



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

EDICIÓN 477

ISSN 2346-0318

Agosto 28 de 2023

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Lo que los colombianos y el Congreso deben saber sobre la reforma pensional

El pasado jueves 24 de agosto se realizó el seminario ANIF-FEDESARROLLO: *¿Cómo lograr la mejor reforma pensional?* El seminario inició con la intervención de Ricardo Bonilla, ministro de Hacienda y Crédito Público (MinHacienda), quien expuso como principales falencias del actual sistema de pensiones el bajo número de cotizantes, la falta de cobertura de algunos segmentos de la población, el alto costo que implica la nómina de los pensionados y los fenómenos de traslado masivo del régimen privado al público incentivados por el sistema de competencia.

Mauricio Santa María, presidente de ANIF, propuso como los principales retos del sistema pensional la cobertura, la equidad y la sostenibilidad financiera. Según Santa María, aunque la reforma busca proteger a los más vulnerables a través de un sistema de subsidios, no aborda los problemas estructurales que los excluyen del sistema: las ineficiencias del mercado laboral y las barreras salariales de cotización. En cuanto al problema de regresividad, mencionó que, si bien se pone un límite a los subsidios, se amplía su acceso a toda la población, generando un alto nivel de gasto mal fo-

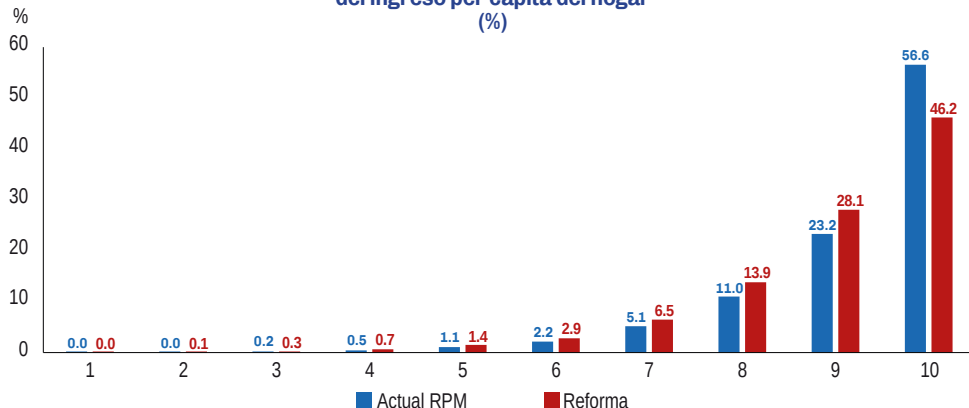
calizado. Finalmente, abordó la insostenibilidad financiera de la propuesta, cuya ejecución generaría un incremento del pasivo pensional por el que responderían las generaciones futuras, especialmente con un sistema que desincentiva el ahorro. En esta línea y ante la insistencia gubernamental de un sistema de pilares, se propuso la implementación de un menor límite (1SM) para el pilar solidario.

Santiago Montenegro, presidente de Asofondos, expuso las principales consecuencias indeseables de la reforma. Dentro de estas, incluyó el menor ingreso para los que no logran pensionarse, la eliminación de la propiedad de los recursos y la libertad de elección, la pérdida del derecho de heredabilidad, el incremento en la deuda futura y la disminución del ahorro nacional y el riesgo de ineficiencia y falta de transparencia en los fondos de administración públicos. Así, propuso que una potencial reforma pensional debe buscar un sistema de capitalización personal que proteja la libertad de elección, una mejor focalización de los recursos, el uso de la competencia como motor para mejorar el servicio y un cuidado intencionado del mercado de capitales y el ahorro nacional.

Luis Fernando Mejía, director de Fedesarrollo, reconoció la necesidad de una reforma para un sistema pensional que es costoso, cubre a pocos, genera desigualdad y no es financieramente sostenible. En el proyecto de reforma presentado por el gobierno, identificó como puntos a favor la mejora en la cobertura por medio del pilar solidario y un aumento en la equidad del sistema. No obstante, anotó como consecuencia indeseable el aumento del pasivo pensional asociado al alto costo, el riesgo político por la gobernabilidad del fondo de ahorro y la disminución de financiación del gobierno por medio de la participación de las Administradoras de Fondos de Pensiones como tenedoras de TES. Por su parte, Rodrigo Suescún, exviceministro técnico de MinHacienda, llamó la atención sobre el aumento que se generará sobre las cotizaciones de generaciones futuras para garantizar la sostenibilidad del sistema una vez se acabe el ahorro. Finalmente, Hugo Palacios, consejero senior de Palacios Lleras, llamó a la importancia de que el proyecto se integre dentro de las normas del sistema tributario de eficiencia, progresividad y no retroactividad.

