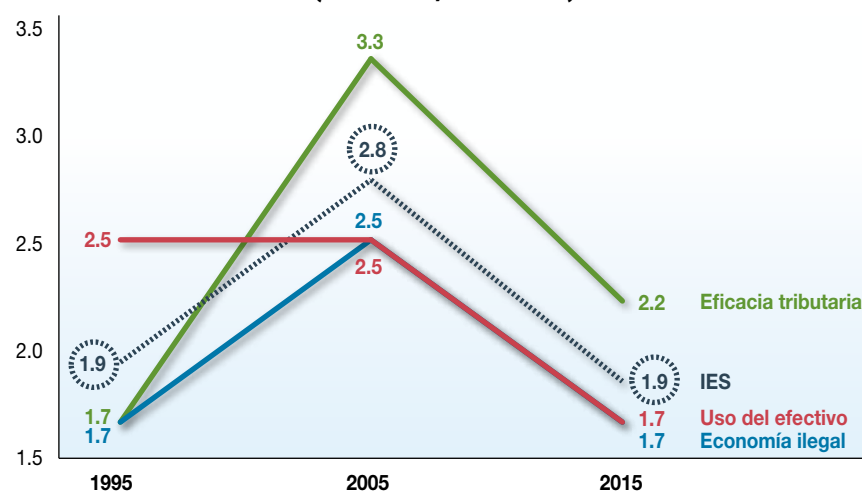
Gráfico 6. Índice de Economía Subterránea: Colombia vs. Alianza del Pacífico (Mínimo 1, máximo 5)



Fuente: cálculos Anif.

“Al agregar los resultados de los tres pilares que componen el IES se observa que Colombia ha estado rajada en el tamaño de su economía subterránea durante los últimos veinte años, pues el IES nunca sobrepasa puntajes de 3 (sobre 5).”

Gráfico 7. Índice de Economía Subterránea: Colombia vs. Estados Unidos (Mínimo 1, máximo 5)



Fuente: cálculos Anif.

Recomendaciones y proyección del tamaño de la economía subterránea (a manera de conclusión)

Hemos visto cómo el tamaño de la economía subterránea en Colombia asciende hacia el 35.1% del PIB. En ello han influido la ilegalidad, la informalidad (laboral y empresarial), la elevada evasión-elusión tributaria y el creciente uso del efectivo. Esto último se explica en gran parte por la existencia del GMF. Por esa razón, la eliminación de dicho impuesto conllevaría una disminución del tamaño de la economía subterránea. Sin embargo, tal como lo demostró la Reforma Tributaria (Ley 1819 de 2016), ello luce poco probable, pues su recaudo del 0.8% del PIB/año es difícil de sustituir por otra fuente, más aún en la precaria situación fiscal actual.

Teniendo en cuenta lo anterior, resulta necesario adoptar medidas alternativas. En este sentido, cabe resaltar aquellas adoptadas por la Ley 1819 de 2016, particularmente en lo referente a los mecanismos para la lucha contra la evasión-elusión fiscal. Allí se destaca el fortalecimiento de la Dian gracias a una modernización tecnológica y la profesionalización de la institución (a través de una mejora en los mecanismos de provisión de empleo). Esto último es consistente con las recomendaciones de la OECD sobre la profunda cirugía que requiere la Dian al tener poco capital humano de alta calidad. Adicionalmente, la Ley 1819 de 2016 aprobó la aplicación de sanciones más fuertes para los evasores, creando un tipo penal para la evasión del IVA y otro para la Renta, los cuales podrían dar hasta nueve años de cárcel.



Adicionalmente, en el frente tributario, otra de las medidas tiene que ver con el fortalecimiento de los convenios tipo FATCA-OECD. Ello permitiría tener esquemas de fiscalización más eficaces, por lo cual la lucha contra la evasión y la elusión debería estar ganando mayor terreno. Ahora bien, la implementación de este tipo de convenios ha sido más bien lenta. Por lo tanto, para avanzar de forma más decisiva en el corto plazo, lo que se requiere es: i) pasar a reportes en bloque (así el personal de la Dian tendría valiosa “big data” como insumo); y ii) operar sobre el intercambio de información detallada referida a tenencia de activos (apartamentos, automóviles, acciones, bonos, etc.) y no simplemente valores de retornos brutos, pues es difícil cuantificar a partir de allí el Imporriqueza a pagar en Colombia (Anif, 2016).

Por otro lado, se recomienda fomentar las transacciones electrónicas en Colombia a través de seguir trabajando

en políticas que permitan mejorar los niveles y la calidad de la educación financiera de los consumidores. Infortunadamente, la población colombiana continúa con bajos niveles de alfabetismo financiero, pese a las medidas que se han venido implementando (Ley 1328 de 2009 para la defensa del consumidor financiero y el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018). Asimismo, vale la pena evaluar la posibilidad de desarrollar nuevos productos financieros que faciliten al acceso a los servicios financieros a la población de menores ingresos, en línea con la experiencia internacional (por ejemplo, el programa M-PESA en Kenia).


Por último, cabe destacar los avances recientes en materia de regulación-implementación de la facturación electrónica a nivel local, gracias a lo reglamentado en el Decreto 2242 de 2015 y la Resolución de la Dian 19 de 2016. Dicha normatividad estuvo acompañada por la exitosa implementación de un plan piloto en 2016 y se

estableció un período de transición durante 2017-2018 para la completa aplicación del nuevo marco de la facturación electrónica. Ello contribuiría a disminuir la informalidad (laboral y empresarial) y los niveles de evasión tributaria (Anif, 2014).

Las anteriores recomendaciones tendrían el potencial de reducir el tamaño de la economía subterránea en el país, pues estarían disminuyendo el ritmo de crecimiento del efectivo.

Las estimaciones de Anif sugieren que, tomando como referencia los ejercicios de demanda por dinero y economía subterránea realizados por Schneider y Hametner (2013), el efectivo de la economía subterránea estaría creciendo a ritmos promedio del 6% anual nominal durante 2017-2020 (vs. el 12% anual total observado durante la última década).

Ello implica que la relación Efectivo/M2 estaría descendiendo hacia niveles

del 11.2% a la altura del año 2020 (vs. el 13.6% observado al cierre de 2016), lo cual es consistente con un crecimiento del M2 del 11% anual (calculado teniendo en cuenta el pronóstico de crecimiento del PIB-nominal del 7% anual y la brecha histórica entre el crecimiento del PIB-nominal y el del M2). Lo anterior sugiere que la relación Efectivo/M2 no estaría llegando a la meta del 8.5% en 2018 establecida en el PND 2014-2018. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2014), “Facturas electrónicas, formalización y evasión tributaria”, *Comentario Económico del Día* 11 de diciembre de 2014.
- Anif (2016), “El fin de las amnistías tributarias: Panamá, FATCA y OECD”, *Comentario Económico del Día* 24 de mayo de 2016.
- Asobancaria (2016), “Hacia la formalización del ahorro”, *Semana Económica* No. 1067, noviembre de 2016.
- Banca de las Oportunidades (2016), “Informe de inclusión financiera”, junio de 2016.
- Banco de la República (2014), Encuesta de percepción sobre el uso de medios de pago en Colombia.
- BID (2016), “Inclusión financiera y desarrollo del sistema financiero en América Latina y El Caribe: datos y tendencias”, FOMIN, BID, septiembre de 2016.
- Clavijo S., Vera A. y Vera N. (2014), “Elementos para una Reforma Tributaria Estructural (2014-2018)”, septiembre de 2014. Anif. <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-libroreformatributaria.pdf>
- Levitt S. y Dubner S. (2011), “System D: The Shadow Economy is the Second Largest in the World”, *Freakonomics* blog, noviembre de 2011.
- Rogoff K. (2016), “The Curse of Cash”, Princeton University Press.
- Schneider F. y Enste D. (2002), “Ocultándose en las sombras. El crecimiento de la economía subterránea”, *Temas de Economía* No. 30, marzo de 2002, FMI.
- Schneider F., Buehn A. y Montenegro C. (2010), “Shadow Economies all over the World. New Estimates for 162 Countries from 1999 to 2007”, *Policy Research Working Paper* No. 5356, julio de 2010, Banco Mundial.
- Schneider F. y Value Partners (2013), “Evaluación del costo social del dinero en efectivo y los posibles escenarios de desarrollo en Brasil, Colombia y México”, agosto de 2013, Value Partners Management Consulting Ltd.
- Schneider F. y Hametner B. (2013), “The Shadow Economy in Colombia: Size and Effect on Economic Growth”, Department of Economics Johannes Kepler University of Linz, *Working Paper* No. 1319, octubre de 2013.
- Schneider F. y Williams C. (2013), “The Shadow Economy”, The Institute of Economic Affairs.
- The Economist (2016). “The Dire Consequences of India’s Demonetisation Initiative”, diciembre de 2016.
- Villa E., Misas M. y Loayza N. (2016), “Illicit Activity and Money Laundering from an Economic Growth Perspective”. World Bank Group.

Tenencia, uso y aceptación de instrumentos de pagos electrónicos en Colombia

Por: Carlos A. Arango Arango, Héctor M. Zárate Solano
y Nicolás F. Suárez Ariza *

Los esfuerzos realizados por los gobiernos y el sector privado en varios países en desarrollo por promover la inclusión financiera han permitido que una porción importante de la población adulta haya accedido a cuentas transaccionales con el sistema financiero (Banco Mundial, 2016). Sin embargo, como lo manifiesta el Banco de Pagos Internacionales (Banco de Pagos Internacionales, 2015a), contar con este tipo de cuentas es insuficiente, ya que el uso es el factor determinante para acceder a los servicios financieros y avanzar hacia una inclusión financiera efectiva. No obstante, las estadísticas de los países en desarrollo indican un bajo uso transaccional de estas cuentas.



En Colombia, la digitalización de los pagos de bajo valor se ha identificado como central para la modernización de la economía y alcanzar los objetivos de inclusión financiera (DNP, 2015; MHCP, 2016). Para tales efectos, se creó el programa de inversión Banca de las Oportunidades (Decreto 3078 de 2006) y la Comisión Intersectorial de Inclusión Financiera (Decreto 2338 de 2015). Asimismo, se licenció la operación de sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos (Sedpes) y se ha trabajado en garantizar la interoperabilidad entre los participantes del ecosistema de pagos de bajo valor (Ley 1735

* Los autores son, en su orden: Investigador Principal Subgerencia de Sistemas de Pago y Operación Bancaria, e-mail: carangar@banrep.gov.co; Econometrista principal de la Unidad de Econometría, e-mail: hzaratso@banrep.gov.co; y Asesor de la Subgerencia de Pago y Operación Bancaria, e-mail: nsuarear@banrep.gov.co del Banco de la República.

Agradecemos a todos los colombianos
la **confianza** que han depositado en nosotros.

Desde los distintos sectores económicos nos han brindado la fuerza
para seguir trabajando con *pasión* por nuestro hermoso país.



" Las mipymes contamos
con un socio estratégico que es **envía**
que nos permite llegar a lugares
muy distantes con nuestros productos,
lo que impulsa nuestro crecimiento
y permite pensar en grande "

(Cliente de Pasto)



" En **envía** encontramos el mejor aliado
para nuestro negocio, pues de la mano
logramos cumplir con las expectativas
de nuestros clientes y satisfacemos
sus necesidades "

(Cliente de Bucaramanga)



¡ Pasión por lo que hacemos !

de 2014). Adicionalmente, iniciativas como el Proyecto F, promovido por la Asociación Bancaria de Colombia en 2015 como una propuesta público-privada, buscan ampliar la cobertura de los pagos digitales en el país.

Como resultado de estos esfuerzos, el porcentaje de adultos con acceso a algún producto con el sistema financiero aumentó significativamente en los últimos diez años, pasando del 51.1% en 2006 al 76.4% en 2016 (BBdO-SFC, 2012 y 2017). De otra parte, la cantidad de pagos con tarjetas y transferencias electrónicas entre cuentas creció a tasas anuales del 13.7% en el mismo período (Banco de la República, 2016).

los pagos electrónicos es primordial debido a los beneficios económicos y sociales que estos últimos pueden generar, al promover la inclusión financiera e inducir ahorros importantes en costos transaccionales y ganancias en eficiencia, como resultado de una economía menos dependiente del efectivo (Humphrey *et al.*, 2001; Humphrey, 2004; Schmiedel *et al.*, 2012). De ahí la relevancia de los resultados del trabajo econométrico de Arango, Suárez y Zárate (2017) sobre los factores que determinan las decisiones de consumidores y pequeños comerciantes respecto a los sistemas de pago con tarjetas débito y crédito en el sector urbano colombiano.

“La heterogeneidad en los usuarios finales de los servicios de pago en cuanto a su perfil socioeconómico y sus percepciones sobre las ventajas y los costos de adoptar productos transaccionales es fundamental para entender sus decisiones sobre adopción y uso de distintos instrumentos de pago.”

Aun así, actualmente en el país solo se efectúan, en promedio, 12 pagos electrónicos por persona al año, comparado con 46 en Chile, 69 en Suráfrica y 135 en Brasil, sin mencionar los niveles de países desarrollados como Estados Unidos, con 357, y Suecia, con 429.¹ Por su parte, aunque 7 de cada 10 colombianos tienen acceso a tarjetas débito, aproximadamente el 66% de su uso son retiros en efectivo y solo el 34% pagos por bienes y servicios (Superintendencia Financiera de Colombia, 2016).

En este contexto, entender los factores que inhiben la profundización de

1. Datos y estrategia empírica

Con el propósito de comprender las razones del bajo uso de pagos electrónicos en el caso colombiano, el Banco de la República, la Asociación Bancaria y Redeban, junto con la firma de investigación de mercados Cifras & Conceptos, implementaron dos encuestas sobre acceso, uso y aceptación de distintos instrumentos de pago, una dirigida al público adulto y la otra a pequeños comercios.² Estas encuestas fueron realizadas en los meses de abril a junio de 2016, en las cinco ciudades principales del país: Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali y Medellín.³



¹ Banco de Pagos Internacionales (2015b), Banco Mundial (2016) y cálculos del Banco de la República.

² Se decidió centrar el estudio en pequeños comercios ya que la mayoría de los grandes comercios y negocios de cadena aceptan pagos electrónicos y su estructura de operación difiere considerablemente de la de los pequeños comercios independientes.

³ Ver Arango, Suárez y Garrido (2017) para una descripción detallada de las encuestas y sus resultados.

Encuestas a consumidores y pequeños comercios

La encuesta de pagos a consumidores utiliza una muestra probabilística, estadísticamente representativa, de 1.502 adultos residentes en las ciudades de estudio. La primera parte del cuestionario aborda la caracterización socioeconómica de los entrevistados; su nivel de inclusión y educación financiera; sus percepciones sobre productos financieros e instrumentos de pago; sus hábitos de pago y aptitudes financieras; la tenencia y uso de instrumentos y canales transaccionales; y sus opiniones sobre los costos de distintos instrumentos de pago. La segunda parte es un cuadernillo de pagos mediante el cual se indaga sobre el volumen y el valor de las transacciones típicas del individuo con distintos instrumentos de pago tales como el efectivo, las tarjetas débito y crédito, los cheques y las transferencias entre cuentas de depósito del sistema financiero, en toda clase de comercios y pagos de bienes y servicios.

Por su parte, la encuesta de pagos dirigida a pequeños comercios corresponde a una muestra no probabilística de 1.207 negocios con una dirección física en alguna de las áreas urbanas analizadas.⁴ El cuestionario está compuesto por ocho secciones que indagan el perfil económico y de formalización del negocio, junto con las percepciones sobre acceso a servicios financieros y sobre los beneficios y costos de aceptar pagos electrónicos.

Para los 13 millones de adultos urbanos representados en la muestra al público, se estima que estos realizan en total 1.015 millones de transacciones mensuales. Por su parte, el habitante típico de las zonas urbanas estudiadas genera alrededor de 82

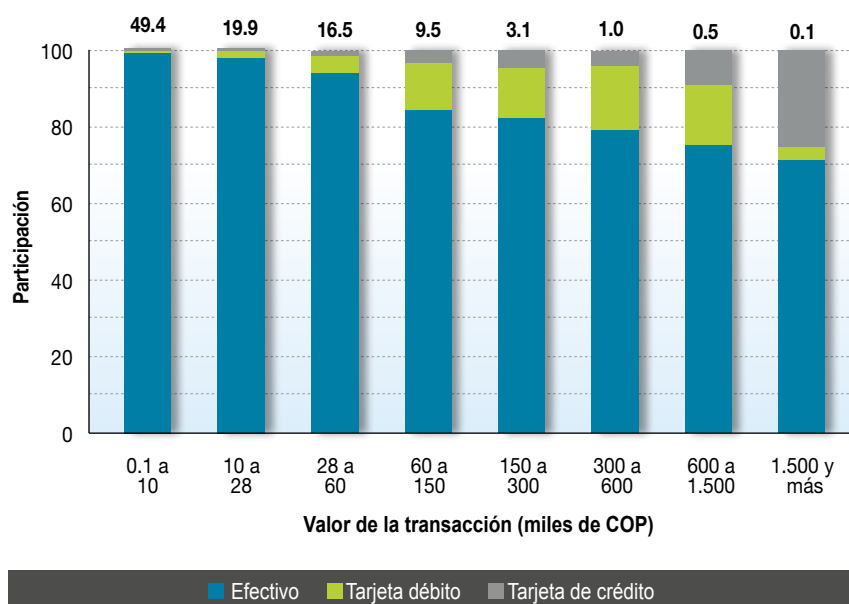
pagos al mes, con un gasto mensual promedio de \$2.4 millones.⁵ Según los cuadernillos, el valor promedio de un pago es de \$42.198, mientras que el valor mediano es de \$12.000. Por su parte, el 40% de quienes tienen tarjetas débito o crédito las usan para hacer al menos un pago habitual con estos instrumentos.

Los cuadernillos también revelan que el 97.7% de los pagos típicos urbanos se realiza en efectivo, con una participación marginal de las tarjetas

débito y crédito equivalente al 1.8% y al 0.5%, respectivamente.

No obstante, se encuentra que existe una tendencia creciente en el uso de pagos electrónicos a medida que el valor de la transacción aumenta (gráfico 1). Sin embargo, en el caso colombiano el efectivo cubre más del 70% de las transacciones efectuadas, aún para transacciones por encima del millón y medio de pesos, lo cual contrasta con lo que ocurre en países desarrollados donde los pagos electrónicos cubren

Gráfico 1. Relación entre uso del efectivo y valor de la transacción (%)



Nota: los porcentajes de la parte superior indican la participación en el total de transacciones registradas en los cuadernillos de pago en el rango de valor de cada columna.
Fuente: cálculo de los autores con base en los cuadernillos de pago de la encuesta al público.

⁴ Se escogieron comercios independientes con menos de 10 empleados. Para esta muestra se construyen ponderaciones para cada individuo de acuerdo con la distribución de las unidades comerciales por tipo de negocio del censo de 2005.

⁵ En la encuesta a público general, un 79% de las personas manifestaron ser los responsables de los gastos en el hogar. De esta forma, el valor obtenido sugiere que los entrevistados incorporaron en su respuesta tanto sus gastos personales como aquellos hechos a nombre del grupo familiar.

más del 50% de las transacciones por encima del equivalente a 30.000-50.000 pesos colombianos (Arango *et al.*, 2017).

Modelos de tenencia,
uso y aceptación de
pagos electrónicos

La hipótesis de trabajo de Arango, Suárez y Zárate (2017) se basa en la economía de mercados de dos lados aplicada a los sistemas de pago,⁶ en la cual los niveles de adopción y uso dependen de que estos sistemas (la oferta) atiendan simultáneamente las necesidades distintas, pero complementarias, de consumidores y comercios (la demanda), con costos de acceso y uso competitivos. En el centro de esta coordinación están las externalidades cruzadas de red, por las cuales los beneficios de adoptar un instrumento de pago por parte de los consumidores aumentan a medida que un mayor número de comercios los aceptan, y viceversa. Estos efectos, sin embargo, crean un clásico problema de huevo y gallina con respecto a qué lado del mercado se debe estimular para inducir la adopción de los dos lados del mercado (Caillaud y Jullien, 2003).

A la luz de esta hipótesis se diría, por ejemplo, que el bajo uso de las tarjetas de pago en Colombia se debe a que quienes poseen una tarjeta o están pensando en adquirirla tienen bajas expectativas sobre sus ventajas debido a la reducida aceptación de pagos electrónicos por parte de los comercios. En efecto, según los cuadernillos, el público urbano percibe que las tarjetas son aceptadas en una de cada siete transacciones con los comercios (grandes y pequeños). Por su parte, en 2015 Colombia contaba con 6.655 datáfonos por

millón de habitantes, cifra comparable con Perú (6.364,19), pero lejos de los números de Argentina (9.980,00), Rusia (10.339,10) o Turquía (27.410,45).⁷

A partir de estos elementos, Arango, Suárez y Zárate (2017) especifican varios modelos econométricos para identificar los factores más relevantes en las decisiones tanto de los consumidores como de los comerciantes con respecto a los productos transaccionales con el sistema financiero.⁸

2. Tenencia y uso de instrumentos de pago por parte de los consumidores

La tabla 1 muestra los efectos de las variables que resultaron estadísticamente significativas sobre los modelos probabilísticos de tenencia y uso de productos transaccionales para los consumidores urbanos. De acuerdo con los resultados, los aspectos socioeconómicos tales como ingreso, educación, formalidad del empleo y

sofisticación tecnológica de los consumidores son factores que inciden positivamente en acceder y usar productos financieros transaccionales. En particular, el nivel de ingreso es central tanto en la tenencia como en el uso.

Por su parte, diferencias en percepciones sobre los atributos de los distintos productos frente al efectivo como conveniencia, riesgos y control del gasto y costos relativos de estos servicios frente al efectivo marcan de manera significativa las decisiones de adoptar y usar estos productos. Es de destacar que los costos relativos al efectivo afectan las decisiones de tenencia pero no de uso de las tarjetas de pago, quizás debido al uso esporádico de estas, siendo más relevantes atributos tales como la velocidad del instrumento.

Es importante resaltar los resultados de la última fila de la tabla 1 donde la tenencia de cuentas bancarias transaccionales, tarjetas débito y tarjetas de crédito y el uso de tarjetas responden positivamente a la expectativa de los consumidores sobre la aceptación de pagos electrónicos por parte de los comercios. De esta forma se captura el

“Se evidencia una oportunidad para la industria bancaria en Colombia, ya que tiene una gran base de cuentahabientes con acceso a por lo menos un instrumento de pago electrónico: las tarjetas débito.”

⁶ Entre los artículos que abordan la economía de los mercados de dos lados están: Rochet y Tirole (2003, 2006 y 2011); Rochet y Wright (2010); Schmalensee (2002); Wright (2003 y 2004).

⁷ Fuente: Banco de Pagos Internacionales (2015b), Banco Mundial (2016) y cálculos de los autores.

⁸ Todos los modelos utilizados son de tipo *Probit*.

Tabla 1. Modelos probabilísticos sobre decisiones de tenencia y uso de productos transaccionales para consumidores

	Tenencia de una cuenta de depósito	Tenencia de una tarjeta débito	Tenencia de una tarjeta de crédito	Uso de la tarjeta débito (1)	Uso de la tarjeta de crédito (1)
Variables socioeconómicas					
Educación	+		+		
Estrato de la vivienda	+	+	-		
Ocupación en el hogar		-	-	-	-
Ingreso disponible	+	+	+	+	+
Formalidad del trabajo	+	+	+		
Sofisticación tecnológica	+	+			
Educación financiera			+		
Control financiero					+
Restricciones financieras					+
Cultura del efectivo					-
Practicidad cuentas bancarias				+	+
Posible acceso a servicios financieros como crédito por tenencia del producto	+				
Percepciones sobre atributos de los productos frente al efectivo					
Facilidad de uso			+		
Seguridad frente a robo o pérdida		+		+	
Control de gastos	+	+		+	
Soporte físico del pago	+	+			
Posibilidad regateo	-	-			
Lentitud en los pagos				-	
Costos y percepciones del consumidor sobre aceptación de tarjetas en comercios					
Costos relativos al efectivo	-	-			
Expectativa de aceptación de instrumentos de pago electrónicos	+	+	+	+	+

Notas: (1) Modelos de uso de tarjetas condicional a que el individuo las haya adquirido. Los signos +/- representan efectos positivos o negativos estadísticamente significativos en cada modelo. Los espacios en blanco indican que la variable no es significativa, o que fue omitida por su irrelevancia o para evitar sesgos econométricos.

funcionamiento de las externalidades cruzadas de red características de los mercados de dos lados.

Los gráficos 2, y 3 presentan los efectos del indicador de aceptación esperada de pagos electrónicos de los consumidores sobre las correspondientes probabilidades de tenencia

y uso de productos transaccionales. Se destaca la importancia de estas expectativas tanto en las decisiones de tenencia de tarjetas de pago como en la decisión más básica de adquirir una cuenta con el sistema financiero. En particular, el gráfico 3 sugiere la posibilidad de una rápida transformación en el uso de las tarjetas débito

en Colombia, ya que la proporción de quienes las utilizan puede pasar de niveles actuales del 35% a niveles del 70% si la aceptación de pagos electrónicos se acerca al 60%. Este resultado es de gran relevancia dado que hay 80 tarjetas débito vigentes en el país por cada 100 adultos esperando la aceptación de los comercios.

Gráfico 2. Impacto de la percepción de los consumidores sobre el grado de aceptación de instrumentos electrónicos por parte de los comercios sobre las probabilidades de tenencia de cuentas de depósito, tarjetas débito y tarjetas de crédito para consumidores

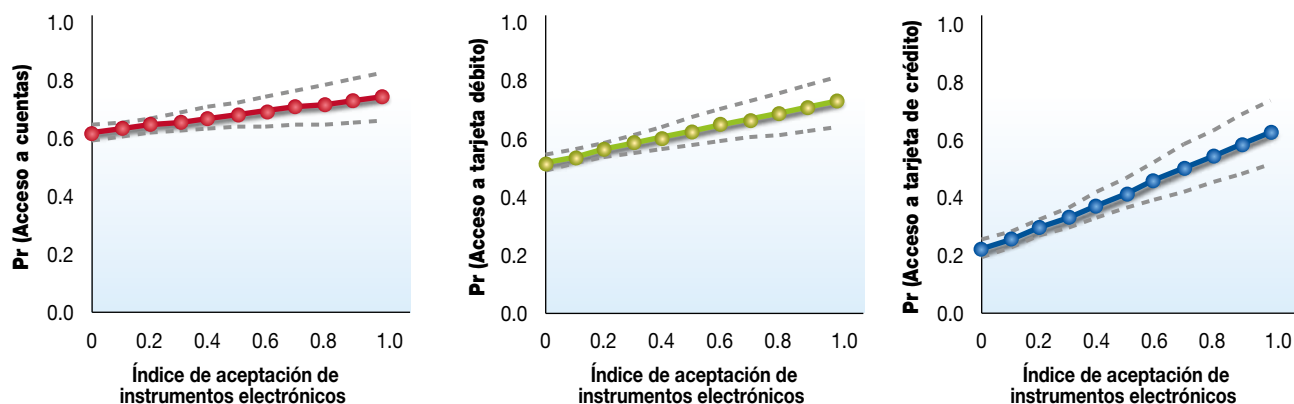
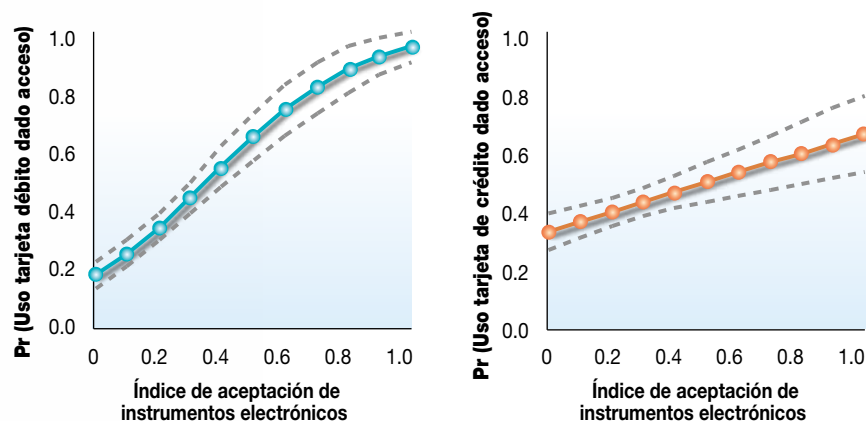


Gráfico 3. Impacto de la percepción de los consumidores sobre el grado de aceptación de instrumentos electrónicos por parte de los comercios sobre las probabilidades de uso de tarjetas débito y crédito dado el acceso a estas por parte de los consumidores



3. Aceptación de instrumentos de pagos electrónicos en los pequeños comercios

La tabla 2 presenta los efectos de las variables estadísticamente significativas sobre los modelos probabilísticos de formalidad,⁹ acceso a cuentas y aceptación de tarjetas de pago para los pequeños comercios urbanos.

