

No.145 Enero-marzo de 2009

Carta Financiera es una publicación
de la Asociación Nacional de
Instituciones Financieras - ANIF

Resolución No.002012 de 1975
Tarifa postal reducida 2008-256 de Adpostal
ISSN No.0120-3436

DIRECTOR
Sergio Clavijo

SUBDIRECTOR
Carlos Ignacio Rojas

SECRETARIA GENERAL
Helena Hidalgo

INVESTIGADORES ANIF
Raúl Ávila
Katherine Cartagena
Mario Castro
Carolina Gil
Mario A. González
Germán Montoya
María Olga Peña
Camila Torrente

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Luz Stella Sánchez

DISEÑO CARÁTULA
Gustavo Bernal
gbernalsaldana@gmail.com

IMPRESIÓN
Punto & Línea Impresores

DIRECTORA DE PUBLICIDAD Y MERCADEO
María Inés Vanegas
Publimarch Ltda. Tel 312 45 03



SUSCRIPCIONES
Amanda González
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
INTERNET <http://www.anif.org>

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

editorial

- 2 | Los desafíos de la política económica
del año 2009

actualidad económica

- 7 | La indexación salarial y el pasivo pensional
Anif y Fasesolda
- 17 | Algunos comentarios sobre la crisis actual
José Gil-Díaz
- 22 | La costa Caribe y la globalización
Haroldo Calvo y Jesús M. Villero
- 25 | El Nuevo Acuerdo de Basilea después de la crisis:
lo rescatable para Colombia
Mario J. Castro y Carlos I. Rojas
- 30 | Nueva estimación de la eficiencia bancaria en Colombia:
el aporte de una Forma Funcional Fourier Flexible
Germán A. Montoya
- 39 | Evolución del microcrédito en América Latina:
los casos de Bolivia, Perú, Ecuador y Colombia
Katherine Cartagena

notas destacadas de Anif

- 46 | Crisis financiera en Estados Unidos:
¿tocando fondo?
- 51 | Los controles de capital: el caso de la renta fija (TES)
colombiana (2007-2008)
- 54 | La rama judicial: de la conmoción al
ordenamiento estructurado

entrevista

- 58 | *Entrevista al Gerente General del Banco de la República*
José Darío Uribe
“De la banca central a la descentralización técnico-cultural”

torre de marfil

- 61 | *Lo que hay en los nombres:
las claves del realismo-mágico institucional*
Escrito por Anthony Nail
- 64 | *El mundo pos-americano*
Libro escrito por Fareed Zakaria
Comentado por Sergio Clavijo

La indexación salarial y el pasivo pensional

Anif y Fasecolda *

I. Aspectos conceptuales salariales y pensionales

La Constitución Política (CP) de Colombia señala en su Artículo 53 el derecho de todo ciudadano a recibir un “mínimo vital”, el cual está representado por el salario mínimo. Sin embargo, el concepto de *vital*, desde el punto de vista económico, debe estar referido y acotado al ciclo vital del trabajador, bien como trabajador activo o como pasivo (pensionado).

Dicho de otra manera, el referente del Art. 53 de la CP debe ser intertemporal y consistente con su situación respecto a la generación de ingresos o riqueza que dará origen a ese mínimo vital. Este último no existe en abstracto, sino, de una parte, atado a la “función de producción” de una firma o una actividad económica, y de otra, atado a la participación del factor trabajo en dichos flujos de ingresos, ahorrados y gastados en ciclos diferentes.

Así como no se puede comparar una mano de obra aprendiz con una experimentada, y de allí que sus remuneraciones deban diferenciarse, resulta totalmente inadecuado indexar los salarios de los trabajadores activos a las pensiones de los trabajadores inactivos. Sus aportes a la producción son distintos, al igual que sus relaciones sociales y obligaciones.

Como lo explicaremos a continuación, en el caso de un trabajador activo su ingreso va de la mano con su productividad (ajustada por la inflación), mientras que en el caso de uno inactivo (pensionado) sus aportes ya han sido causados y, afortunadamente, sus obligaciones con su familia y con la sociedad en general han pasado a un plano de menores requerimientos. Así, en el primer caso (trabajador activo) es la dinámica de su aporte (productividad) la que determina ese “mínimo vital” (Art. 53), mientras que en el segundo caso se trata de un individuo cuyo “mínimo vital” ya no

deberá estar referido a la construcción de un futuro, sino al disfrute de lo ya ahorrado y sobre un costo de vida indexado al costo de vida (IPC), según el Art. 48 de la CP. La diferencia entre uno (trabajador activo) y otro (pensionado) viene dada por la productividad laboral, donde este último concepto está atado por naturaleza laboral al trabajador activo y nada tiene que ver con el pasivo (pensionado).

Por todas estas razones terminará generándose un grave error económico, con serias implicaciones y deformaciones actuariales y fisca-

* Por parte de Anif participaron Sergio Clavijo (director) y María Olga Peña (investigadora); por parte de Fasecolda participó Julio C. Suárez (subdirector Cámara de Seguridad Social). Agradecemos los valiosos comentarios de Roberto Junguito, Paula López, Armando Zarruk, Ana María Rojas, Christian Mora y Alejandra González de Fasecolda, quienes participaron en la discusión y elaboración del documento completo en el que se basa este artículo.

les, cuando quiera que al trabajador pasivo se le indexe su pensión al salario mínimo. Como lo hemos señalado, este último concepto del salario mínimo contiene ajustes por productividad que habrán de generar mayores erogaciones fiscales y mayores costos para las firmas. También se incrementarán los costos de las

básica de bienes y servicios (según la inflación del IPC, manteniendo el “mínimo vital” del trabajador activo), pero también se tiende a reconocer sus ganancias por productividad laboral. Dicho de otra manera, este individuo participa del progreso económico y tecnológico, haciéndosele partícipe anualmente de sus mayores aportes a la “función de producción”, donde coparticipan los trabajadores, los capitalistas (con sus máquinas y equipos) y los rentistas (con sus aportes en tierras). Así, cada cual recibe ingresos iguales a sus aportes, según la productividad marginal de cada uno de sus factores productivos.

En términos conceptuales, lo anterior se puede resumir diciendo que el cambio porcentual (anual) en el salario mínimo

($w_{\text{mínimo}}$) deberá ser igual a la inflación (π) más el cambio porcentual en la productividad laboral (α).

$$\Delta\%w_{\text{mínimo}} = \pi + \alpha$$

De aquí se colige que cualquier ajuste en ese salario mínimo que resulte superior a la suma entre la inflación y el cambio porcentual en la productividad generará un sobrecosto para el aparato económico. Este sobrecosto terminará perjudicando los demás factores productivos o inducirá excesos salariales que terminan alimentando una espiral inflacionaria. Por esta razón, ajustes salariales que superen la suma de la inflación más las ganancias por productividad resultarán inconvenientes desde el punto de vista socioeconómico y lo denominaremos “brecha salarial”.

$$\Delta\%w_{\text{mínimo}} > \pi + \alpha$$

B. El caso del pensionado (inactivo)

Por definición, los pensionados no forman parte de la fuerza laboral, sencillamente están “inactivos” frente

a la “función de producción”. Su retribución será función de sus actuaciones pasadas, su capacidad de ahorro y su persistencia a lo largo de su vida como trabajador activo. En consecuencia, mal haría el sistema económico en hacerlos partícipes de “las ganancias en productividad” provenientes de aquellos que todavía están activos y en la brega de construir su propia pensión futura.

Por esta razón, desde el punto de vista económico, lo que cabe en este caso es asegurar que dicho pensionado reciba una retribución pensional que satisfaga la condición de un “mínimo vital”, que va en línea con el encarecimiento de la canasta básica de referencia (la inflación calculada sobre el IPC). Dicho de otra manera, en este caso debe aplicarse el Art. 48 de la CP que precisamente asegura que se cumpla este principio para el caso de las pensiones de prima media (administradas por el ISS, hoy llamado Colpensiones).

Los afiliados al Régimen de Ahorro Individual (RAI) se rigen por otros principios, pues su pensión no resulta de un estimativo previo (según las “tablas de reemplazo” fijadas por ley), sino de unas contribuciones cuyos retornos (intereses y valorizaciones) dependerán del tipo de portafolios en que decidan invertir.

Con esos ahorros, el pensionado puede contratar un “retiro programado” (mensualidad variable) o comprarse una “renta vitalicia” (que podría indexarse al IPC de forma similar a como hoy ocurre con las pensiones del ISS). Las rentas vitalicias, como su nombre lo indica, proveen un monto determinado de dinero durante la vida del individuo y la supervivencia del cónyuge.