En el panel, donde participaron los senadores Paloma Valencia, Alejandro Chacón y Ciro Ramírez, se reconoció como algo positivo la intención de progresividad y cobertura de la reforma, y la importancia de abrir el debate hacia cambios necesarios en el sistema. No obstante, se mencionó el riesgo de insostenibilidad financiera del proyecto y la preocupación sobre la pérdida de participación de las AFPs como dinamizadoras de la inversión y el financiamiento del país. Además, si bien se reconoció el pilar solidario como un sistema de transferencias monetarias condicionadas, se llegó a la conclusión de que para que la cobertura realmente se fortalezca, es necesario que la reforma pensional vaya de la mano con una reforma laboral que promueva la formalidad y la creación de empleo.

Porcentaje del subsidio pensional por grupos de 10% de la población en función del ingreso per cápita del hogar



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE (GEIH 2021 y Cuentas Nacionales).

Equipo de Investigaciones de ANIF

MAURICIO SANTA MARÍA S.
Presidente de ANIF
ANWAR RODRÍGUEZ C.
Vicepresidente de ANIF

Camila Ciurlo A.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.

Fabián Suárez N.
Daniel Franco L.
Sarah Garcés A.
María Camila Carvajal P.

Ana María Castiblanco L.
María Camila Oliveros M.
Pablo Montealegre M.
Laura Castaño O.

Elissa Gallego M.
Pasante de Investigación
Sofía Vega A.



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

Agosto 28 de 2023

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Falta de liquidez en el mercado y efectos sobre la tasa de captación

En los últimos meses se ha comenzado a presentar un problema de liquidez en el sistema financiero colombiano asociado a diversos factores. Por un lado, la cartera de crédito comercial registra un crecimiento sólido con un resultado de 10.5% anual en julio. Este incremento representa una demanda continua de recursos financieros por parte de empresas y negocios y presiona la búsqueda de fondeo estable que respalde este crecimiento crediticio. Por otro lado, el saldo de la cuenta de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República equivale a \$42 billones, lo cual refleja una ejecución poco efectiva del Presupuesto General de la Nación (PGN) y genera un impacto negativo en la liquidez del mercado y señala la necesidad de una mejor. No obstante, vale la pena mencionar que cerca de \$4 billones corresponden a los recursos del FONPET. La finalidad de este rubro recae en las pensiones de las personas que aún no han sido cobradas por lo que son recursos que próximamente entraran a la economía. A esto se suma el alto monto de vencimientos de CDTs en el segundo semestre de este año, por \$45 billones.

En este contexto, han venido aumentando las tasas de interés de captación, que cada vez se alejan más de la tasa de colocación del Banco de la República. Siendo así, el 31 de julio de 2023, las tasas de captación a través de CDTs se encontraban en 14.63%, lo que representó un aumento de 194 pb en los últimos tres meses y supuso un spread de 138pb frente a la tasa de interés política monetaria vigente (13.25%). Este spread se amplió durante el segundo semestre de 2022 y el primer trimestre de 2023. Vale la pena mencionar que estos incrementos corresponden a la necesidad de las entidades financieras de ajustar su fondeo a los requisitos que exige la Superfinanciera mediante el Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN). En Colombia, esta

regulación empezó a implementarse en 2020 y llegó a su cumplimiento pleno en 2022, respondiendo a medidas internacionales definidas en el marco de Basilea III.

No obstante, en los próximos días, la Superintendencia Financiera expedirá una nueva norma que alinea los requisitos del CFEN a los estándares internacionales. La iniciativa surge de una revisión en la que se evidenció que en Colombia las condiciones para las entidades financieras estaban siendo más rígidas en comparación a las recomendaciones a nivel global. Al cumplir con la flexibilización de la norma se espera una liberación de recursos de liquidez al mercado de entre \$14 o \$15 billones. De ser así, se generará una disminución en las tasas de captación dado que no será necesario tener un fondeo tan alto como estaba previamente estipulado. Analistas económicos recalcan que esta es una buena decisión por parte de la Superintendencia dado que como se espera, el Banco de la República comenzará a bajar las tasas haciendo frente a una economía que se desacelera y tal como estaba establecido el CFEN no habría espacio para tales disminuciones por parte de los establecimientos de crédito.