Entre los pequeños comercios, la informalidad (35 % de la muestra) y la limitada bancarización (40% de la muestra) siguen siendo obstáculos para la aceptación de pagos electrónicos.¹⁰ Sin embargo, el tamaño del negocio, la educación de los propietarios, y las expectativas de que los pagos electrónicos mejoren la competitividad y eficiencia del comerciante y que son puerta de acceso a otros productos financieros aumentan

significativamente la probabilidad de que los comercios se formalicen y adopten los pagos electrónicos. Por el contrario, los comercios son altamente sensibles a los costos relativos de operar con pagos electrónicos versus el efectivo y a las potenciales cargas fiscales asociadas con aceptarlos.

Desde la perspectiva de los mercados de dos lados, el gráfico 4 indica que los pequeños comercios tienen una

Tabla 2. Modelos probabilísticos sobre formalidad, bancarización y aceptación de tarjetas de pago para pequeños comercios

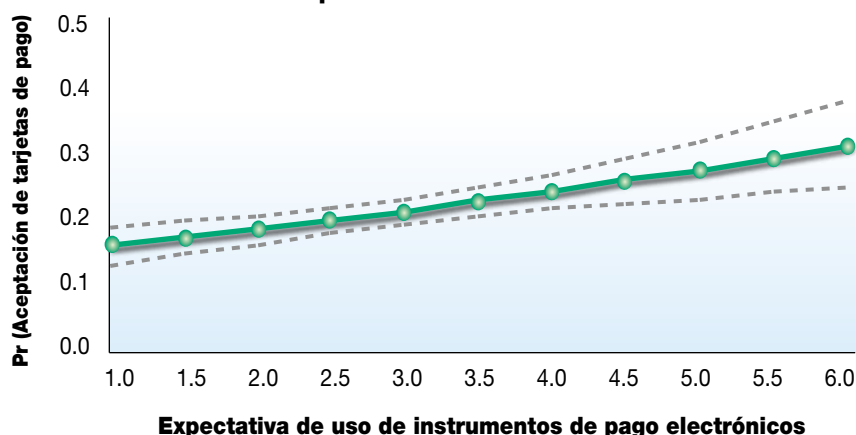
Variable	Ser un comercio formal	Tenencia de una cuenta de depósito	Aceptación de tarjetas de pago
Perfil del negocio			
Ventas mensuales	+	+	+
Antigüedad del negocio		+	
Educación del dueño		+	+
Competencias financieras del dueño	+	+	+
Expectativa de demanda de pagos electrónicos por parte de los clientes			+
Bajas restricciones financieras	+	-	
Confianza en el sistema financiero	+		+
Percepciones sobre servicios			
Mayor competitividad por aceptar tarjetas de pago	+	+	+
Seguridad de las redes de oficinas bancarias y ATMs		+	
Posible acceso a otros servicios financieros como crédito		+	+
Altos costos de servicios financieros		-	
Perspectivas de mayores impuestos por aceptar tarjetas de pago		-	-
Mayores costos relativos a solo operar con efectivo		-	-

Nota: los signos +/- representan efectos positivos o negativos estadísticamente significativos en cada modelo. Los espacios en blanco indican que la variable no es significativa, o que fue omitida por su irrelevancia o para evitar sesgos econométricos.

⁹ Con base en el perfil del establecimiento, se define como comercio informal a aquel cuyo propietario mezcla sus finanzas personales con las del negocio y solo paga parcialmente seguridad social a sus trabajadores.

¹⁰ En efecto, estos son requisitos para poder hacer el trámite de afiliación a las redes de tarjetas.

Gráfico 4. Impacto de la expectativa de uso de instrumentos de pago electrónicos en la probabilidad de aceptación de tarjetas de pago, para los comercios



menor respuesta relativa a una mayor demanda de pagos electrónicos de sus clientes frente a la alta respuesta de los consumidores a los niveles de aceptación de tarjetas por parte del comercio (gráficos 2 y 3).

Conclusiones

En resumen, la heterogeneidad en los usuarios finales de los servicios de pago en cuanto a su perfil socioeconómico y sus percepciones sobre las ventajas y los costos de adoptar productos transaccionales es fundamental para entender sus decisiones sobre adopción y uso de distintos instrumentos de pago.

El estudio de Arango, Suárez y Zárate (2017) sugiere que el análisis costo-beneficio que enfrentan los usuarios, bajo el modelo de negocio actual de las tarjetas de pago, los detiene frente a la idea de adoptar y profundizar el uso de estos instrumentos. En efecto, tanto los niveles de ingreso, por el lado del público, como los tamaños de escala de los pequeños comercios, no están a los niveles económicamente viables para asumir los costos de adopción.

Asimismo, tanto los consumidores como los comerciantes perciben que los costos de operar con instrumentos de pago electrónicos, incluidos los fiscales,¹¹ son altos, comparados con el uso del efectivo. No obstante, tanto consumidores como comerciantes son conscientes de las ventajas que puede traer la adopción de instrumentos de pagos electrónicos. El balance de estas condiciones hacen que el efectivo prevalezca mayoritariamente en los pagos.

Pero aún más relevante, los hallazgos de Arango, Suárez y Zárate (2017) muestran que las fuerzas de dos lados están presentes en el mercado colombiano de tarjetas.

De estos resultados se concluye que las decisiones sobre acceso y uso de instrumentos de pagos electrónicos

por el lado de los consumidores están marcadas por sus expectativas sobre la aceptación de estos por parte de los comercios. Igualmente, las decisiones de los comercios de aceptar o no las tarjetas son altamente sensibles a los costos de aceptación. Una estrategia para reducir estos costos incrementaría la tasa de aceptación, induciendo mayor uso por parte de los consumidores en un círculo virtuoso de profundización de los pagos electrónicos.

De manera complementaria, los resultados muestran que estrategias de la industria encaminadas a que los comercios consideren las ventajas en términos de competitividad, eficiencia y posible aumento en sus ventas; a que tengan buena información y asesoría sobre los productos financieros transaccionales; y a que contemplen la posibilidad de acceder a otros productos financieros, pueden generar importantes retornos en términos de afiliación y profundización en el uso de instrumentos de pago electrónicos.

En este sentido, se evidencia una oportunidad para la industria bancaria en Colombia, ya que tiene una gran base de cuentahabientes con acceso a por lo menos un instrumento de pago electrónico: las tarjetas débito. Ciertamente, esfuerzos conjuntos de la industria bancaria y de tarjetas de pago podrían apalancar este potencial de profundizar el uso de pagos electrónicos y reducir la dependencia del efectivo, con las respectivas ganancias en eficiencia y reducción de costos.¹²

¹¹ Es de resaltar que más de la mitad de los consumidores y comercios en las encuestas manifiestan que el Gravamen a los Movimientos Financieros (o 4 x 1.000) es la principal razón por la cual prefieren seguir operando con efectivo.

¹² Cálculos de la Asociación Bancaria de Colombia indican que una reducción en el uso del efectivo en términos de la razón de efectivo a M2 de alrededor de 4 puntos porcentuales puede representar ahorros del 15% en los costos de manejo del efectivo para el sector bancario (Montoya *et al.*, 2017).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arango C., Bouhdaoui Y., Bounie D., Eschelbach M. y Hernández L. (2017), "Cash Remains Top-of-Wallet International Evidence from Payment Diaries", *Economic Modelling*, en impresión.
- Arango C., Suárez N. y Garrido S. (2017), "Como pagan los colombianos y por qué?", *Borradores de Economía*, Banco de la República, No. 991.
- Arango C., Zárate H. y Suárez N. (2017), "Determinantes del acceso, uso y aceptación de pagos electrónicos en Colombia", en: *Ensayos de inclusión financiera en Colombia*, Tamayo C. y Malagón J. (Editores), Asobancaria BID, 2017.
- BdO-SFC (2012), "Reporte de inclusión financiera 2011", Bogotá, mayo 2012, Banca de las Oportunidades y Superintendencia Financiera de Colombia.
- BdO-SFC (2017), "Reporte de inclusión financiera 2016", Bogotá, julio 2017, Banca de las Oportunidades y Superintendencia Financiera de Colombia.
- Banco de la República (2016), "Reporte de Sistema de Pagos", Bogotá, junio 2016.
- Banco de Pagos Internacionales (2015a), "Payment Aspects of Financial Inclusion", septiembre 2015.
- Banco de Pagos Internacionales (2015b), "Red Book Statistical Update", <https://www.bis.org/cpmi/publ/d142a.pdf>, diciembre 2015.
- Banco Mundial (2016), "Global Payment Systems Survey (GPSS)", <http://www.worldbank.org/en/topic/paymentsystemsremittances/brief/gpss>, octubre 2016.
- Caillaud, B. y B. Jullien (2003), "Chicken & Egg: Competition among Intermediation Service Providers", *Rand Journal of Economics*, Vol. 34(2), 309-28.
- DNP (2015), Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018: Todos por un nuevo país. Departamento Nacional de Planeación.
- Humphrey D., Kim M. y Vale B. (2001), "Realizing the Gains from Electronic Payments: Costs, Pricing and Payment Choice", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 33(2), 216-234.
- Humphrey, D. (2004), "Replacement of Cash by Cards in U.S Consumer Payments", *Journal of Economic and Business*, Vol. 56(3), 211-225.
- MHCP (2016), Estrategia nacional de inclusión financiera en Colombia, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Montoya G., Rodríguez N. y Walden B. (2017), "La estrategia interinstitucional para la reducción del uso del efectivo y la masificación de los medios de pago electrónicos", en: *Ensayos de inclusión financiera en Colombia*, Tamayo C. y Malagón J. (Editores), Asobancaria-BID, 2017.
- Rochet J. y Tirole J. (2003), "Platform Competition in Two-sided Markets", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 1(4), 990-1029.
- Rochet J. y Tirole J. (2006), "Two-Sided Markets: A Progress Report", *Rand Journal of Economics*, Vol. 37(3), 645-667.
- Rochet J. y Tirole J. (2011), "Must-Take Cards: Merchant Discounts and Avoided Cost", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 9(3), 462-495.
- Rochet J. y Wright J. (2010), "Credit Card Interchange Fees", *Journal of Banking and Finance*, Elsevier, Vol. 34(8), 1788-1797, agosto.
- Schmalensee R. (2002), "Payment Systems and Interchange Fees", *Journal of Industrial Economics*, 50, 103-122.
- Schmiedel H., Kostova G. y Ruttenberg W. (2012), "The Social and Private Costs of Retail Payment Instruments: a European Perspective", *Occasional Paper Series* 137, European Central Bank.
- Superintendencia Financiera de Colombia (2016), "Informe de tarjetas de crédito y débito", diciembre 2016.
- Wright J. (2003), "Optimal Card Payment Systems", *European Economic Review*, 47: 587-612.
- Wright J. (2004), "Determinants of Optimal Interchange Fees in Payment Systems", *Journal of Industrial Economics*, 52, 1-26.

Costos de intermediación bancaria en economías emergentes: la importancia de las instituciones *

Por: Laura Catalina Díaz Barreto, Juliana Gamboa Arbeláez,
José Eduardo Gómez González y Adolfo Meisel Roca **



Introducción

Los bancos son una fuente de financiamiento externo clave para las firmas. En Estados Unidos el crédito bancario representa cerca de una cuarta parte del financiamiento externo total del sector productivo y del total del mismo para los negocios pequeños (Bodehorn, 2003). Más importante aún, como lo señala Hawkins (2002), los sistemas financieros de las economías emergentes se centran en los bancos. Por ejemplo, el crédito bancario doméstico representa aproximadamente el 80% del financiamiento externo total en los países de América Latina y del Este Asiático.

El papel esencial del crédito como insumo de difícil sustitución en la producción de bienes y servicios en economías emergentes pone al sistema bancario en una posición de influencia tal que las ineficiencias en su funcionamiento u otras distorsiones de mercado pueden afectar de forma considerable la economía en su conjunto. Los niveles de intermediación e inclusión financiera en las economías emergentes son relativamente bajos frente

* Los resultados y opiniones presentados en este documento son de responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva. Agradecemos a Julián Parra-Polanía sus comentarios a una versión preliminar de este documento.

** Los autores trabajan para el Banco de la República. Correo electrónico de contacto: jgomezgo@banrep.gov.co.



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





“ En promedio, los sistemas bancarios en los que se exigen mayores niveles de capital implican mayores costos de intermediación a los bancos que suelen relacionarse con mayores tasas de interés activas, lo que suele incrementar el margen de interés neto. ”

a los de los países desarrollados (ver, por ejemplo, Giné *et al.*, 2017). Varios estudios muestran que estos bajos niveles se deben a los altos costos de los servicios de intermediación financiera ofrecidos por los bancos en las economías emergentes (Chortareas *et al.*, 2012). Asimismo, dichos costos están relacionados con los niveles de competencia bancaria y eficiencia, que son significativamente más bajos en los países emergentes que en los desarrollados (Gelos, 2009). Al igual que en otras industrias, los niveles de competencia y eficiencia en el sector financiero influyen sobre la producción y provisión de servicios financieros, la calidad de los mismos y la innovación en el sector (Claessens, 2009).

La literatura sobre competencia bancaria es extensa y cubre varios temas importantes en economía financiera. Algunos trabajos estudian sus determinantes y otros su relación con el crecimiento económico. Sin embargo, la mayor parte de los esfuerzos se ha concentrado en estudiar la relación entre la competencia bancaria y la estabilidad financiera. La mayoría de los estudios deja de lado el contexto institucional. Sin embargo, como lo sugieren algunos trabajos recientes, dicho contexto puede afectar de forma importante la relación entre competencia y fragilidad.

Si bien la relación entre competencia bancaria y fragilidad financiera es de gran interés en economía financiera, los estudios en el tema enfrentan problemas potenciales de endogeneidad que cuestionan la validez de los resultados obtenidos y dificultan que se llegue a conclusiones en términos de causalidad en la relación entre estas variables. Por una parte, la competencia ciertamente puede afectar la estabilidad financiera, pero por otra parte cambios en las condiciones de estabilidad financiera

pueden afectar el nivel de competencia bancaria. Un ejemplo sencillo son las crisis financieras, que por las quiebras bancarias y procesos de integración (fusiones y adquisiciones) llevan a que se den cambios en la concentración de los sistemas financieros y en la competencia al interior de los mismos (García-Suaza y Gomez-Gonzalez, 2010).

Una pregunta de investigación interesante, relacionada con la literatura anteriormente mencionada, se refiere a la relación entre el contexto institucional y las reformas financieras y los costos de intermediación de los sistemas bancarios. La literatura en este campo es más reducida. En un documento pionero, Demirgüç-Kunt *et al.* (2004) estudian el impacto de las regulaciones bancarias, la estructura de mercado y las instituciones en el costo de la intermediación bancaria, para una muestra de 72 países usando datos anuales para el período comprendido entre 1994 y 1999. Dentro de la muestra hay economías emergentes y desarrolladas. Los autores encuentran que los factores institucionales son clave en la determinación de los costos de intermediación financiera medidos por el margen de interés neto de los bancos. En un trabajo relacionado, Delis (2012) encuentra unos resultados similares, pero identifica una heterogeneidad importante en los resultados para economías desarrolladas y en desarrollo. En particular, sus resultados indican que la fortaleza institucional tiene un efecto positivo sobre la competencia bancaria y los costos de intermediación en economías desarrolladas, pero no en las en vía de desarrollo.

En el presente trabajo estudiamos la relación entre el contexto institucional y los costos de intermediación bancaria, usando una muestra de 1.050 bancos

de 17 economías emergentes.¹ Usando datos anuales entre 2007 y 2014, mostramos que el nivel de desarrollo institucional, aproximado por una medida de calidad de la regulación desarrollada por el Banco Mundial y diferentes componentes del Índice de Competencia Global (ICG), influye significativamente sobre el margen de intermediación neta, que aproxima los costos de intermediación y el nivel de eficiencia bancaria. Específicamente, encontramos que, en promedio, mejoras en la calidad de la regulación inducen un menor margen de interés neto. Este resultado es robusto ante diferentes medidas de calidad de la regulación y se mantiene al controlar por diversas variables que han sido identificadas en la literatura como determinantes importantes de los costos de intermediación bancaria.

Nuestros resultados tienen importantes implicaciones de política. En particular, señalan que los esfuerzos encaminados a mejorar la calidad de las instituciones

y de la regulación financiera redundan en menores costos bancarios en las economías emergentes, lo que implica mayores niveles de competencia y eficiencia de los sistemas financieros.

Datos y variables utilizadas

Siguiendo la literatura, utilizamos como variable dependiente el margen de interés neto por banco. Este corresponde al ingreso proporcionado por intereses menos el gasto de intereses, normalizado por el nivel de activos productivos de cada banco. De esa forma se mide la brecha entre lo que el banco percibe por prestar dinero a los deudores y lo que el banco paga a sus acreedores por los depósitos. En ese sentido, es un indicador de ingresos basado en las operaciones tradicionales de los bancos.

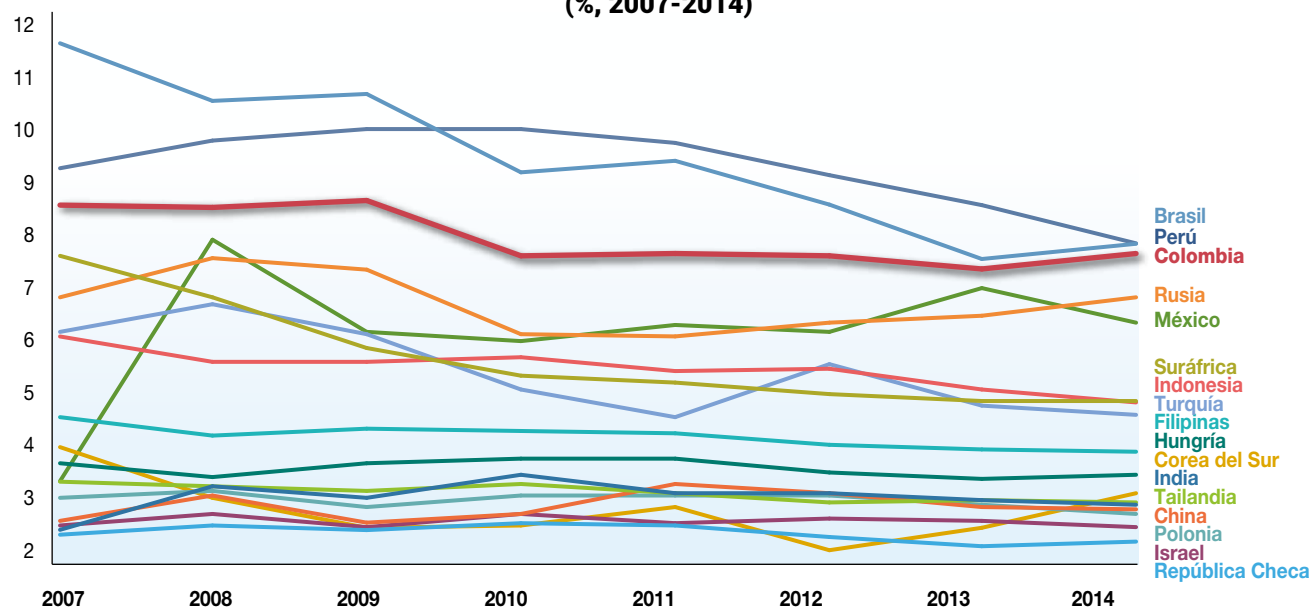
El gráfico 1 muestra el comportamiento del margen de interés neto promedio

para los 17 países considerados en el tiempo. Una primera característica notoria es que este presenta mayores niveles a lo largo del período muestral para los países de América Latina (Perú, Brasil, Colombia y México), mientras que los menores niveles corresponden a países de Europa Oriental (República Checa y Polonia) y Asia (Israel y Tailandia). También se observa que los costos bancarios medidos por esta variable se han venido reduciendo durante los últimos años en la mayoría de países, excepto en Corea del Sur y Rusia.

Los estudios sobre el margen de interés neto señalan algunas variables que son determinantes importantes

¹Brasil, China, Colombia, República Checa, Hungría, Indonesia, Israel, India, Corea del Sur, México, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Tailandia, Turquía, Suráfrica.

Gráfico 1. Margen de interés neto (% , 2007-2014)



Fuente: elaboración propia.

del mismo y como tal deben ser incluidas en las estimaciones para evitar sesgo de variable omitida. Estas se pueden dividir en tres grupos: variables intrínsecas de los bancos y de la actividad bancaria, variables macroeconómicas y variables del contexto institucional de los países. Dentro del primer grupo incluimos las variables retorno del activo (ROA); calidad de cartera (cartera vencida sobre cartera bruta) como aproximación al riesgo bancario *ex post*; relación inversa de apalancamiento (patrimonio sobre activos); ingreso de intermediación; cuota de mercado (participación del activo de cada banco en el total del activo del sistema bancario de su país); participación de los bancos públicos (en cuanto al activo); índice de concentración de mercado (índice de Herfindhal y Hirschmann, IHH); tasa de interés de los créditos; logaritmo de la cartera (aproximación al tamaño de las operaciones); gasto sin interés (como proporción de los retornos brutos); cartera bruta (sobre activos) y provisiones de cartera (como proporción de la cartera bruta). Todas estas variables las construimos con información de Bankscope para los 1.050 bancos incluidos en nuestro estudio.

Dentro del segundo grupo de variables incluimos la tasa de crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) anual y la tasa de inflación. Incluimos la inflación, ya que en varios trabajos se menciona que esta puede afectar el nivel de los márgenes de interés neto. Por ejemplo, Huybens y Smith (1999) señalan que la inflación exacerba los problemas de asimetrías de información en los sistemas financieros y por lo tanto induce al aumento de los márgenes. Por su parte, Perry (1992) señala que el efecto de la inflación sobre los márgenes depende de si esta es anticipada o no. Si lo es, los

bancos ajustan sus tasas de interés aumentando los márgenes. Si, por el contrario, no es anticipada, los bancos pueden ser lentos al ajustar sus tasas de interés y eso puede llevar a que los márgenes de interés se reduzcan ya que los costos de intermediación se incrementan debido a la inflación. Si bien nuestro objetivo no es probar cuál de estas teorías es válida para nuestros datos, incluimos la variable inflación ya que puede afectar los márgenes para bancos de distintos países de forma diferente.

Incluimos una variable *dummy* llamada “Crisis Financiera”, que toma el valor de 1 para el año 2008 y cero en los demás, en atención a la crisis financiera global.

Finalmente, dado que nuestro interés se concentra en el efecto de las variables institucionales sobre los costos bancarios, incluimos una medida de calidad de la regulación desarrollada por el Banco Mundial así como por el Índice de Competencia Global (ICG) y varios de sus componentes, entre los que se destacan el de salud y educación primaria y el de desarrollo del mercado financiero.

Modelo empírico y resultados

Para medir el efecto de las variables incorporadas sobre el margen de interés neto, realizamos regresiones de la siguiente forma:

$$MIN_{ij,t} = \alpha + \beta_1 X_{ij,t} + \beta_2 I_{j,t} + \beta_3 M_{j,t} + \varepsilon_{ij,t}$$

donde $MIN_{ij,t}$ y $X_{ij,t}$ representan, respectivamente, el margen de interés neto y un vector de características del banco i , perteneciente al país j en el tiempo t ; $I_{j,t}$ y $M_{j,t}$ son, respectivamente, un vector de variables de carácter institucional y un vector de variables macroeconómicas del país j en el tiempo t ; finalmente, el término $\varepsilon_{ij,t}$ representa el error.

Dado que nuestro modelo incluye variables específicas de cada país, como el PIB, la inflación y aproximaciones del desarrollo institucional, usamos un estimador de mínimos cuadrados generalizados con efectos aleatorios. Esta especificación está apoyada por los resultados de la prueba de multiplicadores de Lagrange desarrollada por Breusch y Pagan (1980), que rechaza fuertemente la hipótesis de que los términos de error son independientes entre países.

La tabla 1 muestra los resultados principales de nuestras estimaciones. Se presentan ocho especificaciones diferentes en las cuales la variable dependiente es siempre el margen de interés neto. En cada especificación se incluyen combinaciones distintas de las variables de control señaladas en la sección de datos de este documento. Sin embargo, la variable de carácter institucional, Calidad de la Regulación, es la misma en las distintas especificaciones de esta tabla.

Los resultados de las regresiones son muy estables a lo largo de las distintas especificaciones. En todos los casos las variables incluidas son conjuntamente estadísticamente significativas a niveles convencionales de significancia. Asimismo, las variables ROA, calidad de cartera, relación inversa de apalancamiento, participación de los bancos públicos, tasa de interés de los créditos, logaritmo de cartera, cartera bruta sobre activos, provisión de cartera, calidad de

Tabla 1. Resultados de regresiones (errores estándares entre paréntesis)

Variables	(1) Margen de interés neto	(2) Margen de interés neto	(3) Margen de interés neto	(4) Margen de interés neto	(5) Margen de interés neto	(6) Margen de interés neto	(7) Margen de interés neto	(8) Margen de interés neto
ROA	0.0694*** (0.01)	0.0679*** (0.00997)	0.0653*** (0.00998)	0.0578*** (0.00938)	0.0693*** (0.01)	0.0692*** (0.01)	0.0694*** (0.01)	
Calidad de cartera	-0.0605*** (0.00683)	-0.0607*** (0.00683)	-0.0582*** (0.00674)	-0.0635*** (0.00676)	-0.0605*** (0.00683)	-0.0605*** (0.00683)	-0.0605*** (0.00683)	-0.0654*** (0.00681)
Relación inversa al apalancamiento	0.0537*** (0.0041)	0.0539*** (0.00409)	0.0638*** (0.00372)	0.0566*** (0.0041)	0.0537*** (0.00409)	0.0540*** (0.00407)	0.0538*** (0.00407)	0.0602*** (0.004)
Ingreso de intermediación	-0.177 (0.165)		-0.107 (0.165)	-0.172 (0.166)	-0.161 (0.161)	-0.174 (0.165)	-0.176 (0.165)	-0.0521 (0.164)
Cuota de mercado	0.0197 (0.0295)	0.0195 (0.0281)	-0.0458* (0.0275)	0.0161 (0.0298)	0.0204 (0.0295)		0.0191 (0.0294)	0.013 (0.0299)
Participación de los bancos públicos	-0.0198*** (0.00714)	-0.0194*** (0.00712)	-0.0286*** (0.00701)	-0.0214*** (0.00717)	-0.0196*** (0.00712)	-0.0202*** (0.00712)	-0.0196*** (0.00701)	-0.0222*** (0.00719)
IHH	-0.000417** (0.000167)	-0.000391** (0.000166)	-0.000341** (0.000167)	-0.000393** (0.000168)	-0.000411** (0.000167)	-0.000406** (0.000166)	-0.000414** (0.000166)	-0.000343** (0.000167)
Tasa de interés de créditos	0.140*** (0.0111)	0.139*** (0.0111)	0.136*** (0.0112)	0.141*** (0.0112)	0.142*** (0.00987)	0.140*** (0.0111)	0.139*** (0.0108)	0.141*** (0.0112)
Logaritmo de cartera	-0.265*** (0.0455)	-0.259*** (0.0451)		-0.249** (0.0456)	-0.267*** (0.0452)	-0.253*** (0.042)	-0.264*** (0.0441)	-0.234*** (0.0457)
Gasto sin interés	-0.000824 (0.00101)	-0.000876 (0.00101)	-0.000302 (0.00101)		-0.000823 (0.00101)	-0.000821 (0.00101)	-0.000811 (0.001)	-0.00239** (0.000987)
Cartera bruta/Activos	0.0588*** (0.00271)	0.0583*** (0.00267)	0.0522*** (0.00248)	0.0576*** (0.00272)	0.0588*** (0.00271)	0.0584*** (0.00267)	0.0587*** (0.00269)	0.0566*** (0.0027)
Provisión de cartera	0.0339*** (0.00666)	0.0323*** (0.00657)	0.0411*** (0.00654)	0.0330*** (0.00668)	0.0338*** (0.00665)	0.0341*** (0.00664)	0.0339*** (0.00663)	0.0303*** (0.00666)
Tasa de crecimiento económico	-0.00427 (0.00982)	-0.00201 (0.00958)	-0.00972 (0.00979)	-0.00403 (0.00987)		-0.00459 (0.0098)	-0.00479 (0.00984)	-0.00216 (0.00984)
Tasa de inflación	0.0199 (0.203)	0.00393 (0.203)	-0.276 (0.197)	-0.0172 (0.202)	0.0641 (0.176)	0.00947 (0.202)		-0.0257 (0.203)
Calidad de regulación	-0.541* (0.312)	-0.515* (0.311)	-1.022*** (0.303)	-0.529* (0.314)	-0.539* (0.312)	-0.501 (0.307)	-0.540* (0.31)	-0.663** (0.315)
Crisis financiera	0.268** (0.105)	0.262** (0.105)	0.414*** (0.102)	0.296*** (0.105)	0.248*** (0.0946)	0.277*** (0.104)	0.273*** (0.0934)	0.260** (0.105)
Constante	4.150*** (0.637)	4.070*** (0.634)	1.167*** (0.383)	3.956*** (0.629)	4.123*** (0.634)	4.047*** (0.618)	4.135*** (0.617)	3.975*** (0.642)
Observaciones	7.362	7.375	7.365	7.367	7.362	7.362	7.363	7.362
Número de bancos	999	1.000	999	999	999	999	999	999
R2 (total)	0.2456	0.2447	0.2257	0.2424	0.2458	0.2450	0.2454	0.2357

Usamos panel con efectos aleatorios de bancos. * ** & *** indican los niveles de significancia del 10%, el 5% y el 1%, respectivamente.

la regulación y la *dummy* de crisis financiera son individualmente significativas en cada una de las especificaciones en las que las variables fueron incluidas. Los signos de estas son también los esperados. Por ejemplo, empeoramientos de la calidad de la cartera (aumentos de este indicador) llevan en promedio a reducciones en el margen de interés neto de los bancos. Esto sucede por la reducción en la recolección de intereses de cartera productiva que suceden tras el vencimiento de la misma. Por su parte, aumentos en la relación inversa de apalancamiento (es decir, incrementos en la capitalización bancaria) están relacionados con subidas del margen de interés neto. Este efecto es interesante y tiene implicaciones de política relevantes. En promedio, los sistemas bancarios en los que se exigen mayores niveles de capital implican mayores costos de intermediación a los bancos que suelen relacionarse con mayores tasas de interés activas, lo que suele incrementar el margen de interés neto. De la misma forma, desde el punto de vista individual, los bancos más capitalizados requieren mayor margen de interés neto para ser rentables. Con este resultado se evidencia que las políticas encaminadas a incrementar los márgenes de solvencia de los bancos pueden encarecer el negocio bancario e implicar mayores márgenes de interés.