Dado que por mandato constitucional ninguna pensión en Colombia puede ser inferior a un salario mínimo, se ha generado la anomalía económica de que los ajustes de los trabajadores activos (vía salario mínimo) están

Por todas estas razones terminará generándose un grave error económico, con serias implicaciones y deformaciones actuariales y fiscales, cuando quiera que al trabajador pasivo se le indexe su pensión al salario mínimo.

empresas aseguradoras que deben administrar las llamadas “rentas vitalicias”, adquiridas con los ahorros pensionales obligatorios en el marco de la Ley 100. Esto, a su vez, le añade incertidumbre a los pagos futuros que deben hacer dichas compañías, toda vez que las negociaciones del salario mínimo dependen en gran medida del ciclo político.

Principios económicos

Como ya lo hemos señalado, es clave hacer algunas precisiones sobre las diferencias conceptuales en la forma como se ajustan las remuneraciones de los trabajadores activos frente a las mesadas pensionales.

A. El caso del trabajador activo

Supongamos que se trata de un trabajador activo que recibe la remuneración mínima aceptada legalmente (un salario mínimo). Siguiendo las prácticas económicas internacionales, ese ingreso laboral debería evolucionar conforme se ajusta la canasta

afectando en cascada las pensiones de aquellos que reciben como pensión dicho salario mínimo (valga la redundancia). De esta manera, el ajuste de una pensión mínima debe estar indexado al ajuste que ocurra en el salario mínimo.

$$\Delta\% \text{ pensión} \approx \Delta\% w_{\min} = \pi + \alpha$$

Así que, aun si el ajuste del salario mínimo cumple el requisito de ceñirse a la inflación y a las ganancias de productividad (sin que se genere entonces la llamada “brecha salarial”), la conectividad entre pensión mínima y salario mínimo que existe en Colombia ha terminado por generar una transmisión de las ganancias en productividad del trabajador activo hacia el pensionado (inactivo). Este traspaso (indebido económicamente hablando) de la productividad (α) hacia la pensión la denominaremos “brecha pensional”.

La existencia de esta “brecha pensional” (aun sin existir la “brecha salarial”) causa serios sobrecostos actuariales para el mundo del ahorro (ISS-AFP) y para el sector asegurador en su conjunto (tanto a nivel público como privado).

C. El proceso de transmisión de la “brecha pensional” en Colombia y la negociación del salario mínimo

La pregunta de fondo a esta altura del análisis es: ¿quién determina entonces el valor de la productividad laboral año a año y cómo ha sido el proceso de transmisión de este riesgo actuarial del mundo laboral activo al mundo pensional pasivo por cuenta de premiar a los pensionados con la productividad de los asalariados?

Se trata de un complejo proceso político en el que los diferentes actores sociales (sindicatos, empresarios

y gobierno) negocian anualmente el valor de reajuste del salario mínimo. Usualmente, el debate sobre el valor de la inflación (pasada o futura) está relativamente acotado, pero no así el del “premio por productividad”, dada la complejidad de su medición y donde los otros factores de producción (capital y tierra) están dispuestos a ceder o cobrar ajustes según el ciclo político de la negociación.

La forma de conceptualizar este proceso de negociación es suponer que existe una variable adicional, que denominaremos “error político” (ϵ), que denota la proclividad del gobierno

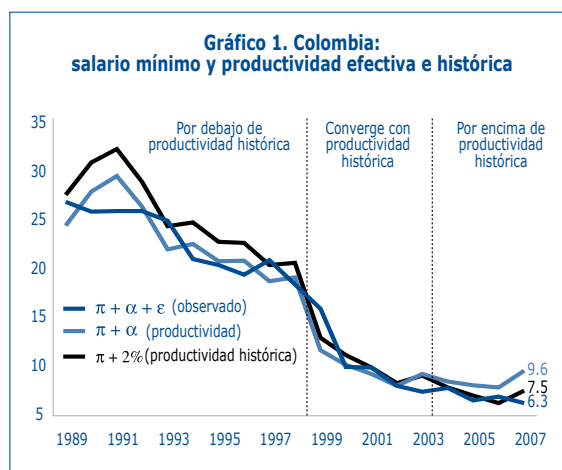
productividad laboral y por la forma como el ciclo político afecta con un sobreajuste o un subajuste el salario mínimo respecto a la “regla universal”. Dicho de otra manera, “ ϵ ” mide las desviaciones anuales respecto a los ajustes que recibe el salario mínimo respecto a $\pi + \alpha$.

D. El comportamiento histórico del salario mínimo y el “error político”

En la historia reciente de Colombia podemos caracterizar tres períodos a través del análisis del comportamiento de “ ϵ ”. El gráfico 1 ilustra la trayectoria de los ajustes porcentuales del salario mínimo ($= \pi + \alpha + \epsilon$). Este debe compararse con la trayectoria “deseada” si no hubiera existido error político alguno (en cuyo caso “ ϵ ” hubiera sido nulo). Para tener un referente histórico de largo plazo, también hemos graficado lo que hubiera sido la evolución del salario mínimo si hubiéramos tenido un promedio histórico tal que $\alpha = 2\%$.

En primer lugar, cabe destacar el período 1989-1998, donde el error político fue relativamente bajo y con un promedio histórico inclusive negativo (-0.3%). Esto quiere decir que, durante esos once años, el salario mínimo observado se ajustó más o menos a la “fórmula universal” de incrementos por inflación reciente y las ganancias en productividad laboral (según los cálculos que ha reconstruido Anif de forma consistente para dichos años).

Aunque no disponemos de cifras consistentes para los años 1960-1970, es bien sabido por análisis históricos (Arango *et al.*, 2007; Robbins, 2003) que buena parte de los episodios inflacionarios estuvo motivada por errores políticos de alta monta en materia de negociación del salario mínimo. Los casos más notorios fueron los de 1969 y 1980-1981 (Junguito, 1997). Por



Fuentes: Banco de la República, Dane y cálculos Anif.

de turno a otorgar ajustes del salario mínimo que superen la “fórmula universal” de ceñirse a la inflación más las ganancias por productividad. Nótese que dicho “error político” puede ser positivo (años de populismo) o negativo (años de restricción salarial). En la medida en que ese “error político” tome valores diferentes a cero, hablaremos de la existencia de una “brecha salarial por error político”.

$$\Delta\% w_{\min} = \pi + \alpha + \epsilon$$

Según este raciocinio, el incremento en el salario mínimo y, por ende, la pensión mínima estarán determinados por la inflación, por las ganancias en

ejemplo, hasta mediados de los años ochenta, existió en Colombia una amplia gama de “salarios mínimos”, según sector económico, zona geográfica y tamaño empresarial. Estos criterios lograron ser unificados a través del Decreto 3506 de 1983. Esos factores seguramente agravaban el “error político” a la hora de fijar los diversos “salarios mínimos”. Adicionalmente, la “temporalidad” de los mismos jugaba en contra de la estabilidad, pues las remuneraciones mínimas se ajustaban

ajustó ligeramente a la baja respecto de un ciclo marcadamente alcista, donde la recuperación económica local y el auge internacional arrojaron valores de productividad bien por encima de la tendencia histórica. De hecho, un estudio reciente de Jorgenson *et al.* (2008) indica que, en el período de la “nueva economía” de Estados Unidos (1995-2005), el progreso tecnológico y el manejo de inventarios “justo a tiempo” permitieron que dicha productividad mostrara un cambio estructural positivo respecto a décadas anteriores.

Dado que la productividad tiene un comportamiento procíclico (se mueve en la misma dirección y cerca del ciclo económico), resulta contraproducente que el ajuste del salario mínimo se haga puntualmente y siguiendo

los valores de cada año (Clavijo, 2003). Sencillamente, el cálculo de dicha productividad debería ajustarse por la fase del ciclo económico para evitar que ajustes excesivos del salario mínimo cuando el ciclo va al alza requieran castigos más que proporcionales cuando el ciclo económico vaya en descenso.

En efecto, la productividad laboral, durante el período 1950-1966, fluctuó entre 1.5% y 1.6% promedio anual, mientras que en los años 1967-1974 promedió 3.2% anual. Posteriormente, en la época de menor crecimiento (1975-1980), la productividad del trabajo tan sólo creció 0.3%-0.6% anual, llegando a cifras negativas de -3% al cierre de los años ochenta. En el período 1990-1995, la productividad laboral aumentó a una tasa de 1.4% anual, pero en los difíciles años 1996-2000 su registro fue negativo (-0.5%

anual). Durante los años de recuperación (2001-2007), la productividad laboral media fue un estimulante 2.7% anual.

En este sentido, cabe recomendar que una comisión técnica independiente analice quinquenalmente el comportamiento de la productividad laboral respecto de su ciclo de largo plazo, así como sus determinantes tecnológicos. Algo similar se hace en Chile a la hora de fijar el referente de mediano plazo del precio del cobre, el cual tiene grandes repercusiones macroeconómicas.