Por su parte, el Banco de la República ha implementado mecanismos que garanticen una mayor liquidez en la economía y complementen otros instrumentos con los cuales se provee oferta monetaria. Siendo así, desde agosto se extendieron los plazos a los cuales las entidades financieras podrían realizar operaciones repo respaldadas con títulos de deuda pública. Específicamente, se subastarán repos a 180 días por un valor máximo acumulado de COP 1 billón durante agosto y serán independientes del cupo de repos ofrecido a los demás plazos. La flexibilización del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) y la liberación de recursos de liquidez podrían tener un impacto positivo en las tasas de interés y el acceso al crédito en Colombia, lo que podría estimular la inversión y el crecimiento económico en el país.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Centro de
Estudios
Económicos

Agosto 28 de 2023

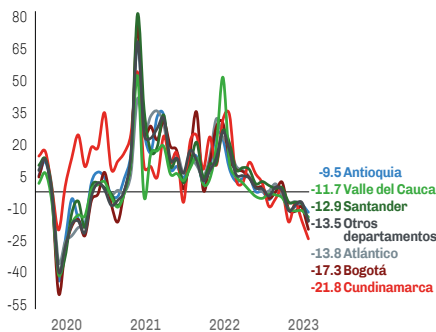
INFORME DE Coyuntura Económica

Indicadores

		\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL		
		11 agosto 2023	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		168.369	-7.3	-6.6	-5.8	8.0
2. Base monetaria (B)		137.930	-4.1	-0.9	0.5	12.0
3. Efectivo		103.336	-3.5	-1.5	-1.0	10.4
4. Cuentas corrientes		65.034	-12.7	-13.7	-12.2	4.6
5. Cuasidineros		560.488	14.2	14.9	14.5	15.9
6. Total ahorro bancos comerciales		269.252	-9.0	-8.5	-9.7	10.5
7. CDT		291.235	49.5	52.1	54.7	25.1
8. Bonos		29.891	-13.1	-13.6	-12.2	0.3
9. M3		780.228	7.2	7.1	8.1	13.1
10. Cartera total		622.005	7.1	8.3	11.4	18.1
11. Cartera moneda legal		605.544	7.6	8.7	11.3	19.2
12. Cartera moneda extranjera		16.461	-9.1	-4.3	15.1	-6.7
13. TES ⁽²⁾		488.056	11.9	12.8	14.1	13.6
14. I.P.C.	Jul		11.78	12.13	12.82	10.21
15. I.P.C. sin alimentos	Jul		11.44	11.62	11.51	7.29
16. I.P.C. de alimentos	Jul		13.24	14.31	18.47	24.61
17. TRM (\$/US\$)	Ago28	4.117.78	-6.16	-11.05	14.04	14.45
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)			57.838	57.839	58.090	57.314
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Ago28		\$350.68	\$349.34	\$345.8484	\$313.1661
20. DTF efectiva anual	Ago21 - Ago27		13.63	13.50	12.34	10.43
21. Tasa interbancaria efectiva	Ago24		13.28	13.28	13.29	9.08

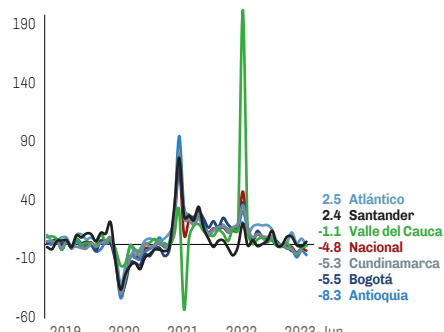
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Comercio minorista - Departamentos (Variación % anual, a junio de 2023)



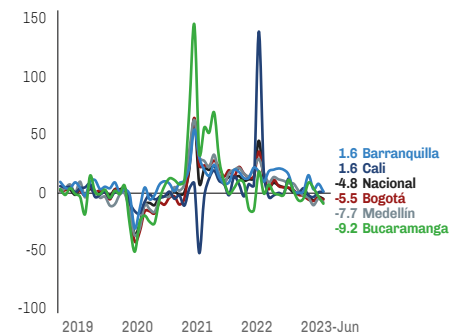
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Producción manufacturera - Departamentos (Variación % anual, a junio de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Producción manufacturera - Ciudades (Variación % anual, a junio de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.