De especial relevancia para nuestro trabajo, la variable institucional representada por la calidad de la regulación tiene un efecto negativo y estadísticamente significativo sobre los márgenes de interés. Es decir, mejoras en la calidad de la regulación de los países llevan a que los márgenes de interés de los bancos en dicho país se reduzcan, probablemente por las mejoras en competencia y eficiencia a las que inducen. Aunque sería deseable evaluar la posible existencia de un efecto no lineal de esta variable de carácter institucional sobre los márgenes

de interés y la competencia bancaria, con los datos con que contamos en este estudio resulta imposible hacerlo por falta de suficientes observaciones de corte longitudinal. Esta interesante extensión la dejamos para futuros trabajos relacionados con el presente.

Un resultado muy interesante es que el IHH es negativo y significativo en las distintas especificaciones realizadas. Esto indica que, controlando por las variables incorporadas, entre ellas la calidad institucional, aumentos en el IHH se relacionan con reducciones del margen de interés neto de los bancos. Aunque inicialmente este resultado parecería ser contraintuitivo, tiene una explicación sencilla. Un mayor nivel del IHH indica un aumento en la concentración del sistema bancario. Inicialmente podría pensarse que esto implicaría un menor nivel de competencia bancaria. Sin embargo, como es bien sabido, el nivel de competencia no se relaciona directamente con el número de competidores, sino con la calidad de los mismos y con los incentivos que tienen para competir.

En sistemas bancarios de países con altos niveles de calidad institucional se promueve la competencia entre instituciones aún si el número de las mismas es reducido (por ejemplo, los casos de Alemania y Japón). Más aún, en países con instituciones sólidas, un menor número de entidades puede llevar a que las instituciones las monitoreen más de cerca y puedan poner en práctica medidas promotoras de la competencia más fácilmente. Así, sistemas bancarios con pocos bancos pero con una buena regulación financiera y de competencia pueden inducir menores márgenes de interés.

Otro resultado interesante es que la variable de participación pública se relaciona negativamente con los

márgenes de interés. En otras palabras, los países en los cuales los activos de los bancos públicos ocupan una mayor proporción del activo bancario total tienden a presentar menores márgenes de interés. Esto puede estar relacionado con el hecho de que los bancos públicos suelen tener en sus balances una mayor proporción de bonos públicos que presentan menores tasas de interés que la cartera.

Ninguna de las dos variables macroeconómicas incorporadas es estadísticamente significativa a los niveles de significancia convencionales. No obstante, resultados de una prueba de Wald muestran que las dos variables son conjuntamente significativas en la determinación del margen de interés neto y, por lo tanto, no deben ser excluidas de las especificaciones empíricas.

La variable *dummy* de crisis financiera es positiva y significativa a lo largo de las diferentes especificaciones. Esto indica que los márgenes de interés fueron en promedio más altos durante el año 2008 que durante los demás años incluidos en la muestra para nuestro conjunto de 17 economías emergentes. Esto puede señalar el hecho de que durante la crisis financiera global, al cerrarse los mercados de deuda internacional para las empresas de las economías emergentes, estas tuvieron que demandar mayores cantidades de crédito en sus sistemas bancarios locales, induciendo aumentos en las tasas de interés activas de los bancos de países emergentes.

Nuestros resultados son robustos a la introducción de diversas variables institucionales alternativas, como el componente de salud y educación primaria del Índice de Competitividad Global, una variable de efectividad gubernamental producida por el Banco Mundial y una variable de régimen legal del Banco Mundial.

Conclusiones

En este trabajo estudiamos la relación entre los márgenes de interés netos de los bancos y la calidad de las instituciones y la regulación, para un conjunto de 17 economías emergentes entre 2007 y 2014. Utilizamos una base de datos de Bankscope con información de 1.050 bancos de la cual recolectamos información de variables bancarias frecuentemente usadas en la literatura sobre determinantes de los márgenes de interés bancarios. Complementamos esta información con datos sobre variables de calidad institucional recolectados de diferentes fuentes, entre ellas el Índice de Competitividad Global y el Banco Mundial, y algunas variables macroeconómicas de los países incluidos en la muestra.

Usando un modelo de panel de datos con efectos aleatorios encontramos que la calidad institucional se relaciona negativamente con los márgenes de interés neto de los bancos. Es decir, las mejoras en la calidad de las instituciones y la regulación inducen a mayores niveles de competencia y eficiencia al interior de los sistemas bancarios, que se traducen en menores márgenes de intermediación. Este resultado es robusto ante diferentes especificaciones econométricas y varias aproximaciones a la variable de calidad institucional.

Varias variables representativas de los bancos influyen sobre las diferencias observadas en los márgenes, con los signos esperados. Por su parte, la concentración bancaria incide positiva y significativamente sobre los márgenes. Este efecto se da, puesto que una vez se controla por la calidad de las instituciones, los sistemas bancarios con menor número de bancos son supervisados y monitoreados con mayor facilidad y, de esa forma, se reduce la probabilidad de prácticas colusivas tendientes a incrementar los márgenes de intermediación financiera.

Aunque ninguna de las variables macroeconómicas incluidas resultó individualmente estadísticamente significativa, los resultados de la prueba de Wald muestran que las dos variables son conjuntamente significativas en la determinación del margen de interés neto y, por lo tanto, no deben ser excluidas de las especificaciones empíricas.

Nuestros resultados tienen implicaciones de política relevantes. Por una parte, mostramos que la relación

»Ve donde la
imaginación
te dice que
debes estar«

Posgrados de
Economía-Finanzas
Contaduría

INSCRIPCIONES ABIERTAS

www.eafit.edu.co/posgrados 


Medellín | Bogotá | Pereira | Llanogrande | Virtual
Teléfono: (+57) (4) 4489500
Línea gratuita nacional: 01 8000 515 900
E-mail: posgrados@eafit.edu.co

inversa de apalancamiento tiene un efecto positivo y significativo sobre los márgenes, indicando que mayores niveles de capitalización inducen mayores márgenes. Esto implica que un efecto de medidas regulatorias que incrementen los niveles mínimos de solvencia de los bancos encarecen el negocio de intermediación financiera y pueden reducir el nivel de competencia y eficiencia de los bancos. Así pues, los reguladores deben ser conscientes

de este efecto secundario que pueden generar las políticas de incremento del capital bancario.

Por otra parte, nuestros resultados señalan que para promover la mayor competencia y eficiencia bancaria es muy importante fortalecer las instituciones y la regulación de los sistemas financieros. En ese sentido, las políticas que generen fortalecimiento institucional, así no sea directamente en el sistema

financiero, tienen efectos positivos sobre la intermediación bancaria.

En futuras investigaciones sería interesante explorar la existencia de posibles efectos no lineales de la calidad de las instituciones sobre la competencia y eficiencia de los sistemas bancarios. En este trabajo no podemos realizar dicha labor por la carencia de suficiente información de carácter longitudinal para realizarla. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bodenhorn H. (2003), "Short-term Loans and Long-Term Relationships: Relationship Lending in Early America", *Journal of Money, Credit, and Banking* 35, 485–505.
- Boyd J. & Nicoló G. (2005), "The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited", *The Journal of Finance* 60, 1329–1343.
- Breusch T. & Pagan A. (1980), "The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics", *Review of Economic Studies* 47, 239–253.
- Chortareas G., Garza-García J. & Girardone C. (2012), "Competition, Efficiency, and Interest Rate Margins in Latin American Banking", *International Review of Financial Analysis* 24, 93–103.
- Claessens S. (2009), Competition in the Financial Sector: Overview of Competition Policies, IMF Working Paper, WP/09/45.
- Delis M. (2012), "Bank Competition, Financial Reform, and Institutions: The Importance of Being Developed", *Journal of Development Economics* 97, 450–465.
- Demirguc-Kunt A., Laeven L. & Levine R. (2004), "Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation", *Journal of Money, Credit and Banking* 36, 593–622.
- García-Suaza A. & Gómez-González J. (2010), "The Competing Risks of Acquiring and Being Acquired: Evidence from Colombia's Financial Sector", *Economic Systems* 34, 437–449.
- Gelos R. (2009), "Banking Spreads in Latin America", *Economic Inquiry* 47, 796–814.
- Gine X., Garcia N. & Gomez-Gonzalez J. (2017), Financial Information in Colombia, Policy Research Working Paper Series 7998, The World Bank.
- Hawkins J. (2002), Bond Markets and Banks in Emerging Economies, BIS Working Paper 11, Basel.
- Huybens E. & Smith B. (1999), "Inflation, Financial Markets and Long-Run Real Activity", *Journal of Monetary Economics* 43, 283–315.
- Perry P. (1992), "Do Banks Gain or Lose from Inflation", *Journal of Retail Banking* 16, 25–30.



El gasto público en Colombia: algunos aspectos sobre su tamaño, evolución y estructura *

Por: Ligia Alba Melo-Becerra y Jorge Enrique Ramos-Forero **

Introducción

La caída de los precios internacionales del petróleo a partir de junio de 2014 tuvo un impacto negativo sobre los ingresos del Gobierno Nacional Central –GNC–, lo cual se reflejó en el aumento del déficit y la deuda del gobierno, sin comprometer las metas cuantitativas de la Regla Fiscal. El flujo de ingresos provenientes de la actividad petrolera alcanzó a representar el 20% de las rentas del GNC en 2013 y, luego, como resultado de la disminución de los precios internacionales del crudo, se redujo drásticamente en los años 2015 y 2016.

Esta situación hizo evidente la fragilidad de las finanzas públicas frente a los movimientos en los precios del petróleo. Para aliviar el impacto del choque petrolero se adoptaron algunas medidas tributarias en 2014 y 2016 y se moderó el crecimiento del gasto. Si bien estas medidas han permitido manejar la situación fiscal hasta el momento, no garantizan la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo, teniendo en cuenta la presión recurrente del gasto y las dificultades del Estado para

* Este documento corresponde a una versión resumida del artículo “El gasto público en Colombia: Algunos aspectos sobre su tamaño, evolución y estructura” de Melo-Becerra, y Ramos-Forero (2017). Los resultados y opiniones expresados en este documento son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

** Los autores trabajan en el Banco de la República y son en su orden: Investigador Principal de la Unidad de Investigaciones-GT, e-mail: lmelo-bec@banrep.gov.co, y Jefe de Sección Sector Público, e-mail: jramosfo@banrep.gov.co.

aumentar de manera apreciable la carga impositiva.

Uno de los factores que afecta el manejo de las finanzas públicas es la inflexibilidad de una porción importante del gasto del GNC, lo que reduce el margen de maniobra para ajustar el presupuesto cuando se registran choques negativos como el observado recientemente con la caída de los precios del petróleo. Estas inflexibilidades están relacionadas con la aplicación de normas constitucionales y legales, el pago de los intereses de la deuda, y la existencia de rentas de destinación específica, principalmente. Este artículo presenta una descripción general sobre la evolución y las características del gasto del GNC desde 1990 en Colombia y algunos indicadores sobre el tamaño del Estado en un contexto internacional.

El tamaño del Estado en un contexto internacional

El tamaño del Estado se mide tradicionalmente como la relación entre

“Los ejercicios sobre el gasto en un contexto internacional muestran que en general los países desarrollados tienen Estados más grandes y que el tamaño del Estado es mayor a medida que crece el ingreso per cápita.”

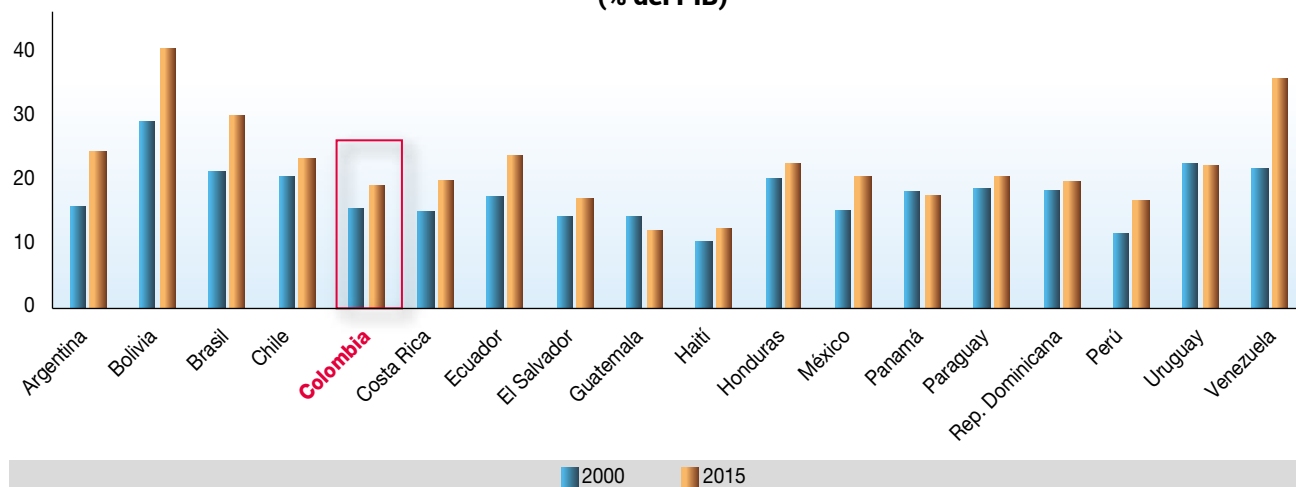
el valor del gasto público y el del Producto Interno Bruto –PIB–. En la práctica, se utilizan diferentes medidas de gasto que varían dependiendo de la cobertura considerada. En esta sección presentamos las comparaciones internacionales del gasto del GNC para los países de América Latina y el gasto del gobierno general, para un grupo de economías con distintos niveles de ingreso y grados de descentralización.

Gobierno Nacional Central

La información de gasto del GNC, que proviene de la información de la

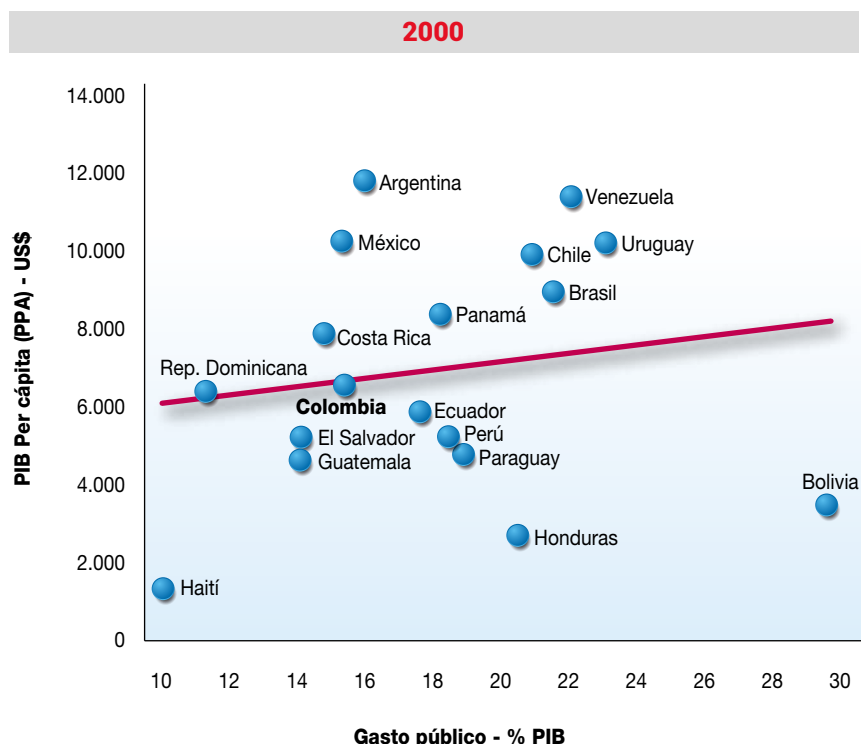
Comisión Económica para América Latina –CEPAL–, indica que Bolivia y Venezuela son los países que registran la mayor participación en 2015, con porcentajes del 41% y del 36% del PIB, respectivamente. Por su parte, Brasil, Chile, Ecuador, Honduras, Uruguay y México registran niveles de participación superiores al 20% del PIB, mientras que Colombia se encuentra ligeramente por debajo de este porcentaje (19.2% del PIB). Estas cifras sugieren que el gasto del GNC de Colombia en el PIB es relativamente bajo respecto a los países de la región y solo supera el de algunas de las economías de Centroamérica (gráfico 1).

Gráfico 1. Gasto público del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



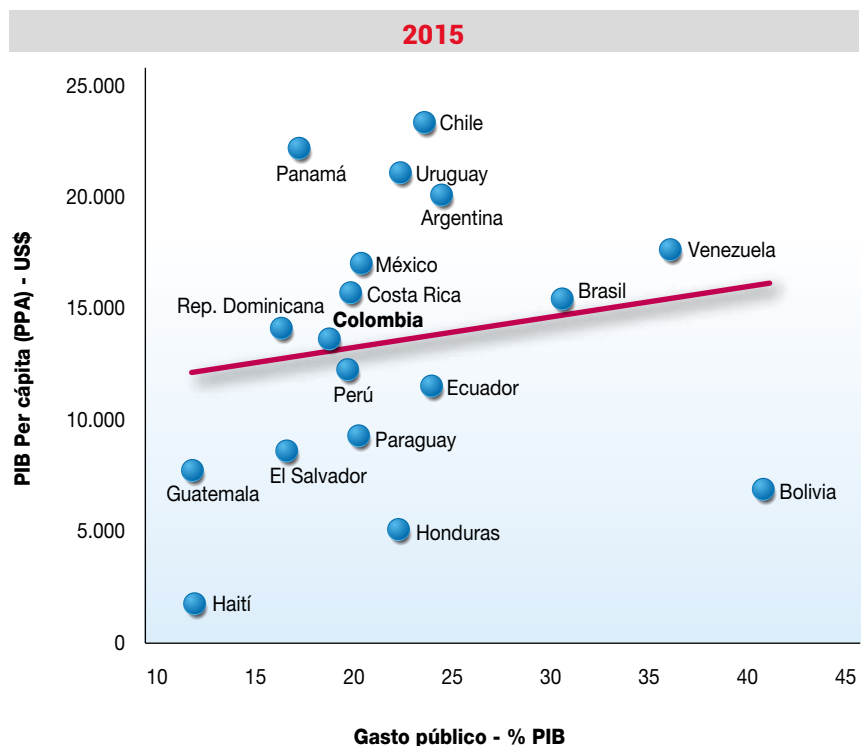
Fuente: Cepal.

Gráfico 2. Gasto público del GNC y PIB per cápita ajustado por PPA



De otro lado, cuando se compara el PIB per cápita ajustado por la Paridad del Poder Adquisitivo –PPA– con el tamaño del gasto del GNC de los países de América Latina, se encuentra que países con un PIB per cápita relativamente altos tienen un gasto del GNC similar al de países con PIB per cápita más bajos. En general, los países de la muestra que tienen un gasto inferior al que predice el PIB per cápita son Argentina, Chile, México, Panamá, Uruguay y Venezuela, mientras que los países que tienen un gasto superior son Bolivia, Ecuador, Haití, Honduras y Paraguay. Con base en la muestra de países analizados, el gasto del GNC de Colombia, en 2000 y 2015, corresponde al que predice el PIB per cápita ajustado por la PPA (gráfico 2).

Gobierno General



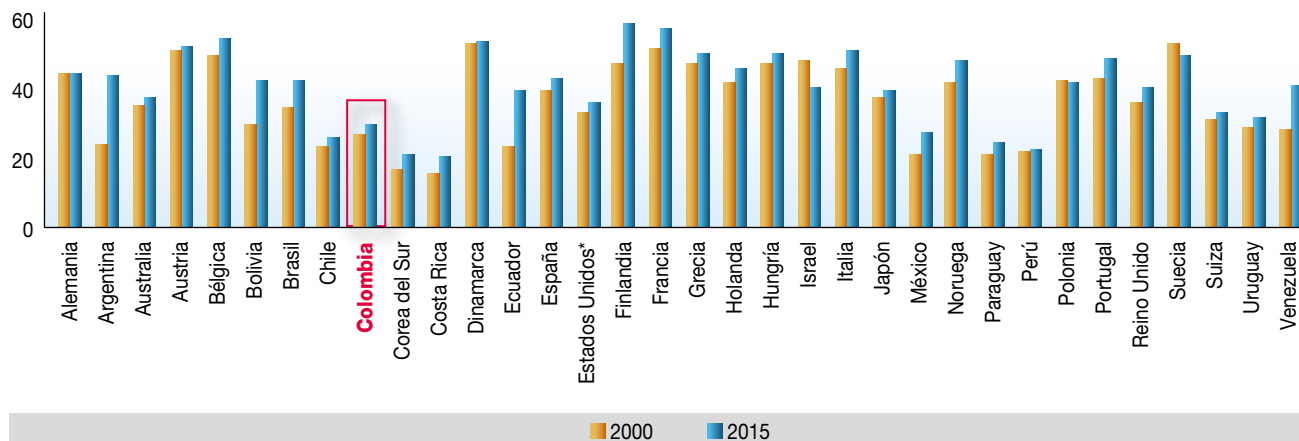
La información de gasto del gobierno general, la cual proviene de las estadísticas del Fondo Monetario Internacional –FMI–, incluye además del gasto del Gobierno Nacional, el de los gobiernos territoriales (incluyendo las entidades descentralizadas), y el del sector de la seguridad social. En general, las cifras indican que las economías con mayor gasto público son las europeas, que en la mayoría de los casos registran niveles superiores al 40% del PIB en los años 2000 y 2015 (gráfico 3).

Para los países de América Latina, se observa que Argentina, Bolivia, Brasil y Venezuela tenían una participación del gasto del gobierno general en el PIB superior al 40% en 2015, porcentaje similar al que registraban varias de las economías avanzadas.¹

¹ En ese año Ecuador contabilizó una participación del 39.3% del PIB.

Fuentes: Cepal para las cifras del gasto del GNC y Banco Mundial para las cifras del PIB per cápita ajustado por PPA.

Gráfico 3. Gasto público del gobierno general *
(% del PIB)



*El gobierno general incluye las cuentas del gobierno central y las de los gobiernos estatales y locales, con sus entidades descentralizadas, así como las del sector de la seguridad social.
Fuente: FMI.

En 2015, Colombia registró una participación del gasto en el PIB del 29.6%, superior a la de Chile, Costa Rica, Paraguay y Perú, e inferior a la de la mayoría de las economías avanzadas. En el caso de Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador y Venezuela, el gasto público creció en más de 10 puntos porcentuales entre los años 2000 y 2015, en tanto que el de Colombia aumentó alrededor de 3 puntos. De otro lado, en 2015 la mayor diferencia entre el gasto del GNC y el del gobierno general en términos del PIB se observa en Argentina (19.4 puntos porcentuales), Ecuador (15.2 puntos porcentuales), Brasil (11.6 puntos porcentuales) y Colombia (10.4 puntos porcentuales), lo cual da una medida de la importancia de las entidades descentralizadas, y de los gobiernos regionales y locales, así como del sector de la seguridad social.

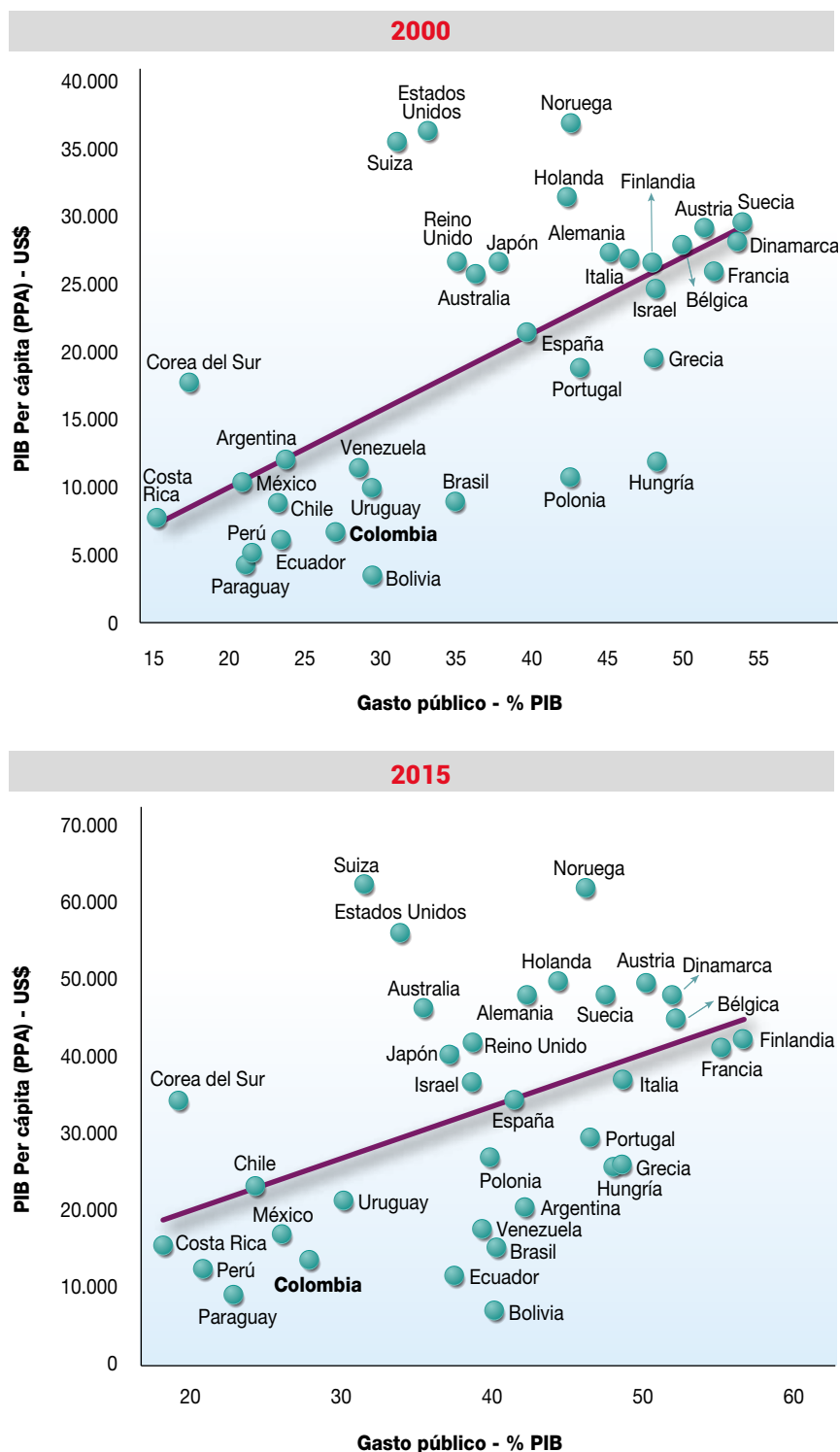
Cuando se compara el PIB per cápita en dólares ajustado por la PPA con el gasto del gobierno general en términos del PIB, se observa que los países más desarrollados tienen Estados más grandes en los años 2000

y 2015 (gráfico 4). Este resultado apoya la “Ley de Wagner”, la cual sostiene que a medida que el ingreso per cápita crece, el tamaño del gasto público aumenta a una tasa similar o superior, por la mayor demanda de bienes públicos que trae el progreso económico y por la complejidad que adquiere el Estado. En general, con excepción de Israel, los países con mayor tamaño del Estado son los europeos. Sin embargo, se pueden diferenciar dos grupos de países. En el primero se ubican aquellos que tienen un gasto como porcentaje del PIB muy alto para su nivel de PIB per cápita, como Portugal, Grecia, Polonia y Hungría, y, en el segundo, aquellos que tienen un gasto como porcentaje del PIB inferior al que predice su PIB per cápita, como en el caso de Noruega, Holanda, Reino Unido, Suiza y Alemania. Lo mismo ocurre con Estados Unidos.