En síntesis, es crucial buscar un cálculo de la productividad laboral que tenga un referente de más largo plazo. Ello evitaría su volatilidad y gracias a ello la tendencia del salario mínimo arrojaría valores más ajustados a sus determinantes estructurales de mediano plazo. El resultado final sería, para el propósito que nos ocupa, aminorar el pernicioso efecto de la “brecha pensional”, resultante de pasarles las ganancias de productividad a los pensionados, y disminuir la incertidumbre de los pagos futuros que deben hacer las entidades que asumen las pensiones mínimas.

II. Efectos financieros y fiscales de las pensiones mínimas

La Ley 100 de 1993 creó el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), el cual se nutriría de los recursos obtenidos del 0.5% de los aportes de todos los afiliados al régimen de ahorro individual. Este porcentaje aumentó en un punto porcentual, según la Ley 797 de 2003, quedando en 1.5% a partir de 2004. Dichos recursos deben destinarse a complementar las pensiones de aquellas personas que, cotizando en el régimen de ahorro individual, no logran completar el ahorro necesario para obtener pagos equivalentes a un salario mínimo legal (SML).

Cabe recomendar que una comisión técnica independiente analice quinquenalmente el comportamiento de la productividad laboral respecto de su ciclo de largo plazo, así como sus determinantes tecnológicos.

a lo largo del año y en otras ocasiones se otorgaban anticipadamente para años posteriores.

Los cinco años siguientes (1999-2003) mostraron una convergencia entre las tres medidas. Sin embargo, en 1999 el salario mínimo otorgado fue un poco mayor al calculado según la productividad laboral, lo cual hizo que el promedio de “ε” para todo el período resultara positivo (+0.6). Así, el período 1999-2003 también muestra un “error político” relativamente bajo, pero esta vez en la línea del sobreajuste respecto de lo que recomendarían los principios económicos.

Finalmente, en los años 2004-2007, el “error político” se incrementó respecto a los períodos anteriores, arrojando un valor negativo de -1.6. Esto quiere decir que durante estos años el salario mínimo otorgado se

Como es sabido, bajo el régimen de prima media las personas que contribuyen durante al menos 19.2 años (1.000 semanas) tendrán derecho a una pensión equivalente al 65% de su base de cotización promedio de los últimos diez años, según Ley 797 de 2003. En el caso de quienes cotizan sobre un SML, la Constitución y la ley establecen que la pensión no podrá ser inferior a este mismo, luego la tasa de reemplazo implícita en realidad equivale a 100% y no a 65%. En este caso se genera un subsidio de al menos 35% cuando se otorgan pensiones de un SML sobre la base de cotización de un SML. Como veremos, si se trata de pensiones pagadas por el sistema público (ISS), el Estado asumirá por la vía presupuestal dicho pago. Pero si dicha garantía la paga el sistema privado (AFP), ésta se fondeará a través de los recursos del fondo creado para ello, el cual se alimenta de contribuciones para tal fin.

Cabe señalar que, dada una tasa de reemplazo mínima de 65%, se requieren cotizaciones que superen el equivalente a 1.53 SML ($=1/65\%$) para evitar que se genere dicho subsidio de al menos 35%. Así, el monto del subsidio tiende a disminuir a medida que la base de cotización se eleva de un SML a por lo menos 1.53 SML (gráfico 2).

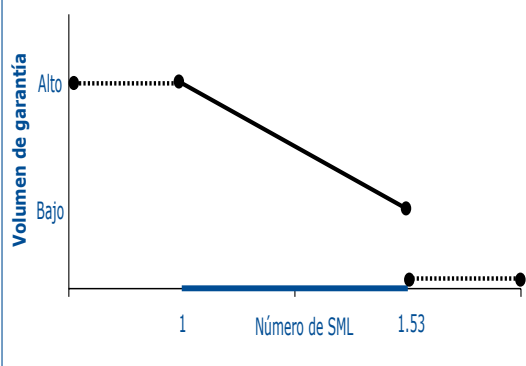
El Acto Legislativo 001 de 2005 estableció la posibilidad de conceder beneficios económicos periódicos (BEP) inferiores al salario mínimo para personas de bajos recursos que no hayan cumplido con los requisitos necesarios para acceder a una pensión mínima igual a un SML. De ponerse en marcha esta iniciativa, existe el riesgo jurídico de que dichos BEP resulten siendo asimilados

a pensiones (dado su origen contributivo). Así, si dichos BEP toman el carácter de recurrentes y además tienen origen en las contribuciones, la Corte Constitucional podría ordenar que dichas mesadas se eleven a un SML, lo cual generaría faltantes fiscales adicionales en sumas significativas (tema sobre el cual volveremos más adelante).

En el caso del Régimen de Ahorro Individual (RAI), es el Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM) el encargado de completar el faltante del caso si el dinero ahorrado (incluyendo el bono pensional

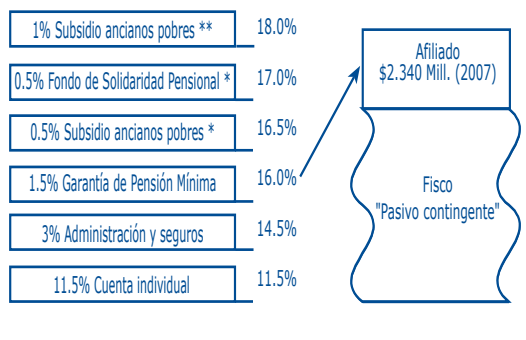
generado por traslado desde el RPM) y sus rendimientos financieros no alcanzan a garantizar una pensión equivalente al 110% de un SML. El FGPM es manejado por cada AFP y actualmente se financia por medio del aporte del 1.5% del salario de todos los contribuyentes a pensión (ver gráfico 3). A diciembre de 2007, el valor de los recursos en el FGPM ascendía a \$2.340 millones. Si por alguna razón estos recursos del FGPM resultaran insuficientes, como bien puede ocurrir al implantar los BEP, el Gobierno Nacional estará en la obligación de cubrir dicho pasivo pensional contingente.

Gráfico 2. Garantía de pensión mínima en RPM



Fuente: elaboración Anif.

Gráfico 3. Garantía de pensión mínima en RAI



* Aportes para 4<SML<16. ** Aportes para SML>20. Los salarios entre 16 y 20 SML aportan al FSP dentro de la subcuenta que subsidia a los ancianos pobres en un rango de 0.2% y 0.8% del salario.
Fuente: elaboración Anif con base en Ley 100 de 1993 y Ley 797 de 2003.

III. La experiencia latinoamericana y de Estados Unidos

A. Características del salario mínimo y su negociación

A continuación realizaremos un estudio comparativo sobre características y negociación del salario mínimo en Chile, México, Perú y Colombia. También incluiremos el caso de Estados Unidos como referente importante del mundo desarrollado.

Todos estos países aplican las directrices de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) en su Convenio 131, el cual postula la existencia de comisiones "tripartitas" integradas por empleadores, trabajadores y gobierno. Estos principios aparecen en sus respectivas constituciones y códigos laborales.

En Chile no existe una comisión formal, sino acuerdos sociales amplios a este respecto. En México, Perú y Colombia existen dichas comisiones laborales y salariales bajo diferentes nombres. En el caso de Colombia, la Comisión Permanente de

Concertación de Políticas Laborales y Salariales incluye también representantes de los desempleados y los pensionados, a partir de la Ley 990 de 2005. En Colombia y Perú, sus gobiernos están facultados para fijar por decreto el reajuste del salario mínimo, en caso de no llegar a un acuerdo tripartito.

En Estados Unidos no existe periodicidad predeterminada. Sencillamente se siguen los lineamientos del Congreso a través de su Fair Labor Standards Act. Pueden pasar entonces varios años sin que se produzca un reajuste nacional del salario mínimo, como en efecto ocurrió durante el período 1996-2007. Con excepción de Perú y Estados Unidos, los ajustes de salario mínimo tienen periodicidad anual. En Chile se realiza hacia mitad de año (julio), mientras que en México y Colombia se hace al inicio del nuevo año.

Los criterios de reajuste varían. Exceptuando a Chile y Estados Unidos, el resto de países se guía por parámetros y fórmulas matemáticas para establecer dicho ajuste salarial. Chile, pese a no tener una fórmula, contempla la inflación pasada, la inflación meta y la productividad laboral.

Perú y Colombia tienen un salario mínimo único nacional. Mientras que Perú tiene en cuenta la inflación subyacente y la productividad, Colombia incluye la meta de inflación, la contribución de los salarios al PIB, el IPC y la productividad laboral.

México, por su parte, tiene un sistema de salarios mínimos diferenciados por zonas geográficas y ocupaciones. En su función de ajuste se incluye el costo de vida, las

necesidades familiares promedio de la zona, el salario promedio y la tasa de desempleo.