Para la muestra de países de América Latina, se observa una gran heterogeneidad en el tamaño del Estado. No obstante, ningún país latinoamericano se ubica por encima de la línea de



Gráfico 4. Gasto público del gobierno general y PIB per cápita ajustado con PPA



tendencia en 2000 y en 2015, lo cual sugiere que el gasto del gobierno general, como porcentaje del PIB, en todos los casos es superior al que predice el nivel del ingreso per cápita.

Estructura y evolución del gasto del Gobierno Nacional Central

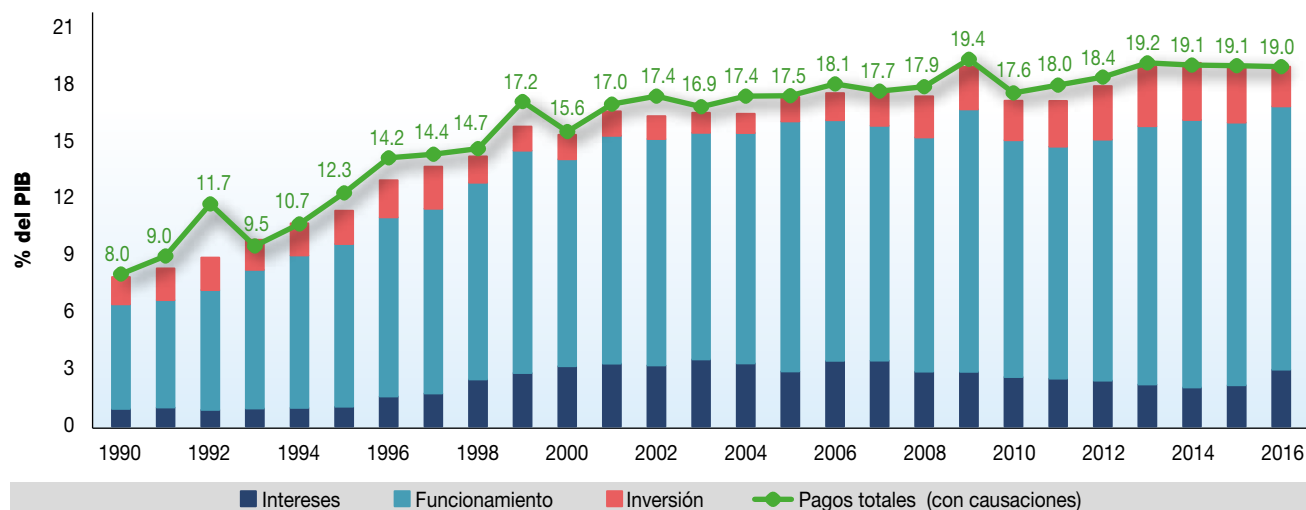
De acuerdo con las cifras oficiales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el gasto total del GNC registró un aumento superior a 11 puntos porcentuales del Producto en los últimos veintisiete años. El crecimiento fue más rápido en la década del noventa, cuando ascendió del 8% del PIB en 1990 al 15.8% del PIB en 1999, principalmente por el crecimiento de las transferencias territoriales, los intereses de la deuda, los gastos de personal y los pagos por pensiones. En los diez años siguientes, el gasto mantuvo su tendencia ascendente, pero a un menor ritmo, al pasar del 15.4% del PIB en 2000 al 19% del PIB en 2009.² En el año 2010 el gasto descendió al 17.6% del PIB y luego aumentó gradualmente hasta situarse de nuevo en el 19% del PIB en 2016 (gráfico 5).

Al evaluar la composición del gasto, el funcionamiento, que es el rubro más importante, aumentó del 5.5% del PIB en 1990 al 13.9% del PIB en 2016 y los pagos por intereses, aunque fluctuaron, ascendieron del 0.9% del PIB en el primer año al 3.0% del PIB en el último. La inversión, que

² Los pagos por pensiones a cargo de la Nación aumentaron desde 2005, por el agotamiento de las reservas del Instituto de Seguros Sociales –ISS–.

Fuentes: Cepal para las cifras del gasto del GNC y Banco Mundial para las cifras del PIB per cápita ajustado por PPA.

Gráfico 5. Colombia: Gasto total - Gobierno Nacional Central
% del PIB



Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

ha sido manejada como un rubro de ajuste fiscal, creció del 1.4% del PIB en 1990 al 2.1% del PIB en 2016. En los pagos de funcionamiento, el rubro con mayor participación es el de transferencias, que ascendió del 3.5% del PIB en 1990 al 10.9% del PIB en 2016. Por su parte, los pagos por servicios personales, los cuales no incluyen la nómina de educación y salud, aumentaron del 1.4% al 2.3% del PIB entre 1990 y 2016. El mayor gasto por este concepto se registró en la primera mitad de la década del noventa, por la creación de las instituciones que ordenó la Constitución Política de 1991. A partir de 1995 los gastos de personal se han mantenido relativamente estables alrededor de 2 puntos del Producto. Los gastos generales no han tenido cambios importantes a lo largo de los últimos veintisiete años, con un promedio anual del 0.8% del PIB. A continuación, se describe la evolución de las transferencias territoriales y de los pagos por pensiones, los cuales representan una parte importante del gasto total del GNC.

Transferencias territoriales

Este rubro corresponde a los recursos girados por la Nación a los departamentos y municipios para atender la provisión de los servicios de educación y salud, principalmente. Con la Constitución de 1991 se fortaleció el proceso de descentralización fiscal y administrativa, por lo cual se asignaron mayores recursos y responsabilidades de gasto a los territorios. La Constitución y la Ley 60 de 1993 establecieron un sistema de participación de los entes territoriales en los ingresos corrientes de la Nación, el cual estaba conformado por el Situado Fiscal y la participación de los municipios en estos ingresos. Estas asignaciones alcanzaron a comprometer alrededor del 45% de las rentas corrientes nacionales en 2001, inflexibilizando el presupuesto y haciendo dependiente el monto de las transferencias del comportamiento de los ingresos del GNC.

Esta situación motivó una nueva reforma al sistema de transferencias

que se plasmó en el Acto Legislativo No. 1 de 2001 y en la Ley 715 del mismo año. Con estas normas, las transferencias se unificaron en una bolsa denominada Sistema General de Participaciones –SGP– y se estableció que el monto del SGP debería calcularse teniendo en cuenta el promedio móvil del crecimiento de los ingresos corrientes de los últimos cuatro años. De acuerdo con esta norma, a partir del año 2009, el SGP debería tener la misma participación en los ingresos corrientes que las transferencias realizadas en 2001, lo cual generaría un impacto significativo sobre las finanzas del GNC. En consecuencia, el Acto Legislativo No. 4 de 2007 y posteriormente la Ley 1176 del mismo año establecieron que el monto del SGP debería calcularse nuevamente como el promedio móvil del crecimiento de los ingresos corrientes de la Nación de los últimos cuatro años. No obstante, también se definió un período de transición entre 2008 y 2016, durante el cual el SGP debería crecer anualmente con la inflación observada más unos puntos reales.

Con la última reforma, el SGP se estabilizó por debajo de 4 puntos del Producto, nivel inferior al monto transferido en 2001, el cual alcanzó el 4.7% del PIB. Con el fortalecimiento de la descentralización, el país ha registrado un mejoramiento importante en la cobertura de los servicios de educación y de salud pública. Sin embargo, aún se evidencian problemas de calidad, que deberían ser estudiados de manera rigurosa, con el fin de mejorar los resultados académicos de los estudiantes y la prestación de los servicios de salud.

Pensiones

Los giros por este concepto ascendieron del 0.6% del PIB en 1990 al 3.4% del PIB en 2016. La mayor expansión, 3.1 puntos porcentuales del Producto, se observó entre 1990 y 2006, por la incorporación de nuevos compromisos a cargo de la Nación, dentro de los cuales se destacan los aportes al Instituto de Seguros Sociales –ISS–, al Fondo del Magisterio y al Fondo de Pensiones Públicas –FOPET–, que recogió los compromisos de Cajanal y de otros fondos. Vale la pena anotar que las funciones del ISS fueron transferidas gradualmente a la Administradora Colombiana de Pensiones –Colpensiones– creada en el año 2007. Durante los últimos años, los pagos por pensiones se estabilizaron alrededor del 3.5% del PIB.

De los recursos transferidos en 2016, un 1.2% del PIB se giró a Colpensiones, un 1.0% del PIB al FOPET, un 0.6% del PIB a las fuerzas militares y de policía, y un 0.3% del PIB al Fondo del Magisterio. El 0.3% del PIB restante se asignó a otros compromisos como los adquiridos con los Ferrocarriles y con Foncolpuertos. Es importante anotar que las transferen-

cias del GNC al ISS y a Colpensiones se vienen efectuando desde el año 2004, debido al agotamiento de las reservas del sistema que se habían logrado acumular después de la reforma al régimen general aprobada mediante la Ley 100 de 1993.

De acuerdo con información reciente de la Superintendencia Financiera, el número de cotizantes en las administradoras de fondos privados ha venido aumentando rápidamente en los últimos años desde 2.843.644 personas en 2004 a 7.494.274 personas en 2016. En el Régimen de Prima Media, por el contrario, el número de cotizantes, en el mismo período, se ha mantenido alrededor de 2.000.000 de personas. En cuanto al número de pensionados, en el año 2016, el Sistema de Ahorro Individual registraba 111.080 personas y el Régimen de Prima Media 1.246.643 personas. Con relación a la distribución de los jubilados por rango de pensión en el Régimen de Prima Media, administrado por Colpensiones, cabe señalar que más del 86% recibió una mesada entre 1 y 3 salarios mínimos durante el período 2013 – 2016. Para este mismo período, el 1.3% de los pensionados recibió mesadas superiores a 10 salarios mínimos.

Finalidad del gasto

De acuerdo con la información del gasto por finalidad proveniente de las apropiaciones anuales del Presupuesto General de la Nación –PGN– para el período 2004-2015³, la mayor proporción del presupuesto se destina a la protección social, cuyas apropiaciones ascendieron del 5.6% del PIB en 2004 al 8.0% del PIB en 2015. Este rubro incluye el pago por pensiones, los programas

para la atención de la familia y población vulnerable, y los subsidios de vivienda a las familias y los de servicios públicos domiciliarios. Mientras que las apropiaciones para pensiones aumentaron del 3.8% del PIB en 2004 al 4.7% del PIB 2015, las de los otros programas y subsidios crecieron en el período del 1.8% del PIB al 3.3% del PIB.

Las apropiaciones para financiar la educación y los programas de cultura, recreación y deportes se mantuvieron relativamente estables con un promedio anual del 3.1% del PIB en el período. Las apropiaciones para la prestación de los servicios de salud aumentaron del 2.1% del PIB en 2004 al 2.8% del PIB en 2015. Vale la pena anotar que el aumento de las apropiaciones de 2014 y de 2015 están ligadas a la reforma tributaria de 2012, que estableció la figura del Impuesto de Renta para la Equidad – CREE, como mecanismo para el financiamiento de los servicios de salud del Régimen Contributivo, el Sena y el ICBF.⁴ Las apropiaciones por las actividades de defensa nacional y de orden público y seguridad ciudadana aumentaron del 2.9% del PIB en 2004 al 3.2% del PIB en 2015. Finalmente, las apropiaciones en infraestructura básica, producción y prestación de servicios en los diferentes sectores económicos se sitúan en un 1% del PIB en promedio durante el período, al igual que las de la función pública general.

³ El PGN, además del GNC, incluye el presupuesto con recursos propios de los establecimientos públicos del orden nacional.

⁴ Con la eliminación del CREE en la reforma tributaria de 2016, estos recursos se sustituyeron con un porcentaje del Impuesto de Renta.

Las apropiaciones para gasto social aumentaron del 5.7% del PIB en 1990 al 13.4% del PIB en 2016 (gráfico 6). El período de mayor expansión fue la década del noventa, por la expedición de la Constitución Política de 1991, que impulsó los gastos de educación y salud, al fortalecer el proceso de descentralización. Las apropiaciones por seguridad social también se dinamizaron durante este período, especialmente por las mayores asignaciones para el pago de pensiones a cargo del GNC. Durante la década anterior, los recursos para educación y salud tendieron a estabilizarse debido a las reformas al sistema de transferencias territoriales aprobadas en 2001 y 2007. Sin embargo, durante estos años se observa una tendencia creciente de las apropiaciones para seguridad social, no solo por las asignaciones para el pago de pensiones, sino por la inclusión de diversos programas sociales y subsidios para diferentes grupos de la población.

Conclusiones

Los ejercicios sobre el gasto en un contexto internacional muestran que en general los países desarrollados tienen Estados más grandes y que el tamaño del Estado es mayor a medida que crece el ingreso per cápita. Esta tendencia apoya la “Ley Wagner”, que sugiere que el tamaño del Estado crece al mismo ritmo o a un ritmo mayor que el del ingreso. Para los países de América Latina se puede destacar la gran heterogeneidad en el tamaño del gasto público, a tal punto que países con PIB per cápita similares tienen gastos como porcentaje del PIB muy diferentes, tanto para el GNC como para el gobierno general. En el caso del gobierno general, aunque el gasto en términos del PIB es bajo respecto a las economías avanzadas y a varios países de América Latina, cuando se compara con el Producto per cápita en dólares ajustado por el PPA, es mayor al que predice el nivel del ingreso per cápita.

Con respecto a la evolución del gasto del GNC de Colombia, se observa un aumento de 11 puntos porcentuales del Producto entre 1990 y 2016. Este crecimiento fue más rápido en la década del noventa, cuando aumentó 7.8 puntos porcentuales del Producto, por la expansión de las transferencias territoriales, los intereses de la deuda, los gastos de personal y los pagos por pensiones. En la década anterior el gasto creció a un menor ritmo, al pasar del 15.4% del PIB en 2000 al 19% del PIB en 2009. En el año 2010 el gasto descendió al 17.6% del PIB y luego aumentó gradualmente hasta situarse de nuevo en un 19% del PIB en 2016.


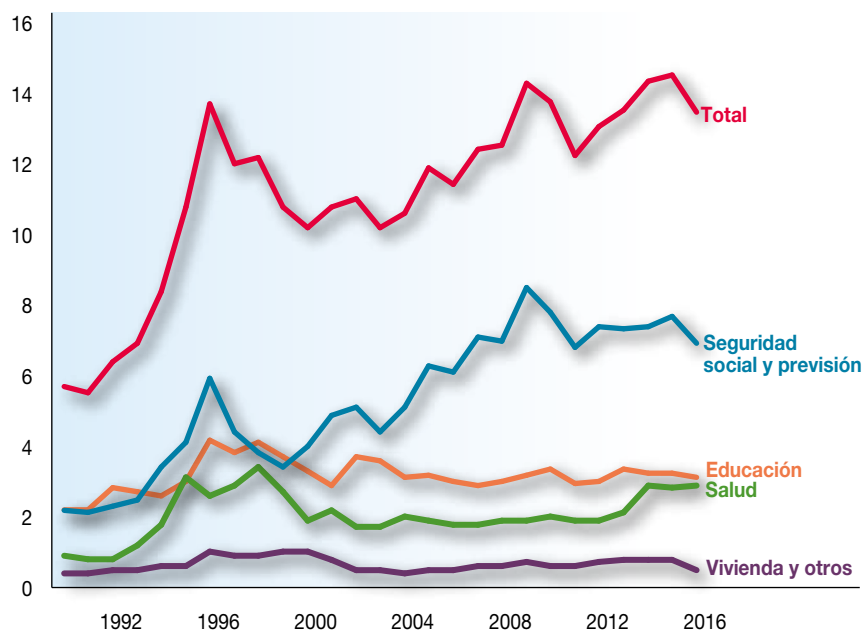
Sobre el gasto por finalidad se puede destacar que la mayor parte de las apropiaciones corresponden a protección social, educación, salud, defensa y orden público. Dentro de las partidas para protección social, se incluyen los recursos para pensiones y diversos programas sociales y subsidios. El gasto social, que recoge varias de estas finalidades, aumentó del 5.7% del PIB en 1990 al 10.2% en 2000 y al 13.4% del PIB en 2016. En los años noventa la educación y la salud constituyeron los rubros de mayor expansión. Desde el año 2000, las partidas para pensiones, subsidios y programas sociales han sido las de mayor crecimiento. 

Gráfico 6. Gasto Social: Presupuesto General de la Nación % del PIB



Fuentes: Cepal para 1990-2013; DGP, Ministerio de Hacienda y Crédito Público para 2014-2016.

REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA

Melo-Becerra L. y Ramos-Forero, J. (2017), “El gasto público en Colombia: Algunos aspectos sobre su tamaño, evolución y estructura”, *Borradores de Economía*, No. 1003, Banco de la República, Bogotá, Colombia.

El Programa Familias en Acción y su rol en la inclusión financiera: El caso del crédito de consumo *

Por: Lina Cardona Sosa, Carlos Medina ** y Jairo Núñez M. ***

Una serie de desventajas rodea a los hogares de bajos ingresos alrededor del mundo al momento de solicitar crédito. Entre ellas, la falta de conocimiento del funcionamiento del sistema financiero; la carencia de colaterales para respaldar la deuda y, finalmente, la baja cuantía de sus créditos, y consecuente encarecimiento de los costos para sus prestamistas (Banerjee y Duflo, 2010a).

Los programas de transferencias condicionadas con los cuales un hogar de bajos ingresos recibe un pago mensual, condicionado a que sus hijos asistan al colegio, han permitido que hogares de estas características se acerquen por primera vez al sistema financiero. A través del sistema de pagos de la transferencia, los beneficiarios de la estrategia inician su camino hacia la inclusión financiera. En efecto, al iniciarse con su primer producto financiero formal (cuenta de ahorros) los beneficiarios potencializan su posibilidad de financiar su consumo futuro accediendo al crédito.



* El documento actual corresponde a una versión resumida del artículo “Impacto de las transferencias condicionadas sobre el mercado de crédito: el caso de Familias en Acción en Colombia”, publicado como uno de los capítulos del libro *Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia*, editado por César Tamayo y Jonathan Malagón del Banco Interamericano de Desarrollo y Asobancaria respectivamente (ver Cardona-Sosa, Medina, y Núñez, 2017). Los autores agradecen los comentarios de César Tamayo, Roberto Angulo, Hernando Sánchez y Julián Torres, así como las sugerencias de Carolina Echeverri.

** Los autores trabajan para el Banco de la República. Los e-mail son en su orden: lcardoso@banrep.gov.co y cmedindu@banrep.gov.co (autor para correspondencia). Las opiniones expresadas en este capítulo pertenecen a sus autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista del Banco de la República o de su junta directiva.

*** El autor es investigador de Fedesarrollo; sus opiniones en este capítulo no comprometen a dicha institución.

Desde el punto de vista del prestamista, el flujo de recursos periódicos como resultado de la transferencia condicionada podría contribuir a la reducción del riesgo percibido por la institución financiera, mejorando el historial del beneficiario. Desde el punto de vista del beneficiario, dicho flujo mensual relaja sus restricciones de liquidez y permite el suavizamiento de su consumo.

Conceptualmente, el efecto de ser beneficiario de programas como Familias en Acción sobre la demanda de crédito es ambiguo, ya que si bien el ingreso esperado de la transferencia podría ser utilizado para amortizar créditos futuros, este podría igualmente reducir la necesidad de solicitar un crédito. Es decir, su efecto es una pregunta empírica sobre la cual este documento presenta una estimación que procura responderla.

1. Programas de transferencias condicionadas y su relación con el sector financiero

Alrededor del mundo, cerca de 119 países han implementado al menos un programa de subsidios condicionados, y 52 de ellos tienen uno (Gentilini y otros, 2014). Entre los 25 programas vigentes en América Latina y El Caribe, Familias en Acción (FA) es la versión colombiana de la estrategia, la cual, de acuerdo con evaluaciones anteriores, ha tenido resultados positivos en diversos indicadores: ha contribuido a mejoras en resultados asociados al capital humano, la salud, la nutrición, el empoderamiento de las mujeres beneficiarias, así como a la menor violencia intrafamiliar, entre otros.¹

Al inicio de la implementación de dichos programas, los pagos a los beneficiarios fueron realizados en

efectivo, debido en parte a la ausencia de instituciones financieras en sus regiones de residencia. Con el tiempo, las dificultades logísticas, así como los largos tiempos de espera, los costos de transporte, el número de beneficiarios que no alcanzaban a recibir la transferencia por su lejanía con aquellos municipios habilitados (Acción Social & DNP, 2010), y la corrupción política (Bachas, Gertler y Higgins, 2016; Duryea and Schargrodsky, 2008), abrieron paso a un sistema de pagos alternativo encaminado hacia la inclusión financiera.

Bolsa Escola en Brazil, Oportunidades en México, Jefes y Jefas en Argentina y Familias en Acción en Colombia comenzaron con la apertura de cuentas bancarias para sus beneficiarios y la incorporación posterior de tarjetas débito. En cada país, la estrategia financiera se enmarcó dentro de su propia institucionalidad. En el caso colombiano, las cuentas habilitadas contaron con algunas particularidades: la ausencia de cuota de manejo y de depósito mínimo; la generación de un interés; la exención del Impuesto a los Movimientos Financieros; y la posibilidad de acceder en un mes a dos retiros electrónicos y un balance sin ningún costo (Maldonado y Tejerina, 2010). Pese a las ventajas ofrecidas, la falta de alfabetización financiera hizo evidentes algunos limitantes como la falta de claridad en cuanto al funcionamiento de la cuenta, los intereses a los cuales se tiene derecho, etc. (Maldonado y Tejerina, 2010).

Con la implementación de los sistemas de pago, tanto el ahorro como los niveles de productividad del sector agrícola se han visto mejorados para países como México y Perú, respectivamente. No obstante, poco se sabe de sus repercusiones en el mercado de crédito de consumo. Más aun cuando solo algunas versiones de las transferencias condicionadas han favorecido de manera directa al mismo. Entre los pocos programas que lo hacen se encuentra el programa ecuatoriano que permite usar las transferencias futuras como colateral (Maldonado y Tejerina, 2010), o el caso de México, en donde las CAJAS permiten utilizar el ahorro de los beneficiarios para tal fin. Con relación a la experiencia de este último, Gertler, Martínez y Rubio-Codina (2012) observan un efecto positivo de los programas de transferencias condicionadas en los créditos relacionados con la producción agrícola.

¹ Ver Attanasio y otros (2012), Attanasio y otros (2006), Attanasio y Mesnard (2006), Báez y Camacho (2011), Barrientos y Villa (2013), Departamento Nacional de Planeación (2008), Núñez (2011), Rodríguez (2015), entre otros.





La evidencia sobre el caso colombiano data de los años subsiguientes al proceso de bancarización. Un año después de iniciado el proceso, Maldonado y Urrea (2010) observaron que los beneficiarios no solo conservaban su cercanía con el sistema de crédito informal, sino que carecían de información relevante sobre el funcionamiento del sistema financiero. Años después, en 2011, la primera evaluación de impacto relacionando el efecto de las transferencias condicionadas en el mercado de crédito, encuentra, a partir del estudio de una muestra, que los beneficiarios aumentaron en 3.4 puntos porcentuales (pp) la probabilidad de aprobación de créditos (Núñez y otros, 2011). De acuerdo con los autores, dichos hallazgos obedecen, por un lado, a la existencia de una cuenta de ahorros que se antepone como carta de presentación en el sistema financiero y, por el otro, al respaldo monetario que ofrece la recepción de un subsidio periódico.

No obstante, evidencia posterior se hace necesaria con el fin de identificar si, años después de implementada la estrategia, los beneficiarios de la

transferencia han visto favorecido su acceso al mercado de crédito formal.

De esta manera, la hipótesis que estudia el presente ejercicio es que las transferencias condicionadas afectan las decisiones de crédito por el lado de la oferta, y el comportamiento de los agentes (hogares) por el lado de la demanda. Adicionalmente, es de esperar que, con el ingreso de la transferencia se favorezca la generación de externalidades positivas a nivel local que se manifiestan en una mayor dinámica en los diferentes mercados -incluyendo el crediticio-, lo cual termina por favorecer a toda la comunidad. Una vez relajada la restricción presupuestaria a nivel local y regional, se eliminan las restricciones crediticias y se modifica el comportamiento hacia el riesgo. Asimismo, las transferencias periódicas, al afectar la volatilidad de los ingresos, permiten el suavizamiento del consumo de los hogares, alterando el nivel de confianza de los agentes y favoreciendo el aumento del crédito a todo nivel (Pinerós 2011). Finalmente, la posibilidad de financiación del consumo e inversión aportan al círculo virtuoso que incrementa nuevamente la inversión, el ingreso, el consumo, y nuevamente el crédito, afectando positivamente la calidad de vida de las personas.

2. Familias en Acción e inclusión financiera

El programa Familias en Acción (FA) se inició en 2001 como parte de la Red de Apoyo Social, una estrategia del gobierno colombiano para mitigar los choques que sufrieron los hogares por la grave crisis que tuvo el país a finales de los años noventa. FA

contó inicialmente con una inversión de US\$336 millones, con la idea de cubrir a 340.000 familias durante un período de tres años. El programa se implementó inicialmente en las zonas rurales, focalizando hogares en el nivel 1 del Sisben, con un componente de educación para hogares con niños entre los 7 y los 17 años, y otro de nutrición para hogares con niños de 0 a 6 años.² Al área urbana, el programa se expandió en 2007, período en el cual introdujo varios cambios respecto a su versión rural.

El programa FA urbano inició entregando \$50.000 mensuales para nutrición a hogares elegibles con niños entre 0 y 6 años, y \$20.000 a aquellos con niños entre 7 y 11 años. En este período los subsidios para educación ofrecían un esquema incremental dependiendo del grado cursado: \$30.000 mensuales por cada niño cursando entre 6° y 8° grado; \$45.000 mensuales por cada niño observado en 9° y 10° grado; y \$60.000 mensuales por cada niño cursando el grado 11. El programa contó además con un esquema de ahorro que entregaba \$25.000, \$35.000 y \$40.000 para cada caso respectivamente, y una suma adicional de \$130.000 cuando los inscritos en el programa aprobaban 9° y se matriculaban en 10°, así como

² Los hogares que presentaran evidencia de asistencia escolar de niños y niñas menores de 17 años recibían inicialmente un subsidio mensual de \$12.000 por niño entre 7 y 11 años y de \$24.000 por niño entre 11 y 17 años, monto que fue ajustado en 2002 a \$14.000 y \$28.000 respectivamente; el subsidio era entregado durante diez meses al año. De manera similar, los hogares con niños entre 0 y 6 años recibían \$40.000 mensuales en 2001, con un aumento a \$46.000 en el año 2002, estos sí durante los doce meses del año (DNP, 2008).

de \$300.000 cuando los inscritos en el programa aprobaban el grado 11 (Núñez y otros, 2011).

Durante los primeros años del programa (2000-2008), el procedimiento para llevar a cabo el pago de los subsidios enfrentó no solo diversos retos, sino varias modificaciones. Uno de los retos a superar era la ausencia de presencia bancaria en municipios alejados. Entre las opciones que se consideraron estaba la entrega de cheques y encargos fiduciarios por medio de los bancos comerciales (Acción Social, 2010). No obstante, y pese a arrojar resultados positivos, esta forma de pago, conocida como giro bancario, contó, adicional a los altos costos de sus operadores, con algunos inconvenientes logísticos como las filas, la congestión, la poca flexibilidad en los días de pago, la imposibilidad de repartir el beneficio en su totalidad, así como su consecuente devolución al Tesoro Nacional (Acción Social, 2010). Dichas dificultades llevaron a que en 2008 y con apoyo de la banca multilateral se iniciara un proceso de licitación con la banca comercial nacional e internacional para cubrir diez grupos de municipios en todo el territorio nacional.