El gráfico 4 presenta los valores del salario mínimo mensual, convertidos a dólares de 2008, para los países mencionados. Las disparidades son pronunciadas (US\$1.048 en Estados Unidos vs. US\$142 en México) y encierran múltiples factores, tales como niveles de ingreso per cápita, equilibrios y arreglos del mercado laboral y efectos inflacionarios y cambiarios.

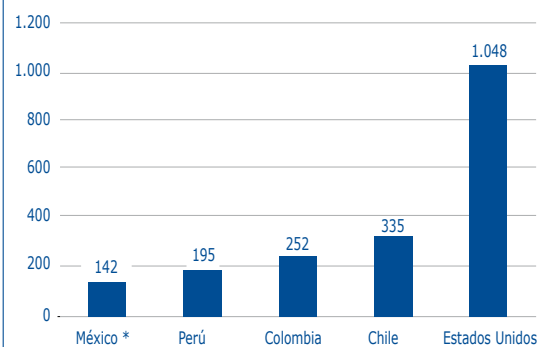
Como ya lo comentamos, en México el salario mínimo está

separado por áreas geográficas. El área A incluye el Distrito Federal, los estados de Baja California y Baja California Sur, y municipios de los estados de Chihuahua, Guerrero, México, Sonora, Tamaulipas y Veracruz. El área B incluye municipios de los estados de Jalisco, Nuevo León, Sonora, Tamaulipas y Veracruz. La zona C agrupa los demás estados, así como los municipios de los estados antes mencionados que no están en las otras áreas, lo que la convierte en la más extensa de todas. Pese a su extensión, es la que recibe una menor remuneración mínima, pues el aprobado para 2008 estaba en US\$136 (MXN\$1.455), mientras que las áreas A y B recibieron US\$148 (MXN\$1.589) y US\$143 (MXN\$1.529) respectivamente.

En Chile hay diferenciales en el salario mínimo dependiendo de la edad del trabajador. Así, todos aquellos entre 18 y 35 años recibieron en 2008 US\$335 (CLP\$144.000), mientras que los menores de 18 o mayores de 75 obtuvieron US\$250 (CLP\$107.509).

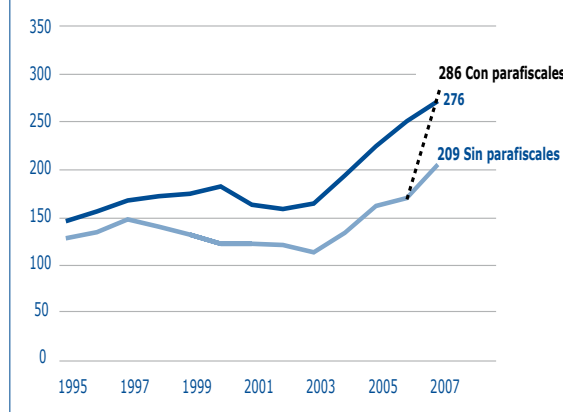
En el caso de Colombia, los trabajadores que reciben 2 salarios mínimos o menos tienen derecho a auxilio de transporte. Este subsidio equivale a US\$31 (\$55.000), con lo cual el salario mínimo se elevaría de US\$252 (\$461.500/mes) a US\$282 (\$516.000/mes) para los de menor remuneración, lo cual afecta e incrementa las prestaciones sociales del año 2008. Debido a las elevadas cargas parafiscales, en Colombia el salario efectivo que termina pagando una firma es 37% superior al fijado por el gobierno (al incluir otra serie de impuestos su sobrecosto llega a 51% en cabeza de la

Gráfico 4. Salarios mínimos mensuales para algunos países de América Latina y Estados Unidos (2008)



* Promedio de las tres zonas geográficas.
Fuente: elaboración Anif con base en ministerios de Trabajo de los países.

Gráfico 5. Salario mínimo en Chile y Colombia



Fuentes: Banco de la República, Dirección del Trabajo, Banco Central de Chile y cálculos Anif.

firma). El gráfico 5 compara el caso del salario mínimo entre Chile y Colombia, donde se observa que sin cargas parafiscales sería inferior el de Colombia (US\$209/mes) frente al de Chile (US\$276/mes), pero al incluir los parafiscales sobre las firmas, en realidad Colombia resulta siendo más onerosa (US\$286/mes).

Estados Unidos reajustó el salario mínimo nacional en 13% en 2007, tras más de una década de no hacerlo. Dicho salario mínimo quedó en US\$5.85 por hora (US\$936/mes) a partir de julio de 2007. En esta ocasión se otorgaron ajustes preacordados hacia el futuro: US\$6.55/hora (US\$1.048/mes) a partir de julio de 2008 y US\$7.25/hora (US\$1.160/mes) a partir de julio de 2009. Tal como lo ilustra el gráfico 6, los incrementos han sido sustanciales, pues acumularían un ajuste de 27% entre 2006-2008 y casi 41% entre 2006-2009.

B. Pensión mínima en América Latina y Estados Unidos

Las reglas generales para acceder a una pensión mínima se basan en edad, monto y tiempo cotizado. Entre los años 1981-2007, la regla para acceder a una pensión mínima en Chile era cumplir 60-65 años/mujeres-hombres y acreditar un mínimo de 20 años de cotizaciones. Se trataba de un sistema de “prueba de medios insuficientes” (*means-tested*) en la cual sólo se les otorgaba dicha pensión mínima a aquellos cuya suma de ahorros pensionales e ingresos-riqueza resultaran inferiores al monto de la pensión mínima.

Sin embargo, Chile realizó una importante reforma pensional a partir de julio de 2008. Gracias a ella, ten-

drán acceso a pensión mínima todos aquellos que, tras haber cotizado y habiendo cumplido los requisitos de edad, estén recibiendo una pensión inferior a CLP\$70.000 (US\$153) en 2008, inferior a CLP\$120.000 (US\$263) en 2009 o CLP\$255.000 (US\$592) en 2012.

En el caso de México, es posible aplicar a una pensión mínima si se han cotizado por lo menos 1.250 semanas y se han cumplido 65 años, tanto para hombres como para mujeres. El monto

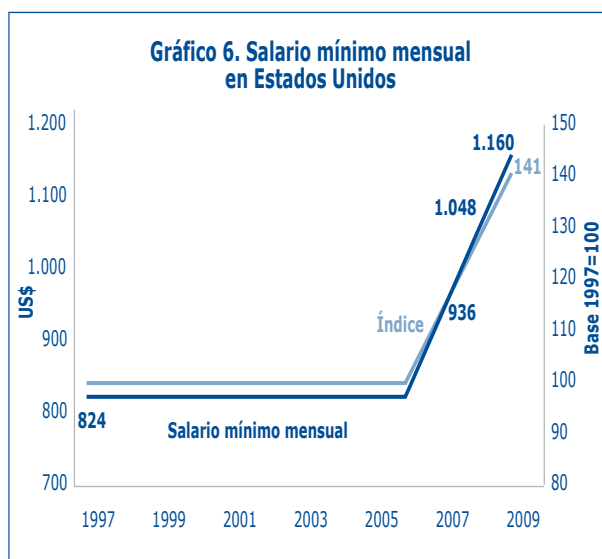
SML, mientras que en Chile el referente es el 75% de un SML.

En Estados Unidos, las pensiones mínimas están reglamentadas para los individuos que cumplieron 62 años antes de 1981 (actualmente tendrían 89 años). Se conocen como *Special Minimum Benefits* (SMB) y se entregan solamente si la pensión calculada por el método usual de la US Social Security Administration resultara menor que los SMB.

La forma de ajustar las pensiones mínimas varía según los países. En Chile, antes de la reforma de 2008, dependía del tipo de régimen. Para las cuentas individuales el ajuste estaba ligado a la inflación a través de la llamada Unidad de Fomento, equivalente a nuestro UVR, a su vez, atada al IPC. Para las pensiones mínimas del régimen de reparto, los ajustes se hacían también automáticos- anuales, pero según variaciones del IPC. Con la reforma no habrá necesidad de ajustar pensiones hasta el año 2012, pues ya están determinados sus ajustes hasta dicha fecha.

En México y Estados Unidos las pensiones también están indexadas a la variación del IPC. En este último caso, esta indexación pronto hará que desaparezcan las pensiones mínimas, pues el valor de los SMB será superado rápidamente por las pensiones regulares, las cuales se ajustan con los salarios. Mientras que en Colombia la pensión mínima evoluciona con el salario mínimo, en Perú las pensiones mínimas no se ajustan anualmente. De hecho, su valor actual corresponde al del año 2002.