La licitación para llevar a cabo los pagos solo recibió una propuesta, la del Banco Agrario con una unión temporal. Se conoció que parte del desinterés de la banca comercial radicaba en que la población beneficiaria no era su público objetivo y que las instituciones incurrirían en altos costos para llegar y servir a los municipios de los beneficiarios. Con el Banco Agrario se abren así, en una primera etapa, 460.000 cuentas de ahorro, y en una segunda etapa se “bancariza” a 939.000 beneficiarios, logrando, en las últimas etapas, bancarizar a un total de 1.180.135 familias en las zonas más rurales del país (Acción Social, 2010).

Con el plan de bancarización, un 34% de los hogares beneficiarios recibió ofertas de créditos dentro de las jornadas realizadas (Maldonado y Urrea, 2010).³ No obstante, el plan de bancarización mostraba estar lejos de ofrecer un abanico de productos financieros más allá de las cuentas de ahorros y del retiro del dinero.⁴

3. Familias en Acción y su efecto en el mercado de crédito de consumo

Con el fin de estimar el efecto de FA en el mercado de crédito, se contó con tres fuentes de registros administrativos durante el período 2007-2013: (i) los registros de todos los beneficiarios directos del programa; (ii) los registros de la base de datos del Sisben, usada para identificar a todos los integrantes de los hogares beneficiarios y no beneficiarios; y (iii) los registros crediticios provistos por la Superintendencia Financiera de Colombia. El resultado de la unión de las tres bases arroja un total de 2.4 millones de observaciones, correspondientes a individuos en viviendas con personas beneficiarias y no beneficiarias del programa FA urbano.

La estrategia de identificación del efecto de ser beneficiario del programa en el mercado de crédito consiste en una comparación de indicadores relacionados con dicho mercado entre familias beneficiarias y no beneficiarias. Para tal fin se explota la regla de elegibilidad del

programa que establece como elegibles a los hogares en el nivel 1 del Sisben II, esto es, aquellos con un puntaje inferior a 11 puntos. Dicha regla permite hacer una estimación del efecto causal del programa a partir de un diseño de Regresión Discontinua (RD) en el que hogares elegibles y no elegibles son comparados alrededor de ese puntaje. Bajo los supuestos de RD, alrededor de ese puntaje se tendría un diseño experimental, y las características de los hogares deberían diferir únicamente en el hecho de que aquellos inmediatamente a la izquierda (con puntajes < 11) son beneficiarios del programa, y aquellos inmediatamente a la derecha (con puntajes > 11) no lo son.⁵

La discontinuidad en la probabilidad de ser beneficiario del programa alrededor del puntaje de corte es una condición necesaria del diseño RD. El gráfico 1 presenta una estimación de la probabilidad de ser beneficiario del programa FA por cada puntaje del Sisben normalizado en el puntaje de corte, esto es, sustrayendo del puntaje los 11 puntos del puntaje en el corte. Cardona-Sosa, Medina y Núñez (2017) presentan evidencia de que el diseño del programa también cumple con las demás condiciones requeridas para el uso de RD.

4. Resultados

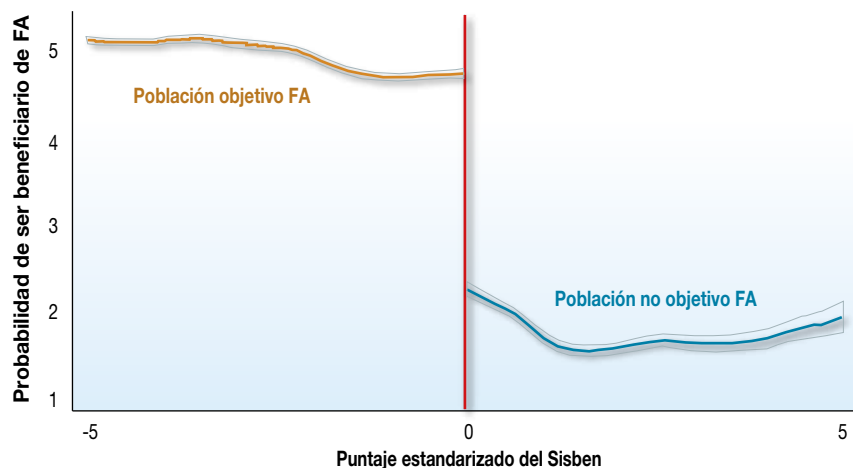
La estimación del efecto de ser beneficiario de Familias en Acción entre los años 2007 y 2013 en el mercado crediticio es

³ El plan de bancarización tenía dentro de sus objetivos agilizar los pagos de las transferencias condicionadas y facilitar el acceso de los hogares al sistema financiero formal (i.e. bancos, cooperativas, etc.).

⁴ Maldonado y Urrea reportan, con una encuesta hecha a beneficiarios en 2010, que el 44% de los hogares recurre a créditos informales y que menos del 25% sabe que puede solicitarlos en el sistema financiero formal.

⁵ Para una descripción detallada de la metodología empleada, el lector puede referirse al artículo original.

Gráfico 1. Probabilidad de ser beneficiario del programa FA



Fuente: cálculo de los autores con base en información del programa FA urbano y la encuesta del Sisben.

estimada usando diferentes indicadores del mercado de crédito: (i) un indicador de si la persona tuvo crédito en cualquier entidad financiera formal en al menos un trimestre durante el período; (ii) el número de trimestres en los cuales la persona tuvo al menos un crédito en

cualquier entidad financiera formal en ese período; (iii) el saldo promedio trimestral de los créditos en entidades financieras formales en el mismo período; (iv) la tasa de interés promedio que la persona pagó por sus créditos; y finalmente (v) un indicador de si la persona tuvo crédito

en un banco en al menos un trimestre durante el período analizado.

La estimación del efecto de habitar un hogar beneficiario del programa en el mercado crediticio se reporta en el cuadro 1. Las columnas impares muestran el efecto del programa controlando por variables demográficas como educación, género, edad, acceso al crédito anterior al programa, educación del jefe, entre otras. Las columnas pares agregan a lo anterior *dummies* de ciudad, permitiendo controlar por características específicas, observables y no observables del lugar de residencia del hogar beneficiario.⁶ En el cuadro 1 se reportan los resultados de la estrategia de identificación que permite comparar los indicadores crediticios de hogares beneficiarios con puntajes del Sisben cercanos a la regla de elegibilidad, esto es aquellos entre 10.5 y 11 puntos en el Sisben II con aquellos de los hogares no beneficiarios y con puntajes entre 11.1 y 11.5 en el mismo Sisben.⁷ El cuadro 2, por su parte, examina la existencia de

Cuadro 1. Efectos del programa FA en beneficiarios directos y quienes cohabitan con él

	Con algún crédito entre 2007-2013		Número de trimestres con crédito		Saldo promedio de crédito trimestral		Tasa de interés promedio trimestral		Atendió algún banco 2007-2013	
Puntaje alrededor del corte										
Hogares elegibles entre 10.5 y 11 puntos vs. hogares no elegibles entre 11.1 y 11.5 puntos en Sisben II	0.0372**	0.0353**	0.4443**	0.4150**	6227.8692	9778.3075	-0.1979	-0.1455	0.0235*	0.0203
	(0.0147)	(0.0146)	(0.2110)	(0.2038)	(73560.3354)	(73398.4828)	(0.3840)	(0.3962)	(0.0132)	(0.0130)
Observaciones	92.704.00	92.704	92.704.00	92.704	92.704.00	92.704	21.329.00	21.329	92.704.00	92.704
Controles demográficos	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos de ciudad	No	Sí	No	Sí	No	Sí	No	Sí	No	Sí

Nota: la unidad de tratamiento es la vivienda donde habita un beneficiario del programa Familias en Acción. Errores estándar agrupados por puntaje de Sisben entre paréntesis. *, ** y *** corresponden a un nivel de significancia del 10%, el 5% y el 1% respectivamente. Si bien los resultados para la tasa de interés se muestran no significativos, un ejercicio adicional, haciendo uso de supuestos adicionales, otorga el resultado de un efecto negativo en la misma como se reporta en el texto (ver Cardona, Medina, Nuñez, 2017)⁸

⁶ En la medida en que las características de los hogares estén balanceadas a ambos lados del corte, el único impacto de incluir las variables de control y los efectos fijos en la estimación es reducir los errores estándar de la misma. Esto genera estimadores consistentes.

⁷ La versión extendida del artículo presenta la estimación para un rango más amplio de observaciones alrededor del puntaje de corte dejando ver cómo, mientras más se acerca el rango de análisis al puntaje de corte, mayor es el efecto observado.

efectos heterogéneos del programa FA en el mercado de crédito por género y edad, con el fin de proveer intuición sobre los mecanismos del efecto.


Los resultados obtenidos proveen evidencia de un efecto positivo en los hogares beneficiarios del programa Familias en Acción en el área urbana sobre el mercado crediticio. En particular, el acceso al crédito se incrementa en 3.5pp, esto es, un 15% con relación a la probabilidad de tener crédito entre los hogares no beneficiarios del programa. El crédito en bancos se incrementa en 2.35pp, esto es, un 11.7% con relación al grupo de control, y los hogares beneficiarios tienen crédito con el sector financiero formal 0.44 trimestres más que los hogares no beneficiarios, esto es, 1.3 meses adicionales (14.2%). Por género, serían las mujeres que viven en hogares beneficiarios del programa quienes, gracias al mismo, tienen un acceso al crédito 5.3pp superior, esto es, tienen un 50% más de probabilidad de tener un crédito que las mujeres en hogares no beneficiarios del programa (ver cuadro 2). Así las cosas, una posible

hipótesis sobre las externalidades del programa es el empoderamiento que adquiere la mujer dentro del hogar y a nivel local: si las madres beneficiarias pueden acceder a crédito es posible que obtengan una mayor autonomía para sus decisiones gracias al programa FA, resultado que va en línea con el mayor ahorro y control sobre los recursos observado por otros autores para mujeres beneficiarias (Bachas, Gertler y Higgins, 2016).

Respecto a la tasa de interés pagada por los créditos con el sector financiero formal, los hogares beneficiarios pagan una tasa de interés 1.5pp inferior a la que pagan los hogares no beneficiarios, esto es, una tasa un 6% por debajo que la pagada por hogares no beneficiarios. Este efecto sobre la tasa de interés podría ser uno de los canales a través del cual los hogares beneficiarios estarían teniendo un mayor acceso al crédito, toda vez que, como lo exponen Banerjee y Duflo (2010b), una menor tasa de interés hace más fácil el pago del crédito, incrementando de esta forma la probabilidad de que el deudor vuelva a ser

considerado elegible para un crédito formal, favoreciendo así el círculo virtuoso en el sector financiero. Por supuesto, y como bien lo enfatizan los autores, la tasa de interés es solo uno de los elementos que determinan la demanda de crédito.⁸ Por su parte, el monto promedio de los créditos no tiene un diferencial importante entre hogares beneficiarios y no beneficiarios del programa FA en el área urbana.

5. Conclusiones

Los resultados de este artículo presentan una evidencia importante que sugiere potencializar los programas de transferencias condicionadas con el acceso al crédito, como una estrategia para liberar a esta población de las altas cargas pecuniarias de los préstamos del sector informal, generar autonomía financiera y romper así con las trampas de pobreza. Esta evidencia se suma a evidencia anterior que lo presenta como un programa costo efectivo, y con otros efectos sociales altamente favorables para la población beneficiaria. 

Cuadro 2. Efectos del programa FA en la probabilidad de haber tenido un crédito entre 2007 y 2013, por género y edad, en beneficiarios directos y quienes cohabitan con él

Puntaje alrededor del corte	Hombres		Mujeres		Hombres con 30 años de edad o menos		Mujeres con 30 años de edad o menos		Hombres mayores de 30 años de edad		Mujeres mayores de 30 años de edad	
Hogares elegibles entre 10.5 y 11 puntos vs. hogares no elegibles entre 11.1 y 11.5 puntos en Sisben II	0.0167 (0.0156)	0.0154 (0.0153)	0.0559** (0.0221)	0.0534** (0.0223)	0.0047 (0.0157)	0.0030 (0.0156)	0.0533** (0.0264)	0.0512* (0.0265)	0.0548* (0.0325)	0.0509 (0.0313)	0.0523* (0.0298)	0.0488* (0.0295)
Observaciones	43.622		49.082		25.934		27.320		17.688		21.762	
Controles demográficos	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos de ciudad	No	Sí	No	Sí	No	Sí	No	Sí	No	Sí	No	Sí

Nota: la unidad de tratamiento es la vivienda donde habita un beneficiario del programa Familias en Acción. Errores estándar agrupados por puntaje de Sisben entre paréntesis. *, **, *** corresponde a los niveles de significancia del 10%. 5% y 1%, respectivamente.

⁸ También se hace una estimación de las cotas mínimas y máximas del efecto del programa en el saldo de la deuda, pero en ese caso tampoco se encuentran efectos significativos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acción Social y Departamento Nacional de Planeación (2010), “El camino recorrido. Diez años de Familias en Acción”, Bogotá, Colombia.
- Attanasio O., Battistin E. & Mesnard A. (2012), “Food and Cash Transfers: Evidence from Colombia”, *Economic Journal*, Royal Economic Society, Vol. 122(559), pp. 92-124, 03.
- Attanasio O., Fitzsimons E., Gomez A., Lopez D., Meghir C. and Mesnard A. (2006), “Child Education and Work Choices in the Presence of a Conditional Cash Transfer Programme in Rural Colombia”, IFS Working Papers W06/01, Institute for Fiscal Studies.
- Attanasio O. and Mesnard A. (2006), “The Impact of a Conditional Cash Transfer Programme on Consumption in Colombia”, *FISCAL STUDIES*, Vol. 27, No. 4, pp. 421-442.
- Bachas P., Gertler P., Higgins S. y Seira E. (2015), “Banking on Trust: Debit Cards, Cash Transfers, and Savings in Mexico”, Working Paper.
- Báez J., y Camacho A. (2011), “Assessing the Long-Term Effects of Conditional Cash Transfers on Human Capital: Evidence from Colombia”, Policy Research Working Paper No. 5681, Banco Mundial.
- Banerjee A.V. and Duflo E. (2010a), “The Economic Lives of the Poor”, *Journal of Economic Perspectives*, 21(1): 141-168.
- Banerjee A.V. & Duflo E. (2010b), “Giving Credit Where It is Due”, *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, Vol. 24(3), pp. 61-80, Summer.
- Barrientos A. y Villa J.M. (2013), “Antipoverty Transfers and Labour Force Participation Effects”, BWPI Working Paper 185, Universidad de Manchester.
- Pineros B. (2011), “The Impact of a Conditional Cash Transfer Program on Credit Behavior in Colombia”, *CMC Senior Theses*, 202, Claremont College.
- Departamento Nacional de Planeación –DNP– (2008), “Programa Familias en Acción: impactos en capital humano y evaluación beneficio-coste del programa”, Serie evaluación de políticas públicas No. 6, Bogotá, D.C., enero.
- Duryea S. and Schargrodsky E. (2008), “Financial Services for the Poor: Welfare, Savings and Consumption”, Inter-American Development Bank, Washington, D.C.
- Gentilini U., Honorati M. and Yemtsov R. (2014), “The State of Social Safety Nets 2014”, Washington, DC: World Bank Group
- Gertler P.J., Martinez S. and Rubio-Codina M. (2012), “Investing Cash Transfers to Raise Long-Term Living Standards”, *American Economic Journal: Applied Economics*, 4(1): 164-92.
- Maldonado J. and Tejerina L. (2010), “Investing in Large Scale Financial Inclusion: The Case of Colombia”, Inter-American Development Bank, Social Protection and Health Division, Technical Notes, No. IDB-TN-197.
- Maldonado J. y Urrea M. (2010), “Bancarización y acceso a servicios financieros de usuarios urbanos del programa Familias en Acción”, Documento CEDE, 2010-41.
- Núñez J., Llanos O., Heredia P., Rivas G., Pedraza Z., Villegas M., Bateman A., Castro C.A. y Castañeda C. (2011), “Evaluación del programa Familias en Acción en grandes centros urbanos”, Centro Nacional de Consultoría, Bogotá D.C., diciembre.
- Rodríguez C. (2015), “Violencia intrafamiliar y transferencias monetarias condicionadas. El impacto de Familias en Acción en Colombia”, Banco Interamericano de Desarrollo, División de Capacidad Institucional del Estado, Documento de trabajo del BID N°IDB-WP-621.

El Índice de Costos Bancarios Anif (ICBA) a junio de 2017 *



Recientemente, el Congreso de Colombia ha venido dando muestra del poco entendimiento que tiene sobre la forma en que operan los mercados financieros a nivel global. Liderados por el senador Barguil, allí se ha venido discutiendo (una vez más) cambios regulatorios que buscan: i) imponer a la fuerza reducciones en los costos transaccionales al establecer “topes” en sus comisiones; ii) obligar a prestar servicios bancarios adicionales o de forma gratuita; y iii) reducir a la fuerza la tasa de usura (manipulando su forma de cálculo).

Estas medidas apuntan todas en la dirección errada y estarían borrando los beneficios probados en materia de inclusión financiera del período 2010-2017, precisamente tras haberse abierto una mayor “holgura” en la tasa de usura y propiciado una mayor competencia bancaria. Gracias a esto último, el mercado formal ha podido acomodar riesgos financieros que estaban hasta hace poco en el mercado agiotista de la gota-a-gota, pagando allá tasas anuales efectivas superiores al 300%, en vez del 30% que se paga en el mercado legal (ver *Informe Semanal* No. 1350 de febrero de 2017). Más aun, diversos bancos (*motu proprio*) han venido liderando recompras de cartera a tasas más bajas y reduciendo a veces a cero sus comisiones, precisamente para expandir sus negocios y así aprovechar las conocidas «economías de escala-alcance», las cuales redundan en comisiones más competitivas.

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1374 del 31 de julio de 2017.

En este frente de costos bancarios, Anif apoyó en su momento legislaciones como la Ley 1555 de 2012, tendiente a beneficiar al consumidor financiero a través de permitir los prepagos de todo tipo de cartera y sin castigo alguno. Con ello se extendía lo actuado mediante la Ley 546 de 1999 (del frente hipotecario) a todos los consumidores de créditos financieros. Sin embargo, también aclaramos que ello conllevaría mayores costos crediticios *ex ante* para los consumidores, dado que los bancos tendrían que recalcular los riesgos de dichos prepagos (ver *Informe Semanal* No. 1147 de noviembre de 2012), costos de los cuales algunos legisladores aún no se han percatado.

Con el fin de continuar aportando a este complejo debate de costos, con cifras en la mano, hemos actualizado nuestro Índice de Costos Bancarios Anif (ICBA). Cabe recordar que dicho ICBA ya ha cumplido una década de vida, nutriéndose de información oficial publicada por la Superintendencia Financiera (SF), ver *Informe Semanal* No. 1318 de junio de 2016.

Este tipo de análisis ha venido siendo complementado por Asobancaria (2010), con su Índice de Precios de los Productos Financieros (IPPF), y por el Informe de Evolución de las Tarifas de los Servicios Financieros de la SF (2012). También cabe recordar que la SF, siguiendo la Ley 1430 de 2010, diseñó el Índice de Precios al Consumidor Financiero (IPCF). La principal diferencia entre el IPPF (de Asobancaria), el IPCF (de la SF) y el ICBA (de Anif) radica en: i) las diferentes metodologías de ponderación de costos; y ii) en que

“ Nuestro ICBA arroja señales encontradas, pues se observa: i) un aumento en el costo de las transacciones por internet (en pagos a terceros y en transferencias a otras entidades), pero ii) desaceleraciones en los costos de las tarjetas de crédito (haladas por la política monetaria más laxa de noviembre 2016-julio 2017) y en las cuentas de ahorro. ”

el ICBA incluye no solo los costos, sino también los beneficios que obtienen los cuentahabientes al utilizar los servicios financieros. En este sentido, *el ICBA va más allá de un simple índice de costos financieros (pues lo que refleja es un neto entre beneficios y costos)*.

Principales mensajes del ICBA-2017

Al corte de mayo de 2017, el IPPF de Asobancaria exhibía desaceleraciones en dichos costos bancarios hacia niveles del 3% anual (vs. el 4.5% de un año atrás). El mismo índice del Dane referente a servicios financieros reportaba tendencias similares, al expandirse al 4.5% anual en junio (vs. 5.2% un año atrás), consistente con la convergencia inflacionaria del IPC total hacia niveles cercanos al 4% anual (vs. 8.6% un año atrás). Por su parte, el IPCF de la SF mostraba expansiones del 4.1% anual a diciembre de 2016 (última información disponible), desacelerándose frente al 6.5% registrado en 2015.

A pesar de estas tendencias en reducciones en costos bancarios, es claro que persisten desafíos en inclusión financiera. Por ejemplo, aun se tiene un 22% de la población adulta sin atender (al menos con un producto financiero), según el informe de la Banca de las Oportunidades al corte de marzo de 2017. Sería lamentable que el Congreso cediera en 2017-2018 a los cantos populistas de la «sobreregulación» (antes explicados), después de haber avanzado en frentes tan importantes como: i) las garantías mobiliarias (Ley 1676 de 2013) y ii) la “licencia financiera simplificada” que habilitó a las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos-Sedpes (Ley 1735 de 2014), ver *Enfoque* No. 86 de abril de 2015.

Como veremos, nuestro ICBA arroja señales encontradas, pues se observa: i) un aumento en el costo de las transacciones por internet (en pagos a terceros y en transferencias a otras entidades), pero ii) desaceleraciones en los costos de las tarjetas de crédito (haladas por la política monetaria más laxa de noviembre 2016-julio 2017) y en las cuentas de ahorro. Todavía está pendiente la tarea de realizar cómputos de canastas de servicios que separen los costos de los clientes de los no-clientes para tener un mejor entendimiento de la estructura de dichos costos financieros.

Tarjetas de crédito

El ICBA de tarjetas de crédito está conformado por la cuota de manejo mensual promedio (ajustando por la periodicidad del cobro) y el pago de

intereses. Este último valor se presenta bajo dos modalidades (suponiendo pleno uso del cupo): \$1 millón y \$10 millones. Así, la suma de los dos elementos arroja el costo total para cada cupo y a partir de allí se crea el índice, donde abril de 2006=100.

El comportamiento de este índice ha tenido varias etapas (ver gráfico 1). En la primera etapa (octubre 2006-junio 2007), el crecimiento del ICBA de tarjetas de crédito fue inferior al del IPC. Durante 2007-2008, los costos para tarjetas con cupo de \$10 millones (caso B) se incrementaron por encima de los de \$1 millón (caso A), coincidiendo con un Banco de la República (BR) que elevó su tasa de interés. En 2009 y principios de 2010, el BR

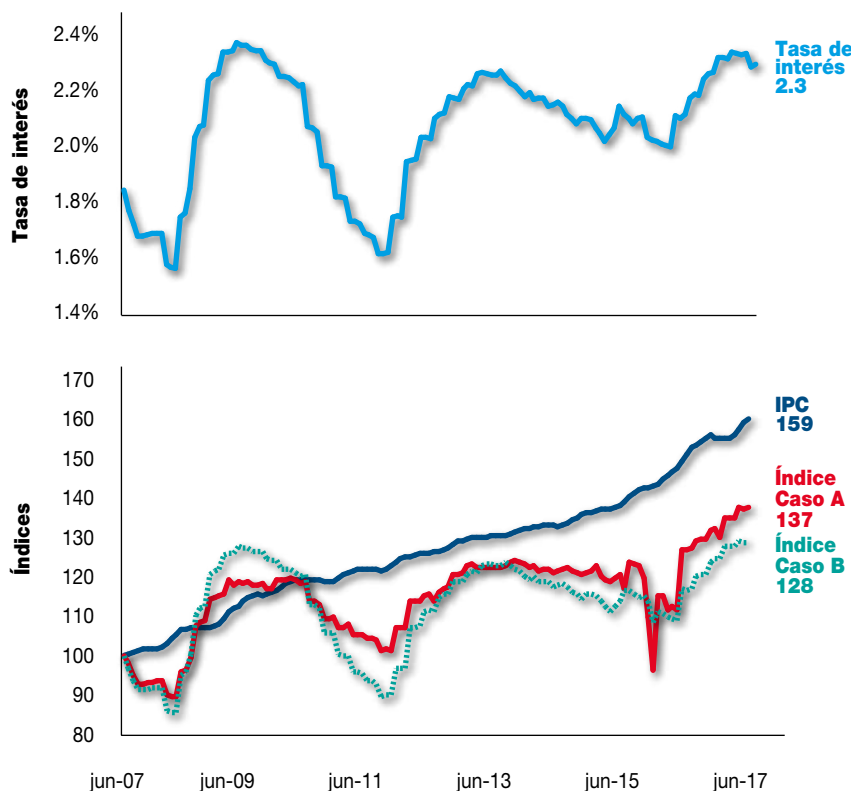
redujo su tasa en 700pb. Sin embargo, en 2011 e inicios de 2012 la volvió a incrementar en 225pb, lo cual aumentó nuevamente dichos costos financieros. Posteriormente, la desaceleración local-internacional y la disminución de la inflación llevaron al BR a adoptar una política monetaria expansiva (primero recortando su tasa en 200pb durante julio 2012-marzo 2013 y, luego, manteniéndola inalterada hasta marzo de 2014), ejerciendo presiones a la baja sobre los mencionados costos. Dicha tendencia descendente registró leves correcciones por cuenta de los incrementos de 125pb en la repo-central del BR durante abril-agosto de 2014, los cuales estuvieron motivados por los síntomas de recalentamiento local. Durante septiembre 2015-julio

2016, el BR incrementó su tasa repo en 300pb, debido al repunte de la inflación como consecuencia del marcado *pass-through* cambiario y los problemas climáticos asociados al Fenómeno de El Niño.

Sin embargo, el pobre desempeño de la economía local (creciendo a ritmos del 1.1% durante el primer trimestre de 2017), y aprovechando la reducción de la inflación hacia el 3.99% anual en junio de 2017 (vs. 8.60% un año atrás), indujo al BR a reducir su tasa en 175pb durante noviembre 2016-julio 2017, ubicándola en un 5.75%.

De esta manera, los costos de las tarjetas de crédito han estado dominados por la postura monetaria del BR. Aun así, los incrementos evidenciados en la tasa repo durante 2016 (+125pb) todavía no han sido contrarrestados totalmente por la reciente «laxitud» monetaria (-175pb). De hecho, al corte de junio de 2017, el índice de costos de tarjetas de crédito aún crecía al 5.4% anual en el caso A (aunque desacelerándose frente al 18% de un año atrás) y a ritmos del 5% en el caso B (vs. 6%).

Gráfico 1. Índice de costos de tarjeta de crédito (2006=100)



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera y Dane.

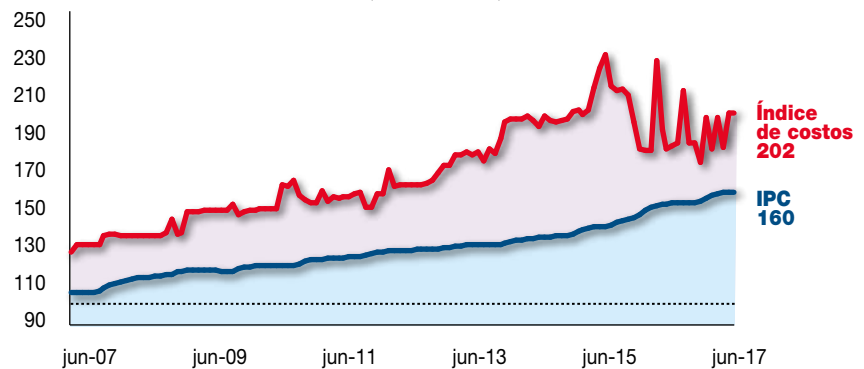
Banca por internet

La banca por internet permite reducir los costos transaccionales, pero a dicho instrumento no le podemos atribuir un rendimiento financiero explícito. Aquí contemplamos tres servicios (con costo): transferencias a cuentas en otras entidades, pagos de cartera y pagos a terceros. Suponemos que nuestro “agente representativo” utiliza estos servicios cuatro veces al mes.

En el gráfico 2 se observa que estos costos vía internet han seguido una

tendencia creciente desde 2006. Más recientemente, se ha observado algo de volatilidad en dichos costos, observándose algunas contracciones puntuales durante inicios de 2017, pero aceleraciones a tasas del +10.3% anual al corte de junio de 2017 (vs. -18.7% al cierre de 2016). Ello se explica por efectos encontrados provenientes de incrementos en las transferencias a cuentas de otras entidades (+11.4% anual, continuando como el producto más costoso dentro del cálculo) y reducciones en los pagos a terceros (-4.6%).