El dinero para financiar los sistemas de pensiones mínimas proviene, en todos los países analizados, de las arcas estatales. Solamente en Perú y Colombia existen fondos específicos



Fuentes: US Bureau of Labor y cálculos Anif.

de dicha pensión mínima equivale a MXN\$1.589 (US\$148/mes). Al igual que en el caso de Chile, sólo se accede a ella por “prueba de insuficiencia”. El caso de Perú es similar: acceso a pensión mínima de PEN\$415/mes (US\$148/mes) tras haber cumplido 62 años y cotizado al menos 20 años.

El acceso a pensión mínima por vejez en Colombia es a partir de 57-62 años/mujeres-hombres y tras haber cotizado 1.050 semanas (20.1 años). La Ley 797 de 2003 elevó el número de semanas a 1.300 (25 años) a partir del año 2015. Como ya lo explicamos, se trata de una pensión mínima equivalente al 100% de un

para ello, tal como ya lo explicamos en el caso del FGPM de Colombia. No obstante, para el caso colombiano, una vez una entidad pagadora de pensiones se compromete a la entrega de una mensualidad de salario mínimo, en el futuro ya no puede tener acceso al FGPM, de tal forma que un incremento excesivo del SM en un año dado puede cambiar radicalmente sus previsiones sobre las mesadas futuras y terminará asumiendo con recursos propios el pago de dichas mesadas vitalicias.

El FGPM no aplica para las pensiones mínimas por invalidez y muerte del llamado seguro previsional, en cuyo caso sus recursos provienen del ahorro pensional del afiliado y la compensación que realice la aseguradora que asume tal riesgo. Para estas pensiones, como sucede con las de vejez, cualquier desviación elevada en el SM irá en contra de los recursos propios de la compañía encargada de pagar la pensión mínima.

El gráfico 7 compara los valores de la pensión mínima en la muestra de países ya comentada, con cifras en dólares de 2008. Al igual que en el caso del salario mínimo, se observa una gran varianza (US\$1.083 en Estados Unidos vs. US\$148 en México), donde prácticamente puede concluirse que sus valores son similares a los del salario mínimo de la zona geográfica A de México y un poco mayores al promedio nacional de dicho país.

En el caso de Chile, antes de la reforma existían tres rangos de edad para determinar la pensión mínima. Pensionados menores de 70 años recibían US\$205 (CLP\$89.716) en

2008; los de 70-75 años obtenían US\$224 (CLP\$98.097) y mayores de 75 años unos US\$239 (CLP\$104.667). Con la reforma, todas las pensiones se igualaron a US\$163 (CLP\$70.000) en 2008. Para el año 2012, la pensión mínima será equivalente a CLP\$255.000 (unos US\$592/mes).

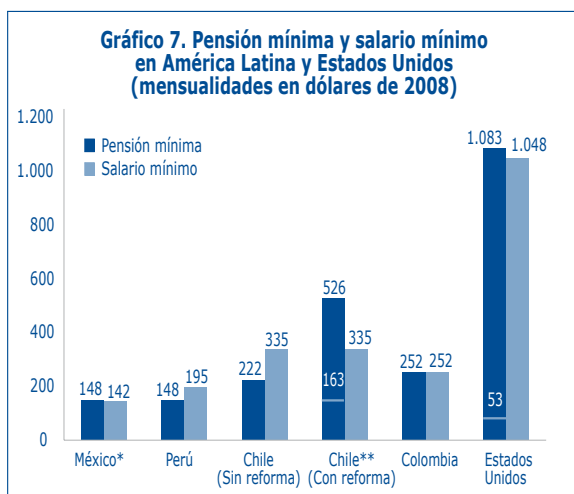
En Estados Unidos, el monto de la pensión mínima depende del tiempo de cobertura de la misma. Ésta se obtiene no por tiempo en el sistema sino por nivel de ingresos, de tal forma que un año extra de cobertura

se consigue por cada 15% de la base de cotización máxima fijada por el gobierno para cada año. Así, para los valores efectivos a diciembre de 2007, un individuo con 11 años de cobertura recibiría una pensión de US\$53, pero conforme se incrementa su cobertura, su pensión aumentaría hasta alcanzar US\$1.083 con 30 años de cobertura.

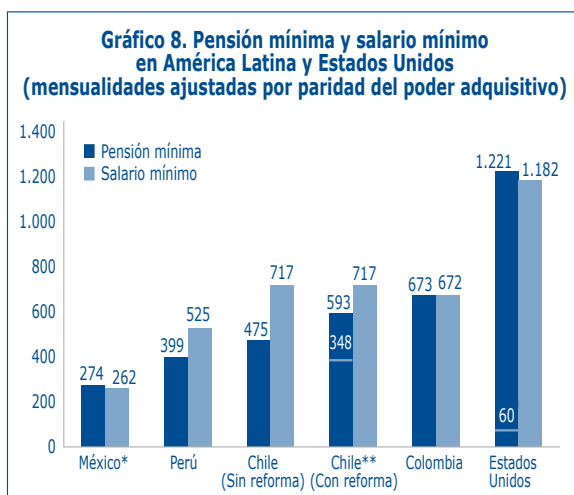
En México, Perú y Colombia, la pensión mínima es la misma sin importar la edad o el tiempo de cobertura del pensionado. En Perú, el monto de la pensión mínima fue de US\$148 en 2008 (PEN\$415). En México y Colombia, estas pensiones están atadas a salarios mínimos.

Ahora bien, reescalando los datos de salario y pensión mínima con respecto a paridad de poder adquisitivo (PPA), se observan incrementos en los montos de ambas remuneraciones; sin embargo, la dinámica sigue siendo la misma explicada anteriormente. Por ejemplo, en el caso de Colombia se ha estimado que la PPA incrementa el salario mínimo y la pensión mínima en cerca de 167% frente a incrementos de tan sólo 114% en el caso de Chile u 85% en el caso de México. Dicho de otra manera, el efecto de nivelación de la pensión mínima con el salario mínimo es mucho más oneroso en el caso de Colombia, cuando estas mediciones se hacen a nivel de PPA. Nótese cómo dicha pensión mínima resulta similar a la observada en Chile, siendo que dicho país prácticamente nos duplica en ingreso per cápita.

En síntesis, hemos visto que las fórmulas de negociación del salario mínimo tienen



* Salario promedio de las tres zonas geográficas. ** Incluye ajustes pensionales 2008-2012. Fuente: elaboración Anif con base en ministerios de Trabajo de los países.



* Salario promedio de las tres zonas geográficas. ** Incluye ajustes pensionales 2008-2012. Fuente: elaboración Anif con base en ministerios de Trabajo de los países.

periodicidad anual, con excepción notoria de Perú y Estados Unidos, y sus montos varían marcadamente de país a país. La práctica común incluye: a) ajustar pensiones con la inflación del IPC; b) hacer equiparable la pensión mínima al salario mínimo; y c) proveer recursos fiscales para atender las garantías de pensión mínima atada al salario mínimo, complementando algunos fondos específicos que existen para ello, como en el caso de Colombia a través del FGPM.

Cabe señalar que estos recursos del FGPM pueden resultar insuficientes ya que, expedida una pensión mínima, en el futuro las entidades pagadoras de pensiones no pueden hacer uso de los recursos del FGPM cuando se presenten aumentos excesivos en el SM. En este último caso, deberán utilizar sus recursos propios para atender la obligación vitalicia. Igualmente el FGPM no aplica para las pensiones mínimas por invalidez y muerte que resultan del llamado seguro previsional de invalidez y muerte. Así, cualquier desviación elevada en el SM irá en contra de los recursos propios de la compañía encargada de pagar la pensión mínima.

Dado el componente político en los incrementos en el salario mínimo, sus negociaciones anuales les trasladan una incertidumbre a los pagos vitalicios que deben hacer las entidades pagadoras de pensiones. En otros países los ajustes a las pensiones

mínimas son graduales y previsibles y la diferencia derivada del incremento de la pensión mínima es garantizada por el Estado. La aplicación de dichos arreglos pensionales podrían ser aplicados al caso colombiano, con lo cual las entidades pagadoras de pensiones podrán prever de mejor manera sus obligaciones futuras.

Dado el componente político en los incrementos en el salario mínimo, sus negociaciones anuales les trasladan una incertidumbre a los pagos vitalicios que deben hacer las entidades pagadoras de pensiones.

El Proyecto de Ley de Reforma Financiera que cursa actualmente en el Congreso de la República precisamente autoriza al gobierno a emitir mecanismos de cobertura contra la incertidumbre propia de las negociaciones del SM. Dicha propuesta se encuentra bien encaminada y permitirá una mejor previsión para las compañías encargadas de pagar las pensiones mínimas. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2006), "Productividad, crecimiento y competitividad: desafíos para Colombia". *Informe Semanal*, enero 23.
- Arango, L.E, Herrera P. y Posada C.E. (2007), "El salario mínimo: aspectos generales sobre los casos de Colombia y otros países", *Borradores de Economía* No. 436, Banco de la República.
- Clavijo, S. (2003), "Crecimiento, productividad y la nueva economía: implicaciones para Colombia", *Revista del Banco de la República*, mayo.
- Clavijo, S. (2004), *Descifrando la 'nueva' Corte Constitucional*, Libros de Cambio, Editorial AlfaOmega, febrero.
- Clavijo, S. (2007), "Impacto económico de algunas sentencias de la Corte", *Diálogo entre abogados y economistas sobre la Constitución en el aspecto económico*, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Fasecolda (2008), "El sector asegurador en la seguridad social en Colombia", Documento borrador, marzo.
- Hernández, G. (2007), "Aspectos institucionales, determinantes y negociación del salario mínimo", *Archivos de Economía* No. 333, Departamento Nacional de Planeación.
- Junguito, R. (1997), "Lecciones de los ochenta para los noventa", en *La pasión de gobernar: la administración Betancur diez años después*, comp. C. Caballero, Anif-Tercer Mundo.



La costa Caribe y la globalización

Haroldo Calvo S. y Jesús M. Villero A. *

Desde 1990, contrario a los diagnósticos pesimistas y a la polémica que se suscitó sobre los efectos adversos de la apertura internacional de la época, el PIB real de la costa Caribe ha aumentado en 80%, o sea a una tasa anual promedio de más de 3.5%, que es ligeramente superior a la del país como un todo. Como consecuencia, entre 1990 y 2008, la participación de la región en el PIB nacional aumentó de 15% a 17%. Los sectores más dinámicos de la economía costeña fueron la minería, la industria (especialmente en Cartagena) y la agricultura, que se recuperó luego de la crisis de los años noventa (gráfico 1).

De otra parte, la costa Caribe generó en 2007 el 26% del valor de las exportaciones del país y es la región que más contribuye a las ventas colombianas en el exterior (Bogotá-Cundinamarca es un distante segundo con 17%). Luego de unos años de estancamiento, a partir de 2002 las exportaciones de la costa se dispararon, de US\$2.400 a US\$7.900 millones en 2007, lo que representa una tasa anual promedio de crecimiento de 27% en esos cinco años (gráfico 2).

El sector externo, sin embargo, es un débil motor de crecimiento de

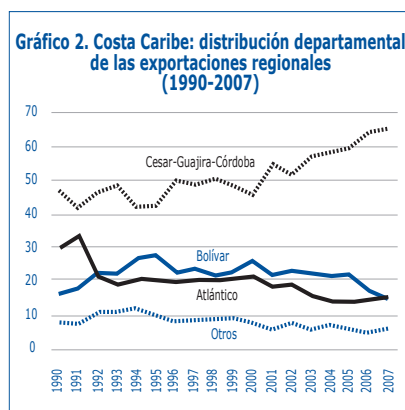
la economía de la costa Caribe. Las exportaciones regionales consisten de carbón y ferroníquel, productos mineros con poco valor agregado

y escasos eslabonamientos hacia adelante y hacia atrás, de modo que difícilmente generan procesos de crecimiento sostenido. Durante los años noventa estos dos renglones representaron algo menos del 50% de las exportaciones regionales; con el enorme repunte de los precios de los productos básicos desde 2002, éstos han pasado a representar dos tercios del total.

Las exportaciones mineras se concentran en los departamentos de Guajira, Cesar y Córdoba, que tienen los más bajos índices de competitividad del país y, por lo tanto, las menores externalidades positivas del crecimiento, incluyendo economías de aglomeración. En esto, la costa tiene lo que podría denominarse una desigualdad estructural: la industria y los servicios que generan esas externalidades se concentran en Barranquilla y Cartagena (gráfico 3) y son escasas o inexistentes en las demás ciudades.



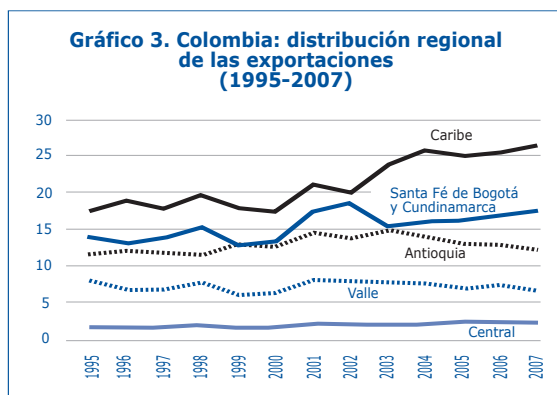
Fuente: DNP.



Fuentes: Dian (Siex)- Dane.

* Investigadores, Universidad del Norte.

Este breve ensayo es un resumen de la presentación que hicieron los autores en el Seminario Macroeconómico y Sectorial Anif "Balance 2008 y perspectivas para 2009: la costa Atlántica y la desaceleración económica", llevado a cabo en Barranquilla el 6 de noviembre de 2008.



Fuente: DNP.



Fuente: Observatorio del Caribe Colombiano, "Indicador Global de Competitividad de las ciudades colombianas, 2007: el caso de Cartagena de Indias", Serie de estudios sobre la competitividad de Cartagena, No 11.

La competitividad de una región o ciudad es la capacidad de sus sectores privado y público de generar condiciones para el crecimiento sostenido. A corto plazo, está determinada por la estructura económica, las instituciones y la infraestructura de comunicaciones y transporte; a largo plazo, por la innovación técnica y la inversión en capital humano y físico.

Un reciente estudio del Observatorio del Caribe Colombiano y de la Cámara de Comercio de Cartagena calcula la competitividad de las principales ciudades del país con base en criterios como el recurso humano, la infraestructura, el grado de internacionalización y la calidad de la gestión pública. A pesar de su contundente fortaleza internacional por su proximidad al mar, Barranquilla y Cartagena aparecen en posiciones intermedias y las demás ciudades de la costa Caribe ocupan los últimos lugares en el indicador global de competitividad (gráfico 4). Puesto en otros términos, mientras que la fortaleza exportadora de la región resida en ciudades y departamentos poco competitivos o mientras la región no desarrolle ventajas comparativas internacionales en lugares que si lo sean, muy poco contribuirá el sector exportador a generar un crecimiento sostenido de su economía. **ANIF**

Evolución del microcrédito en América Latina: los casos de Bolivia, Perú, Ecuador y Colombia

Katherine Cartagena *

En América Latina el 70% de los pobres que obtienen un ingreso son empleados de microempresas o dueños de una firma que no tiene empleados (Westley, 2001). La evidencia muestra que tan sólo el 8.7% de los 67 millones de microempresas en América Latina recibe crédito formal o semiformal de una institución microfinanciera-IMF (Navajas-Tejerina, 2007), a pesar de que aportan casi el 20% del PIB de la región¹ (Westley y Shaffer, 1999).

En la última década el progreso de las microfinanzas en América Latina ha sido amplio y continuo. Se han dado importantes pasos en el desarrollo de una regulación y supervisión especializadas para las microfinanzas de estándares contables, de gobernabilidad y transparencia por parte de las instituciones microfinancieras (IMF) y de un mayor grado de competencia en el sector, en parte por la vinculación de bancos de gran tamaño y alcance regional a la tarea de la masificación del consumo a favor de los más pobres, volviéndolos consumidores y empresarios de forma simultánea.

El progreso de la profundización financiera en este segmento ha sido

constante y se ha basado en la atención mediante tecnologías microcrediticias que logran identificar de mejor manera (que las tradicionales) los riesgos involucrados en este negocio de prestar a los más “pequeños”.

No obstante, los avances no han sido uniformes en todos los países de América Latina como lo muestra el índice Microscopio, desarrollado por The Economist Intelligence Unit para el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF), que pondera factores relacionados con el marco regulatorio, el clima para las inversiones y el grado de desarrollo institucional para las microfinanzas en quince países de América Latina.

Durante 2008, Perú, Bolivia y Ecuador fueron identificados como los países que reúnen las mejores condiciones para el desarrollo de las microfinanzas en América Latina. Sobresaliendo Perú por ofrecer el entorno más favorable para los micronegocios con una calificación de 76.6 dentro de una escala de 1 a 100 (siendo 100 el mejor entorno posible), seguido de Bolivia con una calificación de 74.4 y de Ecuador con 69.7, mientras que

un país como Chile mantiene una calificación inferior a 50.

Dentro de los principales resultados del estudio “Microscope on the Microfinance Business Environment in Latin America 2007 y 2008”, se destaca que no existe correlación entre el tamaño del país o su riqueza y el entorno de negocios para las microfinanzas (altamente diferenciado entre los países de la región).