Gráfico 2. Índice de costos de banca por internet (2006=100)



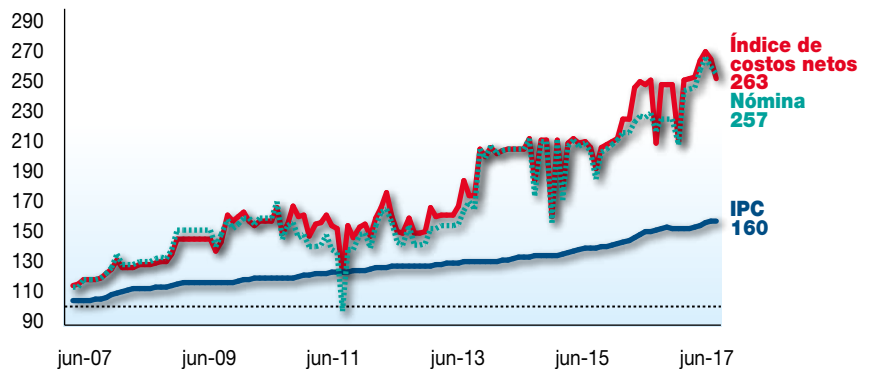
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera y Dane.

Cuentas de ahorro

Aquí contemplamos dos “agentes representativos”: uno que mantiene un saldo mensual promedio de \$1 millón en su cuenta (caso A) y otro con uno de \$4 millones (caso B). Ambos enfrentan un cobro de cuota de manejo y también incluimos la suscripción de una cuenta de débitos automáticos. Supondremos que los individuos utilizan semanalmente un volante de su talonario (4 al mes) para retirar por ventanilla, pese a la disminución en el uso de este producto. Según Banca de las Oportunidades (2017), la cuenta de ahorros es el instrumento más utilizado (72% de la población adulta tenía este producto al corte de marzo de 2017).

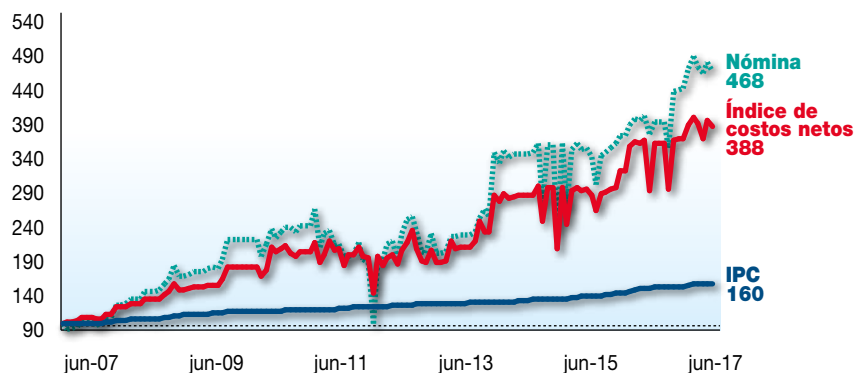
Los gráficos 3 y 4 ilustran el comportamiento de los costos de las cuentas de ahorro durante abril 2006-junio 2017. Nótese que, en ambos casos, los costos asociados a dichas cuentas tuvieron una tendencia creciente durante abril 2006-agosto 2010. A partir de allí, esta dinámica se revirtió, arrojando crecimientos anuales inferiores a la inflación durante 2011-2012. Desde finales de 2012, dichos costos se habían venido incrementando nueva-

Gráfico 3. Índice de costos de cuenta de ahorros (Caso A: saldo mensual \$1.000.000; 2006=100)



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera y Dane.

Gráfico 4. Índice de costos de cuenta de ahorros (Caso B: saldo mensual \$4.000.000; 2006=100)



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera y Dane.



mente, pero a partir de marzo de 2017 han comenzado a descender.

De acuerdo con la información publicada por la SF (que contempla los datos reportados solo por algunos bancos), los costos por débito automático aumentaron un 7% anual en junio de 2016, por cuenta de un incremento en las tarifas de este servicio en varias entidades bancarias. En el caso de la cuota de administración, sus costos decrecieron un -12.2% anual en el mes de análisis, debido a que algunos bancos disminuyeron el cobro de este servicio durante junio de 2017. Por su parte, el cobro por el servicio de talonario creció un +13.8% anual, al igual que el de retiro por ventanilla que se expandió un +14.4%. Este índice de costos netos aumentó más para los individuos tipo B (6.7% anual a junio de 2017 vs. 15.1% en diciembre de 2016) que para los tipo A (5.5% vs. 12.2%).

Como es sabido, las firmas vienen induciendo el uso de las cuentas de ahorro como instrumento transaccional, pues a través de ellas se paga el grueso de las nóminas salariales. Allí se obvia el cobro de la cuota de manejo para el usuario, gracias al acuerdo entre las firmas y el banco del caso. Al corte de junio de 2017, los costos de dichas cuentas crecieron un

13.5% anual para los individuos tipo A (vs. 13.9% en diciembre de 2016) y un 18.1% para los tipos B (vs. 18.9%).

Conclusiones

Nuestro ICBA reporta que el índice de costos de las tarjetas de crédito desaceleró su crecimiento por cuenta de las disminuciones en las tasas de interés. Así, este índice exhibió crecimientos entre el 5.4% y el 5% anual al corte de junio de 2017, como consecuencia de la política monetaria más laxa del período noviembre 2016-julio 2017 (totalizando disminuciones en la tasa repo por 175pb, situándola en el 5.75%).

El índice de costos de las cuentas de ahorro también muestra desaceleraciones hacia el rango 5.5%-6.7% (vs. 12.2%-15.1%, según el tipo de agente), lo cual se explica principalmente por los decrecimientos de la cuota de administración (-12.2% anual en junio de 2017), debido a que algunos bancos disminuyeron y eliminaron el cobro de este servicio durante el último año debido a la alta competencia existente en el sistema financiero. Ello a pesar del incremento del 7% en el cobro por débito automático.

En el caso de las transacciones por internet, se observan incrementos del +10.3% anual a junio de 2017 (vs. -18.7% del cierre de 2016). Ello se explica por efectos encontrados provenientes de incrementos en las transferencias a cuentas de otras entidades (+11.4% anual, continuando como el producto más costoso dentro del cálculo) y reducciones en los pagos a terceros (-4.6%).

En síntesis, el ICBA arroja señales encontradas, pues se observa: i) un aumento en el costo de las transacciones por internet (en pagos a terceros y en transferencias a otras entidades), pero ii) desaceleraciones en los costos de las tarjetas de crédito (haladas por la política monetaria más laxa de noviembre 2016-julio 2017) y las cuentas de ahorro. Este comportamiento refleja una saludable competencia al interior del sistema financiero que ha fomentado la inclusión financiera del país en los últimos años.

Todo lo anterior resalta la importancia de evitar hacer eco del populismo crediticio que se viene escuchando en el Congreso, *so pena* de limitar la posible entrada de nuevos jugadores bancarios y, por lo tanto, retroceder en términos de competitividad bancaria. ANIF

Productividad y competitividad en Colombia

(Comentarios al Reporte del Consejo Privado de Competitividad) *



Anif ha venido destacando el enfoque práctico de los informes del Consejo Privado de Competitividad (CPC), los cuales han aportado al entendimiento sobre el grave rezago que continúa mostrando Colombia en los frentes de productividad y competitividad. El reporte del CPC de 2017 se focalizó en estos frentes, ahondó en sus diagnósticos y postuló soluciones que deben destacarse aún más a la hora de implementarlas.

Este giro hacia lo práctico se volverá aún más importante de cara a la nueva Administración de 2018-2022, la cual estará enfrentando el riesgo de pérdida del grado de inversión del país, de no actuarse con tino y premura. Los desafíos son múltiples: i) se requiere acelerar el crecimiento del paquidérmico 2% anual (de los últimos doce meses) hacia por lo menos el potencial del 3% anual; ii) el frente exportador debe escalar (de los actuales US\$34.000 millones/año hacia los US\$60.000 millones/año del período 2010-2014) y diversificarse (con agro-industria elevando su participación del 30% hacia el 50% de la canasta); y iii) la estructura fiscal debe ponerse

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1376 del 14 de agosto de 2017.

nuevamente en una trayectoria de sostenibilidad a través de elevar el recaudo (eliminando múltiples exenciones tanto en renta como en IVA) y contraer el gasto operativo y regresivo (como el de pensiones), de tal manera que su combinación permita cerrar dicha brecha fiscal en al menos un 2% del PIB.

En esta nota haremos algunos comentarios al reporte del CPC, focalizándonos en las áreas de: i) el PIB per cápita, donde es importante dimensionar el efecto “ilusorio” que nos había dejado la apreciación cambiaria resultante de la prolongada Enfermedad Holandesa que Santos I-II nunca quiso reconocer; ii) el coeficiente de Gini, donde no se han registrado avances significativos; iii) la Formación Bruta de Capital, la cual ha estado afectada por el colapso del sector minero-energético y los daños estructurales causados a la competitividad del agro y la industria; iv) la productividad empresarial, cuya baja capacidad exportadora se explica por lo que Anif ha denominado el elevado Costo Colombia; y v) el estancamiento en la Productividad Laboral (PL) y la Productividad Total de los Factores (PTF).

PIB per cápita

El informe del CPC destaca cómo el PIB per cápita de Colombia pasó de US\$8.300 en el año 2000 a cerca de US\$13.000 en 2015 (en Paridad de Poder Adquisitivo-PPA, precios de 2011). Sin embargo, nótese cómo dichos valores (reportados también por el Banco Mundial) resultaron artificialmente inflados durante el período de auge minero-energético de 2002-2012, el cual trajo apareja-

da una Enfermedad Holandesa que terminó por desalinear la tasa de cambio en cerca de un 15%-20% real respecto de su PPA de largo plazo (ver *Informe Semanal* No. 1326 de agosto de 2016).

Sin embargo, el fin de dicho auge ha llevado a la corrección del desalineamiento cambiario en 2013-2016, con devaluaciones promedio del 15% anual. En esa coyuntura, el PIB per cápita medido en dólares sufrió contracciones promedio del -9.7% anual durante 2013-2016, mientras que el PIB per cápita medido en pesos experimentó leves expansiones del +2.4% durante el mismo período. Ello ha implicado revertir las brechas en las mediciones en dólares vs. pesos (2001=100), cayendo al -26% al cierre de 2016 (vs. el +29% que se tenía en 2012). Esto implica que, en realidad, el PIB per cápita de Colombia bordea actualmente niveles más cercanos a los US\$5.500-US\$6.000, cifra sustantivamente inferior al pico “ficticio” de 2012.

Coeficiente de Gini

Infortunadamente, los avances en la lucha contra la pobreza de la última década (llegando a niveles de pobreza absoluta del 28% de la población en 2016 vs. 45% en 2005) no han estado acompañados por ganancias significativas en términos de equidad, contrario a lo expuesto por el CPC (ver *Comentario Económico del Día* 2 de agosto de 2017). En efecto, la concentración del ingreso se mantiene en niveles muy elevados, donde el coeficiente de Gini tan solo ha logrado reducirse hacia 0.52 en 2016 (vs. 0.56 observado en 2005), siendo este uno de los peores regis-

tros de América Latina (con un Gini promedio de 0.48). Más aún, de lograr entrar a la OECD (donde se observa un Gini promedio de 0.32), Colombia sería el país con los mayores niveles de inequidad.

El agravante de ello radica en que la política fiscal en Colombia (tanto en lo tributario como por el lado del gasto) mantiene prácticamente inalterada dicha desigualdad, en contravía de lo que ocurre en los países desarrollados e incluso en la mayoría de países de la región (ver *Informe Semanal* No. 1325 de julio de 2016). En el país predomina el perverso efecto regresivo de los subsidios (tipo Hood-Robin), donde se destinan recursos públicos para darles más a los más pudientes, como en el caso de las pensiones del régimen público (Colpensiones). A esa mala asignación de los subsidios por el lado del gasto toca agregar la baja incidencia de los impuestos directos sobre la mayor equidad, dada la maraña de exenciones operantes en el Imporrenta de persona natural (donde las correcciones de las Leyes 1607 de 2012 y 1819 de 2016 todavía resultan marginales frente al objetivo de mayor equidad).

Por todo lo anterior, Colombia es uno de los pocos países donde las transferencias públicas de las pensiones tienden a aumentar la desigualdad medida en términos de Gini (+0.01), anulando las ganancias provenientes de otras transferencias monetarias. Al considerar las ganancias nulas provenientes de la tributación, Colombia es prácticamente el único país de la región donde la política fiscal carece de incidencia sobre su distribución del ingreso (ver gráfico 1).

Por tal motivo, la focalización del gasto social requerirá de medidas

encaminadas a: i) lograr una mayor progresividad tributaria para los hogares más ricos, lo cual permitiría elevar los recaudos y disminuir el Gini; ii) tramitar una reforma pensional, buscando eliminar los mencionados subsidios tipo Hood-Robin; y iii) aplicar reformas estructurales que continúen reduciendo los costos no salariales (como el 4% de la nó-

mina destinado a las Cofamiliares), con el fin de aumentar la formalidad.

Formación Bruta de Capital

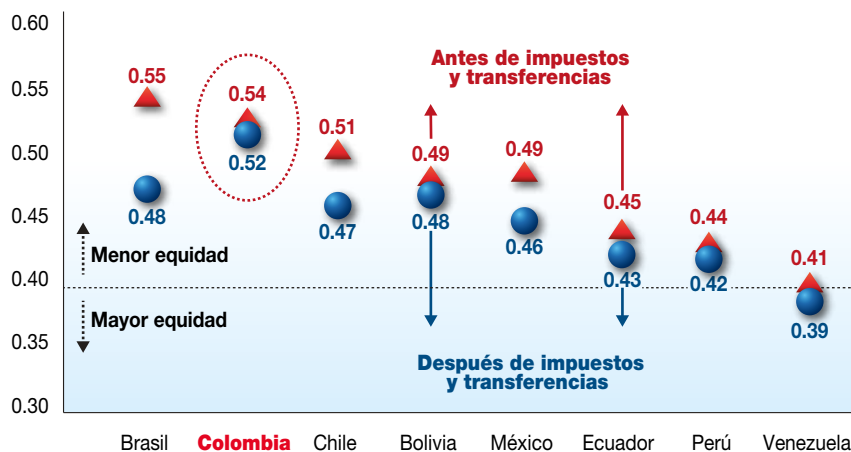
El informe del CPC muestra una inversión elevándose durante la

última década hasta alcanzar la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)/PIB un pico del 29% en 2014 (vs. los valores del 15%-20% del PIB en 2000-2005). Sin embargo, el informe no advierte lo suficiente el cambio de tendencia del período 2015-2016, donde se habían observado contracciones del -1.7% anual, descendiendo así la relación FBKF/PIB hacia el 27%. Esto último continuará agravándose durante 2017-2018 por cuenta del sostenido colapso del sector minero-energético y los daños estructurales causados a la competitividad del agro y la industria por cuenta de la Enfermedad Holandesa (antes comentada).

Hubiera resultado útil que el reporte del CPC entrara a hacer la distinción entre: i) la FBKF en infraestructura y maquinaria-equipos, la cual permite apalancar mayores crecimientos potenciales; y ii) la FBKF en edificaciones, la cual es, en últimas, una forma de consumo diferido de los hogares. Curiosamente, en épocas de Enfermedad Holandesa se generan burbujas hipotecarias y estas últimas inflan artificialmente el componente de edificaciones. Esto suele conducir a una pérdida de crecimiento potencial por falta de adecuado apalancamiento productivo (ver *Informe Semanal* No. 1315 de mayo de 2016).

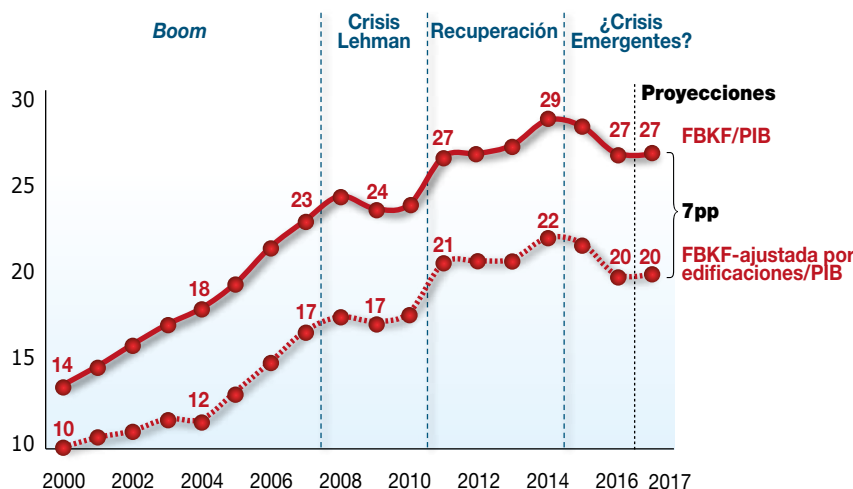
De esa manera, al ajustar dicha inversión (neteándola del componente de edificaciones), la razón FBKF-ajustada/PIB muestra un descenso del actual 27% (sin ajustes) hacia el 20% (con ajustes por edificaciones), ver gráfico 2. Ello explica en buena medida la caída del potencial de crecimiento del 4.5% anual del período 2005-2014 hacia el 3% anual del período 2015-2020.

Gráfico 1. Coeficiente de Gini antes y después de impuestos directos y transferencias monetarias (2015)



Fuente: elaboración Anif con base en Cepal.

Gráfico 2. Colombia: Relación FBKF total y ajustada por edificaciones (% del PIB, 2000-2017)



Fuente: cálculos Anif con base en IGBE y Dane.

Productividad empresarial y laboral

El informe del CPC revela que los esfuerzos internos de las empresas explican cerca del 65% de su productividad y los factores externos tan solo alcanzan una participación del 35%. Este es un hallazgo interesante del CPC y ello es consistente con el letargo exportador (arriba explicado). Pero falta mucho por estudiar para averiguar por qué una corrección cambiaria del 25% durante 2015-2016 ha resultado totalmente insuficiente para ayudar a superar la “crisis exportadora” de las no tradicionales.

Se ha venido ventilando la peregrina idea de que esa corrección en la PPA de la TRM tan solo ha servido para estimular las exportaciones de cocaína, desconociendo que allí lo que hubo fueron años de no fumigación (2012-2017) y de no combatir su expansión debido a las limitantes políticas que Santos II decidió que imponían los Acuerdos de la Habana. Ello ha llevado a una duplicación

de la producción de narcóticos en Colombia y a una multiplicación por 3 del área cultivada (pasando de 50.000 en 2012 a 180.000 hectáreas en 2016).

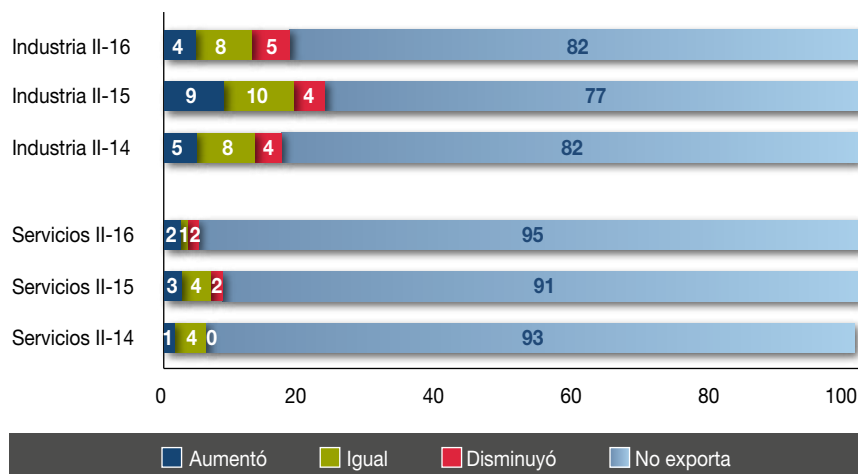
Así, este fin del súper ciclo de *commodities* ha implicado un serio problema en las cuentas externas de Colombia y un agotamiento de su esfuerzo exportador. Por ejemplo, según los resultados de la Gran Encuesta Pyme Anif, cerca del 95% de las Pymes de servicios y el 82% de las industriales

no exportaban (ver gráfico 3), ver *Comentario Económico del Día* 31 de julio de 2017.

Al analizar la PL, las expansiones han sido 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 1.5%, llevándolo hacia el 3% actualmente (como ya lo comentamos).

“La actualización del Índice de Competitividad Anif muestra cómo Colombia ha estado rajada en materia de competitividad durante los últimos quince años, pues el IC nunca sobrepasa puntajes de 3 sobre 5. Sin embargo, se evidencian algunas mejoras recientes, repuntando dicho IC hacia valores de 2.7 en 2017.”

Gráfico 3. Evolución de las exportaciones en el segmento Pyme (%)



Fuente: Gran Encuesta Pyme Anif 2017-I.

Otro elemento clave que requiere ahondarse es el negativo efecto estructural que causa el llamado Costo Colombia sobre ese esfuerzo exportador. En este frente persisten: i) los 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 infraestructura local, agravada por los elevados costos logísticos; iii) los altos costos energéticos poco competitivos a nivel internacional, lo cual afecta el desarrollo industrial del país; y iv) las altas tasas impositivas a las firmas (aun cuando la Reforma Tributaria de 2016 alivió la tasa de

tributación efectiva para las firmas del 47% al 33% en 2017-2020), ver *Informe Semanal* No. 1369 de junio de 2017.

El Índice de Competitividad de Colombia (a manera de conclusión)

Hemos visto cómo Colombia enfrenta una serie de problemas de competitividad derivados del elevado Costo Colombia. Así lo refleja el Índice de Competitividad (IC) que lanzó Anif a mediados de 2015. Recordemos que dicho IC mide la productividad-competitividad empresarial en las áreas de: i) tasa de cambio real frente

a nuestros 22 principales socios comerciales; ii) sobrecostos en insumos empresariales, destacándose los laborales, de energía y de transporte; iii) calidad del capital humano-educación; iv) carga tributaria empresarial; y v) aspectos institucionales sobre “facilidad para hacer negocios”. El IC se compone de ocho indicadores en los frentes mencionados, los cuales reciben una calificación de “bueno” (3), “regular” (2) o “malo” (1).

La actualización de dicho Índice de Competitividad muestra cómo Colombia ha estado “rajada” en materia de competitividad durante los últimos quince años, pues el IC nunca sobrepasa puntajes de 3 sobre 5. Sin

embargo, se evidencian algunas mejoras recientes, repuntando dicho IC hacia valores de 2.7 en 2017 (vs. 1.7 observado en 2010), ver cuadro 1. Lo anterior es consistente con mejoras en los frentes de: i) menores costos energéticos, según lo mandado en la Ley 1430 de 2010 y reforzado mediante el PIPE-I; ii) menores brechas del SML contra la región, prácticamente alcanzando los US\$230 de la Alianza del Pacífico en 2017; iii) reducciones de 13.5pp en los costos no salariales, de acuerdo con la Ley 1607 de 2012 (aunque dichos sobrecostos permanecen en niveles elevados cercanos al 50%); y iv) mayor competitividad vía ITCR en línea con el fin del auge minero-energético.

Al margen de dicho repunte del IC, el análisis por componentes muestra lastres permanentes en los frentes de: i) educación, donde los incrementos recientes en cobertura no han estado acompañados por mejoras en calidad; ii) facilidad para hacer negocios, reflejando la persistente parálisis institucional de la justicia colombiana; y iii) los elevados costos de transporte, dado el rezago histórico en la dotación de infraestructura. Ante esta realidad, Anif enfatiza la urgencia de seguir avanzando en materia de reformas transversales: i) acelerar el paso en materia de inversión en infraestructura y logística, para reducir los sobrecostos de transporte; y ii) profundizar las reformas en el frente de reducción de costos no salariales y energéticos.

Por todas estas razones es que es tan importante el papel de “doliente” que tiene el CPC a la hora de medir y postular soluciones mancomunadas público-privadas que nos permitan superar estos bajos índices de productividad y competitividad. **ANIF**

Cuadro 1. Índice de Competitividad - Resultados

Indicadores	2000	2005	2010	2017
	(mínimo 1; máximo 3)			
Tasa de cambio real (ITCR-IPP)	3	3	1	3
Salario mínimo (US\$)	1	2	1	2
Sobrecostos no salariales (%)	1	1	1	2
Costo energía eléctrica (¢/Kwh)	ND	1	1	2
Carga tributaria (Tasa efectiva, %)	1	2	1	1
Educación (Calidad y cobertura)	ND	1	1	1
Fletes (US\$)	1	1	1	1
Facilidad para hacer negocios (Creación empresas - Cumplimiento de contratos)	1	1	1	1
Total (sobre 5)	2.2	2.5	1.7	2.7

Fuente: cálculos Anif.



¿Qué explica el bajo dinamismo **del mercado de divisas de Colombia? ***

El mercado de divisas juega un papel fundamental en la economía de cualquier país, bien sea a través de determinar sus flujos comerciales (exportaciones e importaciones de bienes y servicios) o a través de la dinámica misma de sus mercados financieros. Décadas atrás se pensaba que las autoridades fiscales y monetarias podrían “administrar” el mercado de divisas, pero la apertura comercial global ha probado que se impone la “flotación cambiaria” (adoptada en Colombia desde el año 2000, en concordancia con la estrategia de “Inflación Objetivo” del Banco de la República-BR).

Dada la amplia participación del sector público y del sector privado, tanto de agentes locales como internacionales, en dichos mercados del sector real y financiero, el mercado de divisas tiende a mostrar una alta liquidez. Este mercado no se limita a las operaciones del día-a-día (el mercado *spot*), sino que desarrolla los mercados de derivados. A mayor incertidumbre y/o mayor plazo, este mercado de derivados se torna más importante y, en principio, más profundo y con ganancias en liquidez.

Sin embargo, a pesar de haberse cumplido más de quince años de la flotación cambiaria en Colombia, el desarrollo de los mercados de divisas continúa siendo bajo. Por ejemplo, los volúmenes transados en dicho mercado se ubicaron cerca de los US\$766.000 millones (271% del PIB) en 2016, cifra inferior al referente de México (372% del PIB), pero superior a la de Chile (199% del PIB) y Perú (63% del PIB).

En esta edición de *Enfoque* analizaremos el mercado de divisas de

Colombia. Describiremos su funcionamiento y operaciones. También analizaremos sus principales actores y características, así como sus montos negociados. Por último, plantearemos algunas hipótesis que pueden explicar su bajo dinamismo y presentaremos las conclusiones más relevantes sobre la materia.

* Corresponde a *Enfoque* No. 92 del 9 de junio de 2017.

El mercado de divisas local

En Colombia, el mercado de divisas (peso-dólar) está regulado por el BR, con base en lo establecido en la Resolución Externa No. 8 de 2000. En términos generales, dicho mercado está constituido por todas las operaciones de compra-venta de dólares tendientes a: i) realizar transacciones-pagos en el exterior; y ii) servir de cobertura ante el riesgo de variación en el precio del dólar (tasa de cambio representativa del mercado-TRM). Estas operaciones se pueden realizar en dos segmentos: el regulado (o cambiario) y el libre.

El mercado regulado lo conforman las transacciones realizadas mediante los agentes autorizados por el BR para ello, conocidos como “Intermediarios del Mercado Cambiario” (IMCs). Allí también se efectúan operaciones a través de cuentas de compensación, las cuales corresponden a depósitos

en entidades financieras del exterior con las que se pueden realizar transacciones sin acudir a los IMCs. Por su parte, el mercado libre comprende el resto de operaciones peso-dólar.

Operaciones

Las principales operaciones que se realizan en el mercado de divisas colombiano son:

Spot

Corresponden a la compra-venta de divisas de “contado”. Es decir, son operaciones cuya fecha de cumplimiento es la misma en la que se realizan (t+0). El precio al que se pactan estas operaciones depende de la oferta-demanda y se denomina tasa *spot*. Localmente, el volumen de este mercado es el más representativo, concentrando cerca del 48.5% del total (promedio anual durante 2013-2016), ver gráfico 1.