Los resultados muestran también que las microfinanzas pueden desarrollarse y crecer en países donde se consideran difíciles las condiciones para los negocios en general. En este sentido, para 2008 Bolivia alcanzó 87.5 en la categoría de marco regu-

* Investigadora Anif.

¹ Algunos trabajos muestran que entregar recursos financieros a una población que represente al menos el 20% del PIB incrementa las posibilidades de emprender proyectos de alto rendimiento que antes no eran posibles, se refleja en mayores niveles de empleo e ingreso de los trabajadores de las microempresas (Sebstad y Chen, 1999), aumenta la probabilidad de que ante contingencias los empresarios no deban vender sus activos y eleva las posibilidades de ahorrar.

latorio y 75.0 en la categoría de desarrollo institucional, mientras que tuvo solamente una calificación de 46.9 en clima de inversiones. Caso contrario al de países con buenos climas de inversión, como Chile que obtuvo el puntaje más alto en esta escala (74.2), pero que alcanzó un puntaje de tan sólo 43.2 en la evaluación global, debido a instituciones y marcos regulatorios poco propicios para el desarrollo de las microfinanzas.

A pesar de los progresos alcanzados en el área de las microfinanzas en América Latina y de contar con un índice que permite a los países medir su desempeño frente al de sus vecinos identificando sus mayores debilidades, es fundamental no perder de vista preguntas como: ¿en qué grado, cómo y en cuánto tiempo las microfinanzas pueden incidir sobre los niveles de pobreza?

Estas respuestas dependerán, entre otros factores, de la forma como los programas microfinancieros asuman las restricciones reales de los microempresarios en cada país (cantidad o

evidencias formales del impacto del microcrédito sobre la inversión o el crecimiento económico son escasas, en parte por la ausencia de información cualitativa y cuantitativa de calidad, y por la limitada posibilidad de realizar análisis comparativos² de los recursos provistos a los microempresarios ante definiciones desde el punto de vista regulatorio-financiero no homogéneas (tanto de microempresa como de microcrédito) en varios países de América Latina.

Definición del microcrédito

Dentro de los países de América Latina la simple definición de lo que es microcrédito no es única y existen definiciones que responden a dos posibles enfoques: i) definir el préstamo, como en Colombia y Ecuador-Bolivia; en el primer caso hasta marzo de 2008 fueron clasificados como microcrédito los préstamos comerciales inferiores a US\$ 5.000³ y en el segundo, aquellos por debajo de los US\$ 20.000 se consideran microcréditos; y ii) definir el cliente, como en Perú, donde los préstamos para actividades de producción a clientes con activos de valor inferior a US\$ 30.000 se consideran microcréditos.

El primer acercamiento es sencillo y de fácil aplicación pero expeditamente podría esconder (especialmente en los casos Ecuador-Bolivia) créditos que no son para microempresas; este enfoque además limita las comparaciones de microcrédito entre Colombia y Ecuador-Bolivia, por los límites vigentes en la definición aplicada. El segundo acercamiento, aunque precisa los sujetos de crédito, se enfrenta a limitaciones en cuanto a la verificación de que los recursos clasificados como

microcréditos fueron otorgados en realidad a los microempresarios.

Ante las limitaciones para comparar directamente la evolución del “microcrédito” entre los países que reúnen las mejores condiciones para las microfinanzas y Colombia, presentaremos una rápida descripción del papel de las microempresas, de las entidades microfinancieras y de la evolución del microcrédito bajo la definición vigente en cada país, señalando aspectos esenciales en el éxito de la industria de las microfinanzas que puedan servir de lección para el desarrollo de los negocios microfinancieros en Colombia.

El microcrédito en Bolivia

La elevada participación de los microempresarios dentro de la población económicamente activa (83.1%), su aporte al PIB cercano al 25.6% y una tasa de pobreza del orden de 67.3% (INE, 2004) llevaron a que desde mediados de los años ochenta comenzaran a expandirse los servicios de muchas ONG a favor los microempresarios.⁴

Uno de los principales logros de Bolivia en la última década ha sido la consolidación de un marco jurídico y regulatorio que corresponde con las necesidades de las instituciones

Uno de los principales logros de Bolivia en la última década ha sido la consolidación de un marco jurídico y regulatorio que corresponde con las necesidades de las instituciones que proveen microcréditos.

calidad inadecuadas de sus activos, micronegocios de baja rentabilidad y necesidades heterogéneas de los clientes), del cubrimiento y uso final de los recursos provistos y de la efectividad de los servicios financieros ofrecidos.

Ahora bien, medir el impacto económico y social de las microfinanzas (dentro y entre países) ha resultado particularmente difícil y las

² Sin recurrir a encuestas realizadas en varios países en períodos comparables.

³ A partir de marzo de 2008 entró en vigencia una nueva definición de microcrédito (Decreto 919 de 2008), la cual establece que el saldo de endeudamiento del microempresario no podrá exceder de ciento veinte (120) SMLV (aprox. US\$33.000). Esta definición de microcrédito permite reflejar de manera más expedita las necesidades de financiación que tienen las microempresas y obtener una clasificación más precisa de los microempresarios que acceden a estos recursos.

⁴ Respondiendo en parte al ajuste estructural experimentado en Bolivia a mediados de los años ochenta, ajuste que implicó controlar la tasa de inflación, eliminar los techos a las tasas de interés y la liquidación de la banca estatal.

que proveen microcréditos. Aspectos clave de dicho marco han sido la reglamentación de los fondos financieros privados en mayo de 1995 por medio del Decreto Supremo 24000, de las Cooperativas de ahorro y crédito (CAC) en diciembre de 1996 a través del Decreto Supremo 24439, y tener en consideración las características del microcrédito dentro de las normas de evaluación y calificación de la cartera de créditos de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia (SBEF).

La creación de los fondos financieros privados facilitó la formalización de diversas ONG en Bolivia, al requerirles su conformación como sociedades anónimas con un capital mínimo inferior al de los bancos comerciales (US\$910.000), aunque bajo un régimen más estricto de diversificación de cartera y de restricciones para asumir cierto tipo de riesgos en sus operaciones activas y pasivas.

Desde la aprobación del D.S. 24000, operan en el mercado boliviano seis intermediarios financieros como fondos financieros (FFP). A estos seis FFP se añade el Banco Solidario S.A. y el Banco Los Andes Procredit S.A., que pese a que cuentan con licencia bancaria, enfocan sus actividades en el mercado microcrediticio; también son parte del sistema regulado las mutuales de ahorro y préstamo, y las cooperativas de ahorro y crédito abiertas (CAC). La importancia de cada uno de estos intermediarios financieros, como proveedores de microcrédito, ha cambiado en los últimos años, especialmente en el caso de los FFP y de los bancos. Estos últimos han aumentado su participación en 15 puntos porcentuales entre 2002 y 2007, mientras que los

FFP perdieron 10 puntos porcentuales durante el mismo período (ver gráfico 1).

Es fundamental destacar el marcado crecimiento y la rápida expansión durante los últimos años del sistema microfinanciero regulado en Bolivia, tanto en volumen de operaciones (operaciones activas del orden de US\$95.198 millones al corte de diciembre de 2007), como en participación dentro de la cartera total. En diciembre de 2007 la cartera de microcrédito representó el 21.6% de la cartera total del sistema financiero.

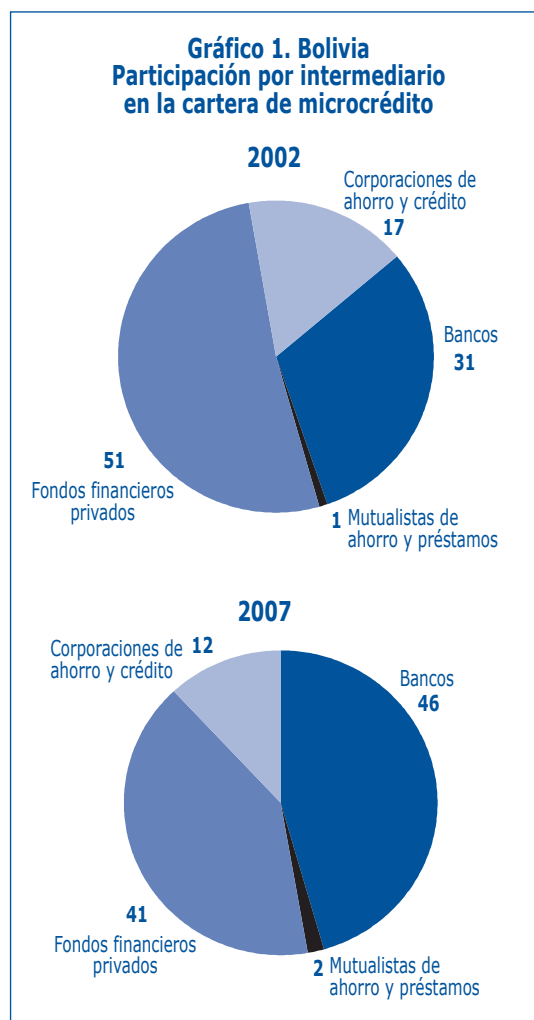
Así mismo, esta industria ha contribuido a integrar al sector financiero

formal a un número importante de personas de la población de bajos ingresos, debido a las condiciones de accesibilidad a créditos, así como por la amplia red de sucursales y oficinas en todo el territorio boliviano, especialmente en lugares donde la banca tradicional no opera, logrando una mayor profundización financiera. Actualmente, el microcrédito contribuye con aproximadamente el 7.6% del PIB.