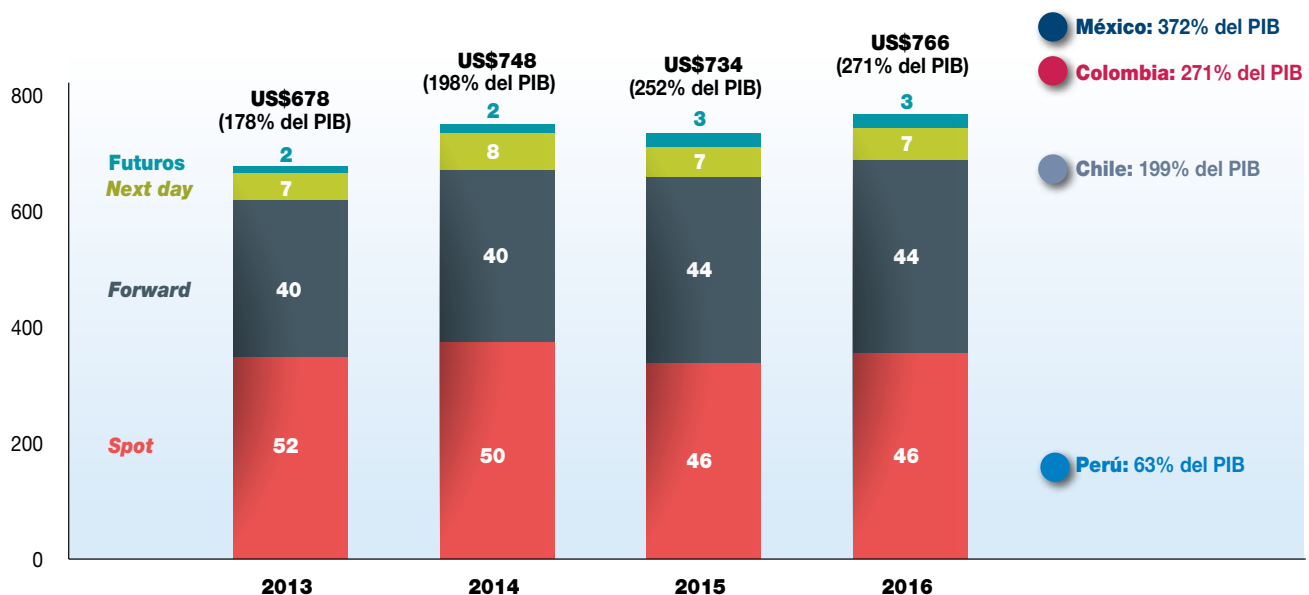
Next Day

Son transacciones con un plazo de cumplimiento entre 1 y 2 días después de realizadas (t+1 y t+2). Aquí también se pueden incluir las operaciones *Tomorrow Next Day*, cuyo cumplimiento es el segundo día hábil posterior a su celebración (t+3). Estas transacciones representan alrededor del 7.2% del total.

Forwards

Operaciones con plazo de cumplimiento mayor a tres días (> t+3). Están asociadas a la negociación de productos derivados, los cuales funcionan con un contrato donde las partes pactan los precios, montos, fecha de vencimiento y tipo de entrega de las divisas (física o por compensación). Este mercado funge como una herramienta de cobertura para exportadores-importadores e inversionistas ante la volatilidad del

Gráfico 1. Monto transado por operación IMCs-IMCs e IMCs-clientes (US\$ miles de millones, 2013-2016)



Fuente: cálculos Anif con base en BVC y SET-FX.

precio del dólar. Estas operaciones concentran cerca del 42% del total.

Futuros

Operaciones con plazo de cumplimiento mayor a tres días ($> t+3$). Es un derivado estandarizado para comprar o vender una cantidad determinada de divisas a un precio pactado en una fecha futura. En el mercado de futuros colombiano existen dos tipos de operaciones: i) futuro TRM (con tamaños de contrato *standard* de US\$50.000); y ii) futuro TRS (contrato *standard* de US\$5.000). En ambos casos el activo subyacente es la TRM y tienen como fecha de vencimiento el segundo miércoles de cada mes. Estas operaciones concentran cerca del 2.5% del total del mercado.

Swaps

Operaciones relacionadas con derivados donde se intercambian flujos de divisas. Funcionan como una sucesión de *forwards* y también sirven como cobertura ante las fluctuaciones del precio de las monedas en las que están denominados los flujos objeto de negociación.

Tamaño

En Colombia, el volumen transado en el mercado de divisas ha sido del orden de US\$731.000 millones/año (en promedio) durante 2013-2016, incluyendo operaciones entre IMCs e IMCs vs. clientes. Como porcentaje del PIB, dicho monto ha aumentado del 178% al 271% en dicho período, donde los datos recientes han estado influenciados por la marcada devaluación peso-dólar (promedios anuales

del 37.1% en 2015 y el 11.2% en 2016), ver gráfico 1.

Tal como lo comentábamos, a nivel regional estos volúmenes son relativamente bajos al compararlos con los de México (372% del PIB en 2016). Ello, dado el mayor desarrollo de su mercado de capitales y sus mayores necesidades de cubrimiento cambiario (al concentrar cerca del 80% de su canasta exportadora en Estados Unidos vs. el 30% observado en Colombia).

Por el contrario, la profundidad del mercado de divisas de Colombia supera aquellas observadas en Chile (199% del PIB) y Perú (63% del PIB). En el primer caso, ello puede obedecer a los moderados flujos de exportaciones chilenas hacia Estados Unidos (explicando solo el 14% del total), a pesar de contar con concentraciones en *commodities* cercanas al 60% (similar a lo observado en Colombia). En el segundo caso, sorprende dicho menor

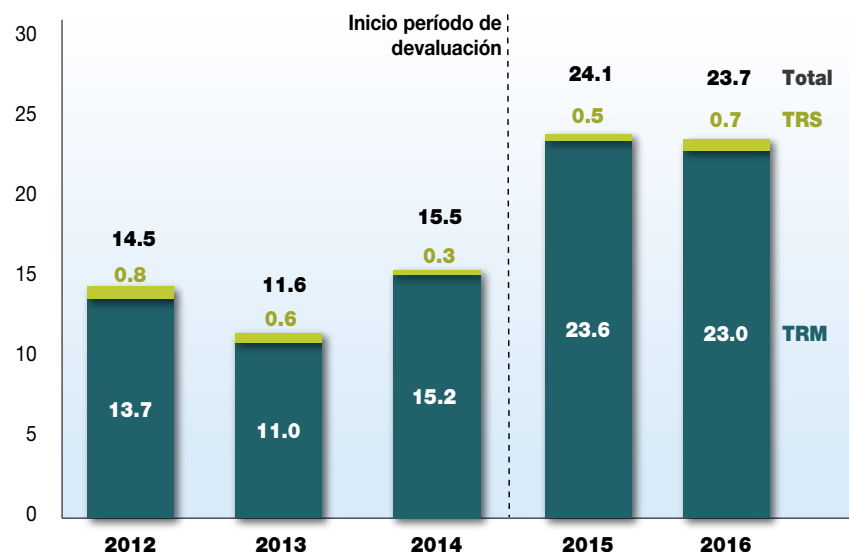
dinamismo en el mercado de divisas, dado el elevado grado de dolarización de la economía peruana (cercana al 10.9% del mercado crediticio y al 37% en los depósitos bancarios).

Al margen de lo anterior, vale la pena destacar el dinamismo del mercado de futuros TRM durante el último quinquenio (aunque desde niveles relativamente bajos). Allí han pasado de negociarse unos US\$15.000 millones en 2012 a US\$24.000 millones en 2016, con marcados incrementos desde el aumento de la volatilidad cambiaria de mediados de 2014 (ver gráfico 2).

Actores

Los principales jugadores del mercado de divisas son los IMCs, los cuales son vigilados por la Superintendencia Financiera. Actualmente, hay 48 IMCs registrados ante el BR, pero solo están

Gráfico 2. Mercado de divisas de Colombia: Monto total transado de futuros TRM - TRS (US\$ miles de millones, 2012-2016)



Fuente: cálculos Anif con base en BVC.

operando 38. Dentro de los IMCs se encuentran las siguientes entidades:

- Establecimientos de crédito, incluyendo bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y cooperativas financieras.
- Casas de cambio, dedicadas a la compra-venta minorista de divisas.
- Sociedades comisionistas de Bolsa (SCB).
- Sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos.

Asimismo, en el mercado de divisas actúan otras entidades, las cuales operan como clientes de los IMCs. Allí sobresalen las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), las sociedades fiduciarias y otros agentes (externos-“*offshore*” y del sector real).

Cabe mencionar también las intervenciones del BR en este mercado tendientes a reducir la volatilidad de la TRM. Dichas intervenciones consisten en la acumulación-desacumulación de reservas internacionales, donde se destacan los siguientes mecanismos: i) compra-venta directa a tasas de mercado a través de subastas; ii) venta de opciones *put/call* a tasas de mercado mediante subastas; y iii) venta de contado con *swaps* a tasas fijadas por el BR por medio de subastas o de ventanilla.

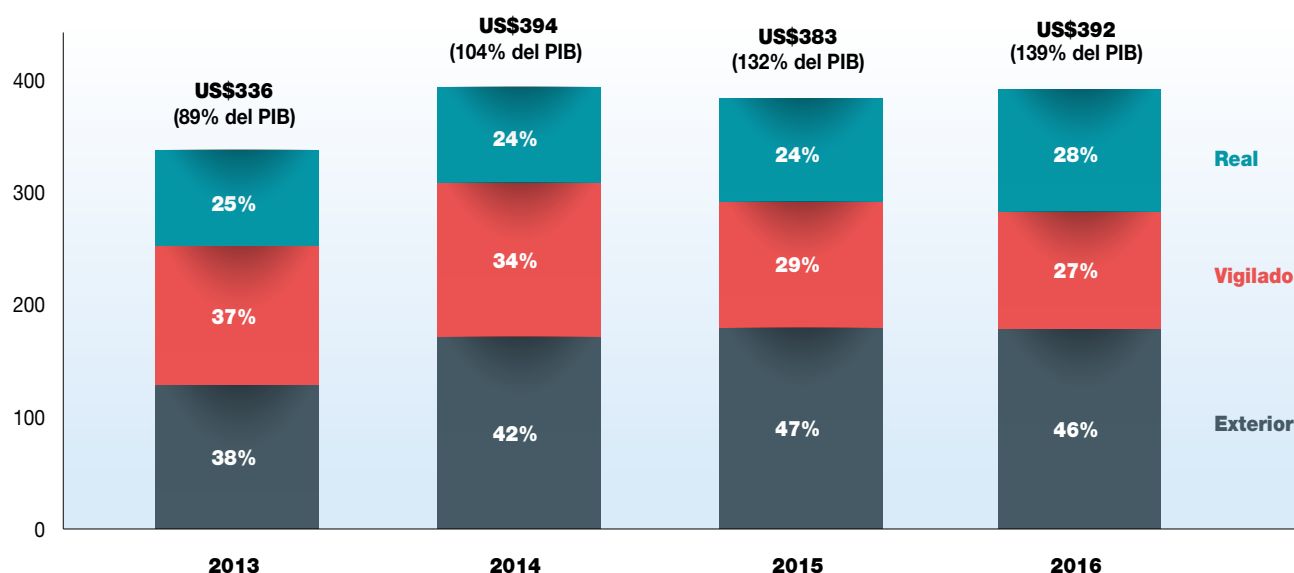
Por agente, los volúmenes más representativos provienen de las transacciones realizadas entre IMCs y clientes, las cuales concentran el 52.7% del total (promedio anual durante 2013-2016). A nivel de clientes, los montos más importantes corresponden a las transacciones con entidades externas u “*offshore*”, con una participación del 43.5% del total, ver gráfico 3.

Infraestructura del mercado cambiario

Localmente, se cuenta con el Sistema Electrónico de Transacciones e Información del Mercado de Divisas (SET-FX), el cual es administrado por la empresa Servicios Integrados en Mercado Cambiario S.A. Este sistema de negociación permite a los IMCs afiliados cotizar-realizar operaciones peso-dólar en los mercados de contado y de derivados. Esta herramienta también sirve para consultar la información del mercado (precios, montos, etc.) en tiempo real y para registrar las transacciones efectuadas en el “mercado mostrador” (“*Over the Counter*”-OTC).

Los mercados administrados por el SET-FX son: i) dólar *spot*, el cual opera todos los días hábiles de 8am a 1pm, donde el precio promedio negociado es bastante parecido a la

Gráfico 3. Operaciones IMCs-clientes: monto transado por cliente (US\$ miles de millones, 2013-2016)



Fuente: cálculos Anif con base en SET-FX.

TRM; y ii) *next day* y *forward*, funcionando ambos mercados los días hábiles en el horario 8am-4:30pm.

Adicionalmente, se cuenta con la Cámara de Compensación en Divisas (CCD), entidad que administra el sistema de compensación-liquidación de moneda extranjera local, el cual entró en operación en noviembre de 2007. La CCD tiene como objetivo mitigar algunos riesgos generados en las operaciones de contado peso-dólar realizadas entre IMCs, mediante la exigencia de garantías que respaldan dichas transacciones. Dichos riesgos son: i) el de principal; ii) liquidez; iii) mercado; iv) operacional; y v) legal. Esta entidad opera con el mecanismo de “pago contra pago”, el cual consiste en asegurar que una contraparte recibirá los derechos (en pesos o dólares) que le corresponden únicamente cuando haya cancelado las obligaciones respectivas, ver *Enfoque* No. 73 de junio de 2013.

Actualmente, el 100% de las operaciones del mercado de contado del SET-FX se compensa-liquida a través de la CCD. Pese a que este nivel de cobertura de la CCD obedece a una exigencia regulatoria (Artículo 15 de la Resolución Externa No. 4 de 2009 del BR), ello evidencia la importancia sistémica que ha tenido dicha entidad desde su entrada en operación en la mitigación del riesgo de las operaciones en moneda extranjera a nivel local.

Limitantes y desafíos

Coyuntura de tensión macrofinanciera

Durante 2015-2017, la economía colombiana se viene desacelerando

considerablemente (con crecimientos del PIB-real de apenas el 2% anual en 2016 y con pronósticos del 2.2% en 2017 vs. 3.1% de 2015). Dicha desaceleración obedece principalmente a la caída en el precio internacional del petróleo (cercana al -50% desde mediados de 2014). Esto redujo significativamente las exportaciones (acumulando una disminución del -43.3% en 2014-2016), las cuales están concentradas alrededor del 50% en ese producto.

del 25.4% en 2014-2016, por efecto de estos desbalances externos (con un déficit en la cuenta corriente del -6.4% del PIB en 2015 y del -4.4% en 2016).

Pese a ello, recientemente se han registrado significativos influjos de inversión externa hacia el mercado de deuda pública-TES, incrementando su participación al 25% en este segmento (vs. 15.3% de 2014) y llevando la tasa de interés de los



Esta debilidad de la economía colombiana también ha impactado negativamente la inversión extranjera hacia el mercado doméstico. En efecto, durante 2014-2016, la Inversión Extranjera Directa (IED) acumuló una caída del -15.9%; luego de haber alcanzado picos de US\$16.000 millones en 2013, dicha IED se ha perfilado hacia niveles cercanos a los US\$9.000 millones anuales durante 2016-2017 (proyectado).

En consecuencia, la pérdida de tracción de la economía local, así como el menor dinamismo del comercio exterior y de la IED, se está reflejando en menores flujos de divisas a nivel doméstico. De hecho, la TRM acumuló una devaluación nominal

títulos benchmark a 10 años hacia el 6%. De hecho, el *stock* del capital *offshore* invertido en TES se ha duplicado durante los tres últimos años, alcanzando en la actualidad cerca de US\$21.000 millones. Esta dinámica ha contribuido a mantener una cuenta de capitales que financia con cierta holgura déficits externos cercanos al 4% del PIB en 2017, observándose desaceleración en la IED, pero incrementos en la deuda externa (representando ahora cerca del 40% del PIB) y en ese capital *offshore*.

Al margen de todo lo anterior, el mencionado aumento en la volatilidad cambiaria durante 2015-2017 (evidenciado en devaluaciones promedio del 20% vs. apreciaciones de apenas un 3%

durante 2012-2013) también admite una lectura de mayor demanda para coberturas cambiarias. Esto último, compensando parcialmente el efecto negativo de la tensión macrofinanciera. Nótese cómo algo de ello se ha visto reflejado en el mayor dinamismo del mercado de futuros, el cual se aceleró sustancialmente desde mediados de 2014 (según lo comentado).

Limitantes estructurales

En este frente, algunos participantes del mercado han mostrado preocupaciones por los lastres referentes a las SCB. Allí se destacan: i) elevados costos de operación (transaccionales), particularmente en lo relacionado con el mercado de derivados; ii) menor

apetito por riesgo en su posición propia (PP) y por coberturas cambiarias, particularmente desde el colapso de Interbolsa en 2012; y iii) mayores requerimientos regulatorios. Todo ello ha derivado en menores rentabilidades de dichas SCB, reduciendo el número de jugadores hacia 21 al cierre de 2016 (vs. 28 en 2011), incluyendo una serie de adquisiciones-fusiones.

Ahora bien, lo anterior ha logrado ser compensado, en alguna medida, por la resiliencia en los montos transados por los bancos. Ellos han sido particularmente activos en el mercado de *forwards* (transando cerca de US\$228.000 millones durante 2014-2017, un 70% del total) en detrimento de sus posiciones en el mercado estandarizado de futuros (con participaciones de solo un 14%).

Gestión de riesgo

La crisis internacional de 2008-2013 y el *impasse* de Interbolsa de finales de 2012 han propiciado sistemas de administración de riesgo más estrictos y más costosos de operar. Por ejemplo, se han reducido los cupos bilaterales de negociación, siendo particularmente marcados a nivel de bancos (locales e internacionales), lo cual afecta a las SCB.

Estos menores cupos habrían reducido el potencial de operaciones que se pueden realizar entre los distintos jugadores que actúan a nivel doméstico, afectando negativamente las transacciones del mercado de divisas.

Regulatorias

En este frente han venido jugando los mayores requerimientos regulatorios pos-Interbolsa y de la aplicación de Basilea III. Sin duda ello ha derivado en mayor seguridad-resiliencia en los mercados, aunque a expensas de moderaciones en el dinamismo de algunos productos (siendo un “costo razonable” de evitar la acumulación de riesgos insostenibles a futuro).

Por ejemplo, desde el año 2009, la Superintendencia Financiera (SF) viene monitoreando la liquidez del sistema bancario a través del Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL), extendiendo dicho requerimiento a las SCB en 2014 (Circular Externa-CE- 10 de 2014). Adicionalmente, se ha exigido el reporte periódico de los márgenes de solvencia de las SCB (CE 45 de 2015, extendiendo lo mandado bajo el Decreto 1771 de 2012 para los establecimientos de crédito).

“El mercado de divisas en Colombia cuenta con importantes avances en materia de infraestructura transaccional y de compensación-liquidación. Al margen de lo anterior, agentes representativos del mercado han mostrado preocupaciones por algunas limitantes para la consolidación de dicho mercado.”



También han surgido algunas preocupaciones puntuales del mercado en cabeza de: i) los límites a la PP de los IMCs (Circular Reglamentaria Externa 139 del BR); y ii) el régimen de inversión de las AFPs (Decreto 2555 de 2010).

Con relación a la PP, esta se define como la diferencia entre todos los derechos y obligaciones denominados en moneda extranjera registrados dentro y fuera del balance (realizados o contingentes) de los IMCs. Sobre el promedio de 3 días hábiles de la PP se tienen los siguientes límites: i) no puede ser mayor al 20% (equivalente en moneda extranjera) del patrimonio técnico (PT); y ii) no puede ser negativo, sin que exceda el 5% (equivalente en moneda extranjera) del PT.

Desde el punto de vista prudencial, estos límites a la PP tienen la ventaja de reducir los riesgos de descalces cambiarios en los balances de los IMCs. Sin embargo, su aplicación incide directamente sobre las operaciones en divisas, pues obliga a los IMCs a gestionar cuidadosamente sus posiciones activas-pasivas en moneda extranjera (y, por ende, sus transacciones con clientes). Ello generalmente se traduce en el desmonte de algunas exposiciones, con el fin de no desbordar dichos umbrales.

En cuanto al régimen de inversión de las AFPs, se establece un límite para las operaciones de compra-venta de dólares en el mercado *spot* o en el de derivados. Dichas transacciones, por cada uno de los portafolios (conservador, moderado, agresivo y retiro programado), no pueden ser mayores al 2.5% del valor total del fondo respectivo en los últimos 5 días hábiles.

La aplicación de este límite es particularmente restrictiva en coyunturas

de devaluación peso-dólar como la actual. Esto obedece a que el valor en pesos de las posiciones en dólares de las AFPs es mayor en entornos de depreciación cambiaria. Ello eleva el monto de estas inversiones (al denominarlas en pesos) por encima del umbral del 2.5% del total del fondo, lo cual implica reducciones obligatorias en las exposiciones peso-dólar para no sobrepasar ese límite.


El mercado también ha venido mostrando algunas preocupaciones por los costos-talanqueras generadas por la actual legislación cambiaria en lo concerniente al lavado de activos. Sin embargo, luce difícil lograr reducciones en los requerimientos-trámites en este frente en el corto plazo, dado el consabido repunte del narcotráfico y el renovado interés que la Administración Trump ha tomado en estos temas.

Conclusiones

Hemos visto cómo el mercado de divisas en Colombia cuenta con importantes avances en materia de infraestructura transaccional y de compensación-liquidación. Al margen de lo anterior, agentes representativos del mercado han mostrado preocupaciones por algunas limitantes para la consolidación de dicho mercado. Allí se destacan: i) la desaceleración económica local durante 2015-2017 (aunque la resultante volatilidad cambiaria ha implicado aumentos por apetitos de coberturas, especialmente en los futuros de TRM); ii) la reducción de operaciones tendientes a generar valor en la PP de las SCB, dada la disminución del número de estas entidades; iii) los menores cupos bilaterales entre IMCs, como lección

de la crisis de 2008-2013 y el *im-passe* de Interbolsa; y iv) los límites regulatorios a la PP de los IMCs y el régimen de inversión de las AFPs.

Una alternativa que se viene discutiendo para mejorar el desempeño del mercado de divisas local tiene que ver con llevar el cumplimiento de todas las operaciones *spot* al plazo “t+2”, tal como se realiza a nivel internacional (y como opera en el mercado *Next Day*). Esto reduciría la carga operativa del mercado y de sus jugadores, pues actualmente todas las transacciones *spot* se deben cumplir el mismo día en el que se realizan (t+0). Así, se elevaría la liquidez y, eventualmente, se incrementarían sus volúmenes. En la vía más estructural, es vital que la economía colombiana logre su diversificación exportadora, dándole la vuelta a la relación *commodities*/no-tradicionales del actual 70%/30% hacia el 30%/70%, lo cual generaría mayor apetito por los mercados de futuros cambiarios.

Al margen de todo este desarrollo del mercado cambiario peso/dólar, prospectivamente sería interesante que Colombia ahondara en potenciales mercados cambiarios regionales (peso/moneda), en el marco de la Alianza del Pacífico. Ello sería especialmente valioso en el caso de: i) México, el cual ha dado ejemplo a nivel global al posicionar su moneda como referente en los mercados externos; y ii) Chile, donde se ha logrado denominar en pesos chilenos una parte de sus transacciones comerciales con China. Por el contrario, el desarrollo de dichos mercados cambiarios tendría mucho menos sentido en el caso de economías parcialmente dolarizadas (como Perú y algunas de América Central). 



Kevin Whitaker

Embajador de Estados Unidos

Bienvenido a *Carta Financiera* Dr. Whitaker. Usted ha sido el embajador de Estados Unidos en Bogotá por un poco más de tres años. Ahora, con la llegada de la nueva Administración Trump, ¿qué objetivos y retos percibe en la relación bilateral con Colombia? ¿Cuáles son los planes de la embajada de Estados Unidos en Colombia en el corto plazo?

KEVIN WHITAKER: Como dijo el vicepresidente Pence durante su visita en agosto, Colombia no tiene mejor socio y amigo que los Estados Unidos de América. Apoyamos a Colombia porque nuestra seguridad y prosperidad están inextricablemente unidas, nuestros intereses están alineados, y compar-

timos valores. Colombia y Estados Unidos tienen muchos objetivos en común. La Embajada está trabajando para cumplir dichos objetivos y enfrentar los obstáculos que se puedan presentar, así los dos países podrán avanzar conjuntamente. Dentro de dichos objetivos está el apoyo de mi país a la consolidación de una paz duradera. El pueblo colombiano está en un momento clave, con muchas oportunidades para que todos los colombianos se beneficien de la paz. Desde la Embajada trabajamos en muchos ámbitos para asegurar que los beneficios de la paz –seguridad, oportunidades económicas, servicios básicos– lleguen a todos los colombianos. El crimen transnacional, el narcotráfico y el cultivo de coca son asuntos prioritarios a combatir en la consecución de nuestros objetivos compartidos. Estos obstáculos siguen siendo de gran importancia para mi país, pero continuamos trabajando conjuntamente con Colombia para superarlos.

Además, seguimos fortaleciendo las relaciones económicas entre Estados Unidos y Colombia para así beneficiar a ambos pueblos. Y aunque su pregunta se refiere a la relación bilateral, no podemos olvidar el papel importante que juega Colombia en el hemisferio. Como dijo el Vicepresidente, Colombia representa el futuro de América Latina; un futuro de libertad, seguridad y prosperidad. Así que seguimos trabajando con Colombia no solo para enfrentar estos dilemas bilaterales, sino también para traer seguridad y prosperidad a la región y alcanzar todos nuestros objetivos conjuntos.

C.F.: Los cultivos ilícitos en Colombia se triplicaron en los

“El gobierno de Estados Unidos brinda apoyo en diferentes actividades para la aplicación de la ley y la lucha contra el tráfico de drogas, tales como investigaciones para dismantelar organizaciones criminales y acciones contra el lavado de activos, en zonas de prioridad como Nariño y Antioquia. Nuestro apoyo también se ha extendido a programas de desarrollo alternativos que les dan gran relevancia al enfoque en salud pública y a los servicios de tratamiento para los consumidores de drogas.”

últimos dos años, llegando a cerca de 188.000 hectáreas cultivadas según el propio Departamento de Estado de Estados Unidos. ¿Cómo interpretan este recrudecimiento reciente? ¿Se ha elevado el narcotráfico? ¿Hay alguna exigencia de Estados Unidos al gobierno colombiano para reducir esta cifra en los próximos años?

K.W.: Nos preocupa profundamente el incremento de los cultivos de coca y la producción de cocaína en Colombia. Creemos que una implementación exitosa del acuerdo de paz les permitirá a largo plazo a las autoridades colombianas aumentar la seguridad y la presencia del Estado en áreas del país previamente controladas por insurgentes de las Farc y narcotraficantes. No obstante, el Estado colombiano necesita urgentemente hacer más para combatir el tremendo incremento de cultivos de coca a corto plazo.

Una parte de la solución es la reducción de los cultivos de coca. Como suelo decir, la matemática es muy simple: más coca, más cocaína igual a más problemas de seguridad y salud pública en los dos países. Así como lo hemos hecho por casi dos décadas, continuamos trabajando con

los colombianos para implementar una estrategia integral de todas las estructuras de gobierno hacia la lucha antinarcóticos y el desarrollo rural en áreas de inquietud. Continuaremos también coordinando de cerca con las autoridades colombianas para interrumpir las redes responsables del incremento de la producción de coca en años recientes.

Asimismo, el gobierno de Estados Unidos brinda apoyo en diferentes actividades para la aplicación de la ley y la lucha contra el tráfico de drogas, tales como investigaciones para dismantelar organizaciones criminales y acciones contra el lavado de activos, en zonas de prioridad como Nariño y Antioquia. Nuestro apoyo también se ha extendido a programas de desarrollo alternativos que les dan gran relevancia al enfoque en salud pública y a los servicios de tratamiento para los consumidores de drogas.

C.F.: Relacionado con este tema, Colombia está entrando en una etapa de posconflicto, donde confluirá la fase de sustitución de cultivos y desarme con la implementación de la Jurisdicción Especial para la Paz (JEP). ¿Cómo



analiza Estados Unidos las perspectivas económicas para Colombia en el posconflicto? ¿Tienen reparos a lo acordado con las Farc? ¿Cómo podría aportar Estados Unidos en la financiación del posconflicto?

K.W.: La paz es una gran oportunidad económica para Colombia y para nuestras relaciones económicas bilaterales. Estados Unidos sigue siendo el mayor socio comercial de Colombia. Las compañías inversionistas estadounidenses siguen siendo optimistas con respecto a Colombia como destino de capital, bienes y servicios de Estados Unidos. Asimismo, las empresas colombianas son igualmente optimistas respecto a las exportaciones de bienes y capital hacia Estados Unidos. Hemos visto

también un aumento en el turismo desde Estados Unidos hacia Colombia en el último año. Esta relación económica duradera es la piedra angular de nuestra asociación bilateral, una que no tiene comparación con ninguna otra en América Latina, y será también un elemento clave para asegurar una implementación exitosa del histórico acuerdo de paz.

C.F.: La nueva Administración Trump ha tenido tropiezos en el Congreso recientemente, los cuales podrían afectar la aprobación-ejecución del presupuesto del año entrante. Además, ya desde la Administración Obama se venía reduciendo el apoyo presupuestal de Estados Unidos a Colombia

conocido como Plan Colombia. ¿Cuál será el monto de los recursos que Estados Unidos podría darle a Colombia en esta época de posconflicto? ¿Vendrán apoyos desde otros frentes no financieros como USAID?

K.W.: El proceso de aprobación de un presupuesto para el gobierno de Estados Unidos es exactamente eso, un proceso. La Administración propone ciertos niveles al Congreso; el Congreso lo debate y aprueba los niveles que considera convenientes. Colombia se ha beneficiado por mucho tiempo de un apoyo bipartidista del Congreso, y hay un apoyo continuo de Estados Unidos para ayudar a Colombia a implementar el acuerdo de paz. Mejorando los esfuerzos ya existentes, y

“Estamos convencidos de que si Colombia continúa en esa tendencia en la implementación de estos esfuerzos, logrará que el país se convierta en un destino más atractivo para la inversión. De igual forma, nosotros haremos nuestra parte y buscaremos seguir asegurando que Colombia tenga un mayor acceso a los mercados de Estados Unidos.”

con el apoyo bipartidista del Congreso, nuestra ayuda sentará las bases para que Colombia amplíe su contribución a nuestras metas en común –incluyendo la lucha antinarcóticos, el crimen transnacional y la inmigración irregular–, y para que podamos expandir nuestra relación económica bilateral.

C.F.: El Tratado de Libre Comercio entre Colombia y Estados Unidos entró en funcionamiento hace un poco más de cinco años. Sin embargo, dada la caída en el precio internacional del petróleo, en vez de subir, las exportaciones de Colombia hacia Estados Unidos se han reducido. ¿Cómo evalúa usted estos cinco años de TLC? ¿Qué beneficios ha obtenido Estados Unidos de este tratado?

K. W.: Colombia es un aliado notorio de Estados Unidos en comercio de importación gracias al Tratado de Libre Comercio entre los dos países, que ahora celebra su quinto aniversario.

Este acuerdo ha profundizado nuestra relación comercial y ha respaldado el crecimiento económico y las oportunidades de empleo en ambos países. El comercio de bienes bidireccional entre Estados Unidos y Colombia alcanzó US\$27.000 millones en 2016, la tercera suma más alta en América Latina.

El consumidor estadounidense hoy puede disfrutar alrededor de 400 nuevos productos colombianos importados, incluyendo tilapia y trucha, frutas frescas, semillas, papas, queso, papel, envases plásticos y ropa. También, como lo anunció el Vicepresidente en agosto, en pocas semanas los estadounidenses podrán disfrutar de los deliciosos aguacates Hass de Colombia, así como los colombianos del arroz de Estados Unidos. Según ProColombia, más de 1.000 empresas colombianas exportaron sus productos a Estados Unidos por primera vez durante estos primeros cinco años, de las cuales la mayoría pertenece al sector manu-

facturero, seguido por los sectores de confecciones y agroindustria. Esta diversificación de la oferta exportadora de Colombia hacia Estados Unidos es no solo una muestra de los verdaderos logros comerciales que benefician a Colombia, sino también a mi país.

Porello, aunque Colombia tiene obligaciones en virtud del tratado comercial bilateral que continúan pendientes, vemos con positivismo que el gobierno colombiano se haya comprometido a abordar algunas preocupaciones comerciales actuales de Estados Unidos, como las relacionadas con la importación de licores. Estamos convencidos de que si Colombia continúa en esa tendencia en la implementación de estos esfuerzos, logrará que el país se convierta en un destino más atractivo para la inversión. De igual forma, nosotros haremos nuestra parte y buscaremos seguir asegurando que Colombia tenga un mayor acceso a los mercados de Estados Unidos.

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 la región, si nos lo permiten. ¿Cuáles son sus *hobbies*? ¿A que dedica su tiempo libre?

K. W.: Me gusta mucho caminar al aire libre, hacer caminatas ecológicas. También, cuando tengo la oportunidad, me gusta practicar la pesca deportiva. Además de eso, y no creo que sea un secreto, soy un gran aficionado del béisbol. Sigo fielmente a los Orioles de Baltimore e intento asistir a su *Spring Training* (entrenamiento de primavera) cada año.

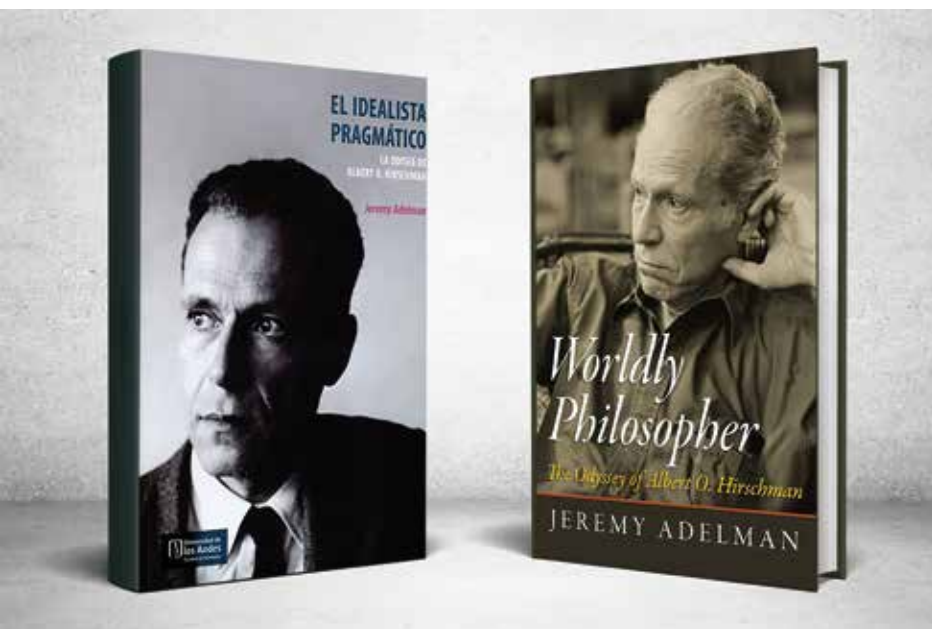
C.F.: Muchas gracias Embajador Whitaker. 

La odisea de Albert O. Hirschman, el idealista pragmático *



Libro escrito por: Jeremy Adelman

Comentado por: José Leibovich



*Para un hombre que ya no tiene patria,
la escritura se vuelve un lugar para vivir.*

-Theodor Adorno

Albert O. Hirschman fue reconocido en vida como uno de los economistas del desarrollo más originales del siglo XX. El terreno inicial donde aprendió haciendo fue Colombia, durante el primer quinquenio de la década del cincuenta del siglo pasado. Había llegado al país como parte del equipo que envió el Banco Mundial en su primera Misión para elaborar un plan que sacara a Colombia de la pobreza. Desde el comienzo tuvo fuertes diferencias con Lauchlin Currie, jefe de la Misión, en el enfoque concep-

* J. Adelman (2017), *El idealista pragmático, la odisea de Albert O. Hirschman*, traducido al español por Andrés Guíot (Ediciones Universidad de los Andes, Bogotá).

J. Adelman (2013), *Worldly Philosopher: The Odyssey of Albert O. Hirschman* (Princeton University Press).

tual. Mientras Currie consideraba la necesidad de construir un plan maestro por expertos “desde arriba y desde afuera”, Hirschman trabajaba en la concepción y ejecución de proyectos concretos surgidos desde “abajo”, con entidades como la Caja Agraria para irrigar crédito a los campesinos; o con las Empresas Públicas de Cali para desarrollar viviendas de bajo costo y ampliar la cobertura de servicios públicos a la población creciente que llegaba del campo; o con los empresarios innovadores invirtiendo en nuevos sectores como el de pulpa y papel.

Después de retirarse de la Misión, se quedó trabajando en Colombia como consultor por unos años, los más felices de su vida. Recorrió por tierra el país con su esposa Sara y sus hijas pequeñas Lisa y Katia, e hizo amigos entrañables como Peter Aldor, el caricaturista de origen húngaro de *El Tiempo*, la familia Friedman, y un grupo de intelectuales y artistas que frecuentaban la Librería Central y la Galería El Callejón de la familia Ungar, como Hernán Díaz, Guillermo Wiedemann y Leopoldo Richter. Años más tarde, cuando volvió a Colombia, sostuvo diálogos frecuentes con Carlos Lleras Restrepo y Enrique Peñalosa padre en torno al desarrollo de la Reforma Agraria.

Pero Colombia solo representa para Hirschman un capítulo más de la tremenda odisea que fue su vida. Había nacido en Berlín en 1915, en el seno de una familia burguesa de origen judío. Por el lado de su madre, estaban los Marcuse, una familia de banqueros; y por el lado de su padre, un eminente médico cirujano, la familia era judía originaria del Este de Europa. Estas andanzas comenzaron en 1933 cuando Albert, estudiante de leyes en la Universidad de Berlín y militante antinazi, ante el peligro inminente de ser arrestado y la intolerancia creciente, pasó a la clandestinidad

y luego huyó a Francia. Transcurrirían décadas antes de que regresara. Es la vida de un idealista pragmático por países, continentes y lenguas, en un viaje que se desarrolla por la frontera de las ciencias sociales.

Albert Hirschman siempre mantuvo en su vida un balance entre lo heredado y lo adquirido. Sin olvidar nunca su pasado, no ansiaba retornar. En Francia, España e Italia, saltaría de una lucha antifascista a otra, hasta que permanecer en Europa se volvió tan peligroso que terminó en Estados Unidos, contribuyendo a la transformación de la vida intelectual de este país, gracias al influjo de tantos inmigrantes europeos. Sin embargo, al empezar la Guerra Fría, bajo el ambiente intolerante del macartismo, el FBI lo investigó por su pasado europeo, como simpatizante de las causas progresistas, de tal manera que se le cerraron las puertas en Washington y terminó por azar trabajando en Colombia por unos años. Volvería después a Estados Unidos como académico, primero en la Universidad de Yale y años después vinculado con la Universidad de Columbia. Sus nexos con América Latina se profundizarían aún más en los años siguientes, trabajando en colaboración con economistas de renombre como Fernando Henrique Cardoso. Sobre la Revolución Cubana se mostró escéptico y, cuando discutió estos asuntos en una visita a Colombia con Orlando Fals Borda y el sacerdote Camilo Torres, cofundadores de la Facultad de Sociología de la Universidad Nacional, tendrían diferencias respecto al camino que debería tomar América Latina para alcanzar su desarrollo.

Cosmopolita por elección y por azar, siempre dentro y fuera, entre el establecimiento y la disidencia, el desarraigo lo desbordó de una única tradición cultural, género intelectual o lugar nacional: era un intelectual globalizado

que nunca se desconectó de las múltiples raíces de su formación.

Como resultado de su permanente movimiento entre culturas y lenguas, acuñó el término *posibilismo*, proveniente de Kierkegaard: “El placer decepciona; la posibilidad, nunca”. El *posibilismo* era también una posición intelectual sobre el tipo de ciencia social que practicaba. Anhelaba una disciplina que dispusiera la imaginación del intelectual para considerar combinaciones que pudieran tomar secuencias anómalas y convertirlas en potenciales cursos de acción. Por ello, para Hirschman, el futuro no se puede proyectar.

**El siglo XX fue una centuria de extremos, entre la revolución y la contrarrevolución...
Para Hirschman, hay otro camino, el de la reforma.
¿Qué tal si, en vez de soñar a los seres humanos como perfectibles, trabajamos en la perspectiva de mejorables?**


Las palabras eran para Hirschman lo que las ecuaciones para otros economistas. Por esta razón, muchos en su profesión no lo consideraban su colega. A ello, siempre respondió: “Quienes

construyen modelos algunas veces me critican por no poner mis pensamientos en modelos matemáticos. Mi respuesta es que las matemáticas no se han puesto al día con la metáfora y el lenguaje”. El trabajo de Hirschman representa un esfuerzo por entender las ciencias sociales como literatura. Fernando Henrique Cardoso, amigo cercano y futuro presidente de Brasil, dijo de él: “Hirschman era como un pintor flamenco, que revela en lo pequeño nuevas maneras de ver el todo”.

Sus escritos abarcarían siete décadas y sus temas oscilan entre las causas económicas del imperialismo y la guerra: *La potencia nacional y la estructura del comercio exterior* (1945), hasta la crítica al discurso político *Retóricas de la intransigencia* (1991), pasando por *La estrategia del desarrollo económico* (1958): se deben concentrar los esfuerzos de la acción donde se encuentra la mayor resistencia.

Detestaba todo lo queapestara a leyes históricas, aceptaba la incertidumbre y acogía el hecho de que es posible aprender de la experiencia en el mundo, renunciando a la presunción de poder saberlo todo.

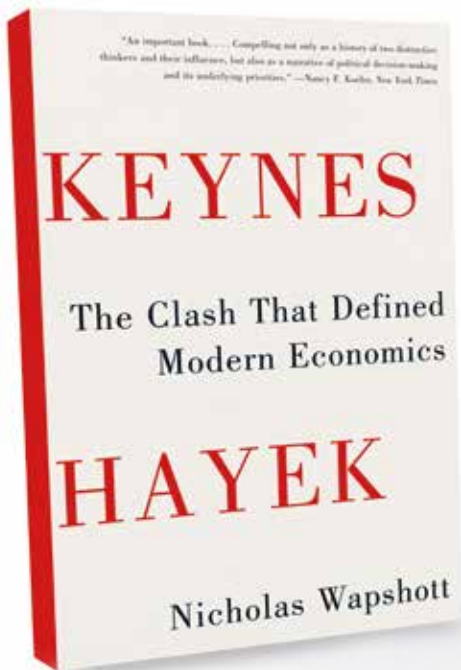
El siglo XX fue una centuria de extremos, entre la revolución y la contrarrevolución, entre el imperialismo y el nacionalismo, entre el comunismo y el capitalismo. Para Hirschman, hay otro camino, el de la reforma. ¿Qué tal si, en vez de soñar a los seres humanos como perfectibles, trabajamos en la perspectiva de mejorables?

En estos años recientes, de vuelta al populismo de derecha y de izquierda, de extremismos y fanatismos, las enseñanzas de Hirschman cobran nueva vigencia. 

Keynes – Hayek: El debate que definió la economía moderna *

Libro escrito por: Nicolas Wapshott
Comentado por: Sergio Clavijo

El doble debate académico: la economía y la política



Este es un libro de gran profundidad sobre las ideas económicas y políticas de Keynes (durante el auge de su carrera 1908-1946) y su “choque” permanente con las ideas Hayek (economista austriaco, quien fuera el líder del “liberalismo económico” durante 1944-1992).

El mensaje central del autor es que Keynes, a nivel académico, claramente ganó el debate económico. Para ello, Keynes tuvo que construir todo un nuevo andamiaje macroeconómico que permitiera balancear adecuadamente la política fiscal y monetaria durante los ciclos económicos, particularmente durante las fases recesivas. Antes de Keynes prevalecía el análisis microeconómico de su mentor Marshall (llegando al clímax en 1890) y a nivel macro pocos se habían percatado del fenómeno de la “trampa de liquidez” (aunque fue precisamente Hayek uno de ellos, al igual que la escuela austriaca de la cual provenía).

Hoy en día pocos dudan sobre las bondades teóricas de aplicar políticas de reducción de impuestos y de expansión del gasto

* N. Wapshott (2012), *Keynes – Hayek: The Clash That Defined Modern Economics* (W. W. Norton & Company, New York - London).

público en épocas recesivas. Esto para evitar caer en la espiral de contracción del PIB-real y de reducción de los precios. Cabe resaltar que estos predicamentos no eran nada obvios durante el difícil período 1928-1933, cuando precisamente se cometieron errores en el manejo de la política monetaria (excesivamente contraccionista).

Keynes, en cambio, observaba con preocupación la contracción del ingreso disponible de Alemania, resultante de las indemnizaciones tras su derrota en la Primera Guerra Mundial (1914-1918). Ello lo llevó a recomendar sus políticas “keynesianas” de incremento del ingreso disponible (reduciendo impuestos) y de incremento del gasto público (preferiblemente a través de inversiones en obras de infraestructura) para revitalizar las economías de Gran Bretaña y de Estados Unidos.

Ahora bien, a nivel práctico, el autor Wapshott también hace una lúcida disección de lo ocurrido en Estados Unidos y Gran Bretaña durante el período pos-keynesiano (tras su fallecimiento en 1946, a la edad de 62 años). Su balance da para pensar que el debate entre keynesianos y monetaristas a nivel de lo práctico continúa abierto, sin un claro ganador. De hecho, sin duda la Gran Recesión (2008-2013) requirió mezclar ambas políticas para evitar los errores contractivos de la Gran Depresión (1929-1933), ver Anif (2016).

Más aun, las llamadas políticas “keynesianas” con frecuencia han sido “traicionadas”, pues se las han apropiado ideólogos de derecha para postular: i) la reducción de impuestos a raja tabla (en cualquier coyuntura), supuestamente para estimular el ingreso disponible y a través de la “confianza inversionista” llegar a equilibrar las finanzas públicas automáticamente vía el mayor recaudo resultante del “multiplicador de la inversión”; y ii) el incremento del gasto, pero no en obras públicas, sino en defensa (como lo impulsó Reagan durante los

años ochenta o actualmente Trump). Así, evaluar las bondades de las políticas keynesianas resulta bastante complejo, pues tocaría entrar a discernir el talante de las reducciones en impuestos y del incremento en el gasto público en cada coyuntura.

Las llamadas políticas “keynesianas” con frecuencia han sido “traicionadas”, pues se las han apropiado ideólogos de derecha para postular: i) la reducción de impuestos a raja tabla (en cualquier coyuntura); y ii) el incremento del gasto, pero no en obras públicas, sino en defensa.

Evaluación de las políticas económicas en Estados Unidos (1944-2016)

Antes de presentar el “veredicto” es importante destacar un tercer mensaje de la obra de Wapshott, consistente en el triunfo del “liberalismo económico” de Hayek y Friedman frente a las economías socialistas-planificadas (aclarando que el pensamiento económico de Friedman estaba más cerca de Keynes que de la Escuela Austriaca, págs. 248ss). Este triunfo del “liberalismo económico” se vería remozado por el otorgamiento del Premio Nobel de Economía a Hayek en 1974 y a Friedman en 1976, ver Nassar (2011) y Sandel (2010).

Ese triunfo “ideológico” no solo tuvo que ver con las bondades de las privatizaciones llevadas a cabo

por Reagan en Estados Unidos y por la Thatcher en Inglaterra, sino con la derrota de las economías socialistas-planificadas de la llamada Cortina de Hierro (cayendo en 1991), China y Vietnam (cayendo en 1979). En particular, Hayek reivindicaría a nivel práctico el mensaje de su magistral obra *The Road to Serfdom*, 1944: el sistema de precios del capitalismo es superior en materia económica y en productividad respecto del sistema de planificación central.

Con frecuencia, se unifica (erradamente) el pensamiento económico y filosófico de Hayek y Friedman. En este frente, Wapshott hace una magnífica tarea pedagógica para ilustrar cómo esa convergencia debe limitarse al componente ideológico y de políticas de Estado (a favor del “liberalismo económico”), pero a nivel de políticas económicas Friedman siempre estuvo más cerca de Keynes que de la Escuela Austriaca.

En buena medida esto ocurrió porque Hayek nunca logró culminar su análisis macroeconómico para poner de presente la supuesta superioridad de la política monetaria (fundamentado en la tasa de interés-natural de Wicksell) y en el plano del sector real su teoría del “capital-revolvente”. Tuvo mayor poder explicativo real “el multiplicador de la inversión pública” de Keynes (refinado por Kahn, uno de sus discípulos más brillantes) que las teorías del capital-revolvente de Böhm-Bawerk y Hayek (pág.75).

No sobra aclarar que tras las mentes y debates de estos dos gigantes estaban brillantes economistas, de hecho, asociados en dos grandes escuelas: Cambridge con su “circo” de jóvenes, que incluían a Kahn, Joan Robinson, Sraffa, Meade y después engrosado por Hicks, Pigou, Lerner y Kaldor; y la Escuela Austriaca de Von Mises, Böhm-Bawerk, Menger, Machlup y Wicksell; operando como animador de estos debates Lionel Robbins desde el LSE.

En el cuadro 1 ilustramos un ejercicio de evaluación de políticas keynesianas vs. monetaristas, el cual re-

sulta relevante para la coyuntura de desaceleración económica global y local del período 2015-2018 (casualmente 100 años después de que Keynes se mostrara preocupado por el desplome del ingreso disponible global). Este ejercicio se fundamenta en la lectura de los capítulos finales (XV-XVIII) de esta maravillosa obra de Wapshott.

Así, el cuadro 1 señala que tal vez el único exponente de Keynesianismo-puro fue Roosevelt (1933-1945), aplicando el doble principio de alivios tributarios y estímulos vía obras públicas y quien fuera aconsejado directamente por Keynes y apoyado por el Consejero Presidencial Lauchlin Currie en sus primeras etapas, antes de ser acusado de espía pro-soviético, lo cual lo llevó a refugiarse en Colombia de por vida (pág.170).

Truman (1945-1953), su sucesor, mantendría la ideología keynesiana al buscar el “pleno empleo”, pero allí se inició una grave deformación del “impulso fiscal” al volcarlo también sobre el gasto militar, dada la compleja geopolítica global del momento (especialmente con Japón y Corea). El debate entre el tipo de Estado Keynes-Hayek y su manejo económico llevó a Truman a idear el parangón de “los economistas de dos manos”, pero finalmente entendió la importancia de equilibrar el presupuesto público a medida que avanzaba la implementación del *New Deal* (pág.231)

A continuación, Eisenhower (1953-1961), enfrentando el escalamiento de las economías planificadas de la Cortina de Hierro y de China, expresó simpatía por los conceptos de “liberalismo económico” de Hayek. No obstante, continuó con el deformado Keynesianismo de impulso a la industria armamentista, aunque cabe abonarle que volvió a darle sentido a los temas de combinación de productividad y de inversión pública al lanzar los programas de la red de autopistas interestatales. Con algo de razón, Galbraith diría que Eisenhower fue el primer presidente keynesiano de estirpe republicana (págs. 232ss) y, a partir de allí, se acuñó la denominación de “Keynesianismo empresarial”.

Cuadro 1. Keynesianismo y Monetarismo: un recuento histórico
(Inclinaciones ideológicas vs. Desempeño histórico)

Períodos presidenciales	Inclinación ideológica			Desempeño económico		
	Keynes (K)	Hayek (H)	Friedman (F)	Tributario	Gasto público	Monetario
Roosevelt (1933-1945)	✓			K	K-obras	
Truman (1945-1953)	✓				K-obras-militar	
Eisenhower (1953-1961)		✓		K	K-vial-militar	
Kennedy (1961-1963)	✓		✓	K	K-espacial-militar	
Johnson (1963-1969)	✓			K	K-social-militar	
Nixon (1969-1974)	✓		✓		K-social-militar	
Carter (1977-1981)	✓				K-social-militar	
Reagan (1981-1989)		✓	✓	H	K-militar	F
Bush (1989-1993)			✓	Anti-H		F
Clinton (1993-2001)	✓	✓		Anti-H	Anti-K	
Bush (2001-2009)	✓		✓		K-financiero	F
Obama (2009-2017)	✓			K	K-financiero	F

Fuente: elaboración propia con base en N. Wahshott (2012), Keynes-Hayek (W.W. Norton&Company).

Aunque Kennedy (1961-1963) poco entendía de economía (y de hecho no distinguía entre la política monetaria y la fiscal), la influencia de Galbraith llevó a bautizar toda su administración de keynesiana (con importantes colaboradores como Samuelson, Heller y Tobin). En esta ocasión el “Keynesianismo militar” se expandió al programa espacial de la NASA, lo cual ayudó a salir de la recesión.

Sin embargo, empezaba a despertarse la amenaza inflacionaria y la validez de las preocupaciones monetaristas, las cuales se cristalizarían una década después. Fue bajo JFK que se hizo famosa la frase de que la tarea del Fed sería “retirar la ponchera del trago cuando la fiesta estuviera en auge” (págs. 236ss), lo cual era toda una novedad desde las épocas de la Gran Depresión. Esta gran expansión fiscal se ahondaría bajo Johnson (1963-1969) al añadirse el componente de gasto social para aplacar el hervidero de la lucha racial.

Nixon (1969-1974) y Carter (1977-1981), aunque de estirpes ideológicas antagónicas, no tuvieron alternativa diferente a la de continuar por el mismo camino de la gran sobreexpansión keynesiana, ahora aderezada de todos los sabores “militares, espaciales y sociales”.

Pero este modelo hizo crisis y le dio la oportunidad ideológica y económica a Reagan (1981-1989) de reivindicar de forma explícita la consolidación del “liberalismo económico” de Hayek (con las privatizaciones) y de posicionar la “contrarrevolución keynesiana” de Friedman. Había llegado la hora de poner la casa en orden a través de políticas monetarias restrictivas y dejar que Volcker en la Fed hiciera la difícil tarea de enfrentar una “curva de Phillips aumentada en las expectativas” a través de tantos años de miopía fiscal keynesiana.


Lo paradójico es que la inspiración ideológica Hayek-Friedman no le impidió a la Administración

Reagan intentar reescribir algunos principios económicos que fueron populares (y que de hecho se están repitiendo bajo Trump) tales como: i) el *Voodoo-Economics* (la llamada “curva Laffer”), postulando la baja de impuestos corporativos y de los hogares más ricos como mecanismo para revitalizar la economía y esperando que los faltantes tributarios se paguen solos por cuenta de la supuesta aceleración económica; y ii) que la Fed tendría el poder de contrarrestar la presión fiscal, alzando las tasas de interés, y sin incurrir en fases recesivas (pág.263).

Bush padre (1989-1993) sería la víctima de tales desatinos y, a pesar de su discurso de “economía liberal”, tuvo que releer sus propios labios y adoptar fuertes alzas tributarias para evitar mayores descabros fiscales, cuya recesión le impediría reelegirse.

Clinton (1993-2001) fue una rara mezcla de ideología keynesiana (en lo social), pero con simpatías por la reducción del tamaño del Estado y la búsqueda del equilibrio fiscal, en clara coincidencia con Hayek (pero sin invocarlo). A nivel práctico-económico, bien puede concluirse que Clinton fue un anti-Keynes (moderación en el gasto y reducción del Estado), pero también un anti-Hayek (elevando los tributos, especialmente para los más ricos), págs. 272ss.

Por último, cierran este balance Bush hijo (2001-2009) y Obama (2009-2017), quienes, a pesar de sus ideologías contrapuestas, les tocó enfrentar la Gran Recesión causada por la sobreexpansión crediticia hipotecaria, recurriendo a “todas las formas de lucha keynesianas-monetaristas” (Lewis, 2010). Afortunadamente, ambos aplicaron las lecciones aprendidas de los errores de la Gran Depresión y enfrentaron los sinsabores de una prolongada “trampa de la liquidez”, pero ya sin los grados de libertad de expansión fiscal keynesiana, pues este margen también tuvo que utilizarse para recapitalizar el sistema financiero. Cuando la relación Deuda Pública/PIB raya el 100%, tanto en Estados Unidos como en Europa, a todos les ha quedado clara la importancia de aplicar un buen balance en las políticas fiscales y monetarias durante la era pos-Lehman (2013-2017).

Tal como lo decíamos al inicio, este maravilloso libro tiene la doble virtud de la profundidad analítica académica para presentar la visión de Keynes y de Hayek (tanto en lo económico como en lo político), así como sus implicaciones de “política económica”. Han pasado ya 100 años desde que Keynes se preocupara por la desaceleración económica tras la Primera Guerra Mundial, tiempo suficiente para evaluar las bondades del pensamiento keynesiano y monetarista a lo largo de la histórica; no deje de leerlo. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anif (2016), “Gran Recesión (2008-2016) vs. Depresión (1929-1933)”, *Informe Semanal* No. 1343 de noviembre.

Lewis M. (2010), *The Big Short: Inside the Doomsday Machine* (W. W. Norton & Company, NY-London); ver comentario en http://anif.co/sites/default/files/lewis_0.pdf

Nassar S. (2011), *Grand Pursuit: The Story of Economic Genius* (Simon & Schuster Paperbacks; New York); ver comentario en http://anif.co/sites/default/files/silvia_nassar.pdf

Sandel M. J. (2010), *Justice: What Is the Right Thing to Do?* (Farrar, Straus, and Giroux, New York); ver comentario en http://anif.co/sites/default/files/sandel_0.pdf