En términos generales, el desempeño de las microfinanzas en Bolivia ha sido particularmente exitoso por: i) su amplia cobertura, destacándose el rápido crecimiento de los montos de cartera: al corte de diciembre de 2007 la cartera regulada de microcrédito alcanzó US\$909 millones, con una tasa de crecimiento de 30.8% (ver gráfico 2); ii) el proceso de institucionalización experimentado desde mediados de los años noventa que incluyó la transformación de entidades no reguladas en reguladas, mejoras en el marco regulatorio y el desarrollo organizacional de todas las entidades microcrediticias; iii) la continua mejoría en la calidad de los servicios ofrecidos y la disminución constante de los costos de las operaciones (ver gráfico 3); iv) el abaratamiento del crédito (ver gráfico 4), y v) la estabilidad que han demostrado las entidades dedicadas a las microfinanzas en los períodos de crisis, como lo demuestran los indicadores de mora de las instituciones de microfinanzas durante la crisis 1998-1999 (ver gráfico 5).

El microcrédito en Perú

En Perú la incidencia de la pobreza alcanza el 54% de la población (ENNIV) y la microempresa hacia fines de la década del noventa representaba el 73%



Fuente: cálculos anif con base en Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia.

del empleo y contribuía con el 40% del PIB, lo cual ha generado una demanda creciente de recursos para financiar pequeños negocios.

Durante las últimas décadas, en Perú ha habido un amplio progreso en el desarrollo de un marco legal e institucional que favorece políticas dirigidas hacia las microempresas. A principios de los años noventa se llevó a cabo una reforma financiera que aumentó la eficiencia del sistema financiero en medio de una economía abierta, produjo un nuevo marco normativo y herramientas que fortalecieron la entidad supervisora (la Superintendencia de Banca, Seguros

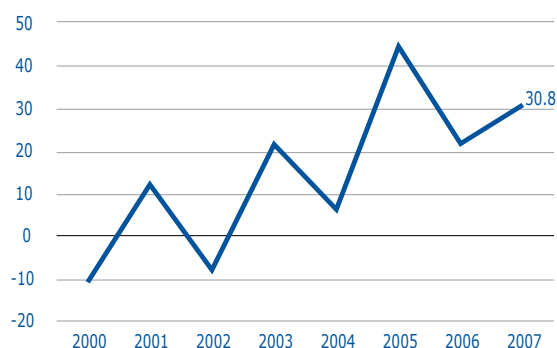
y Administradoras de Fondos de Pensiones (SBS), limitó la participación del Estado en empresas financieras de primer piso y eliminó controles a la asignación de crédito y tasas de interés.

En la actualidad, las IMF se pueden clasificar en dos grupos, el primero cubre las entidades bancarias y financieras privadas que se han especializado en atender los sectores de bajos ingresos (banca múltiple), como el Banco del Trabajo, Mibanco y Financiera Solución. Estos intermediarios realizan operaciones múltiples, tienen cubrimiento nacional y mayores requisitos de capital mínimo. El segundo grupo corres-

ponde a los intermediarios financieros no bancarios (IFINB) como las cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC), las cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC) y las entidades de desarrollo de la pequeña empresa y microempresa (Edpymes), que enfrentan exigencias de capital mínimo sustancialmente más reducidas, con cubrimiento regional y limitaciones con respecto a las operaciones que realizan.

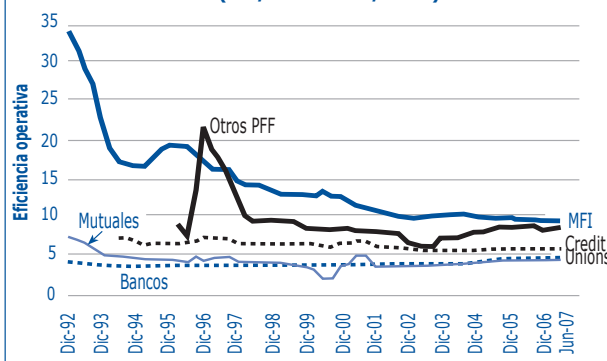
Desde el año 2000 las microfinanzas en Perú han experimentado un desarrollo notable. En parte esto se debe al crecimiento de la economía a partir de 2001, así como a la continuidad de un marco de políticas económicas

Gráfico 2. Bolivia. Crecimiento de la cartera bruta de microcrédito (variación anual %)



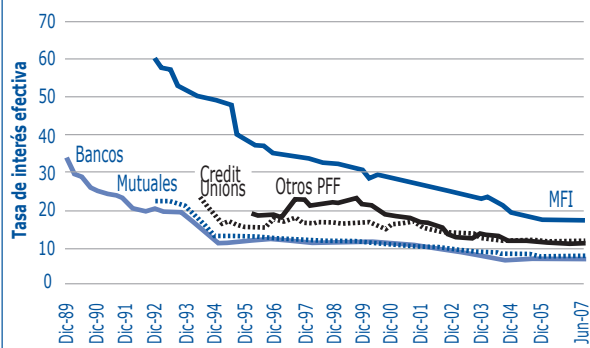
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia.

Gráfico 3. Bolivia. Costos operativos por intermediario financiero (Dic/1992 - Jun/2007)



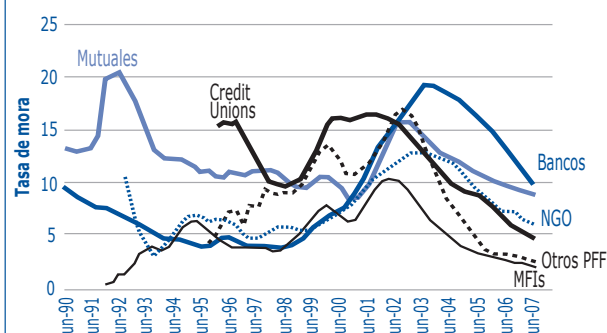
Fuente: tomado de: Romero, Vivianne. "Condiciones para el despegue de las microfinanzas: ¿cómo la combinación adecuada de servicios financieros y no financieros debe responder al entorno?"

Gráfico 4. Bolivia. Tasas de interés efectiva (Dic/1989 - Jun/2007)



Fuente: tomado de: Romero, Vivianne. "Condiciones para el despegue de las microfinanzas: ¿cómo la combinación adecuada de servicios financieros y no financieros debe responder al entorno?"

Gráfico 5. Bolivia. Tasa de mora (Dic/1991 - Jun/2007)



Fuente: tomado de: Romero, Vivianne. "Condiciones para el despegue de las microfinanzas: ¿cómo la combinación adecuada de servicios financieros y no financieros debe responder al entorno?"

que favorecen la inversión y el crecimiento en este sector microempresarial. Al corte de diciembre de 2007 la cartera total para microcrédito alcanzó aproximadamente US\$2.200 millones (ver gráfico 6), con una tasa de crecimiento anual de 35% y una participación de 9.5% en la cartera total, aunque su participación en el PIB es de apenas 2.1%.

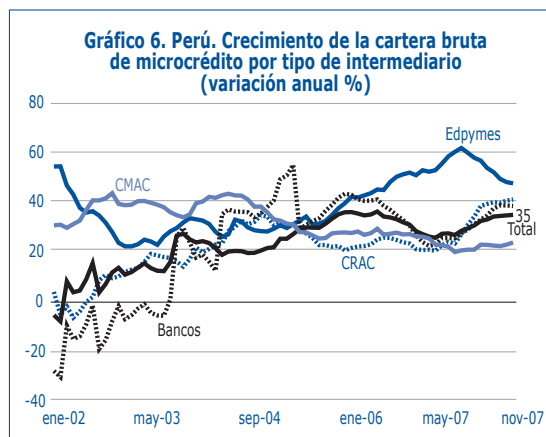
El crecimiento de la cartera se explica fundamentalmente por la expansión del crédito a las microempresas proveniente de las CRAC desde enero de 2007, que pasó de crecer al 21% a expandirse al 41% al finalizar el año. En cuanto a la importancia relativa de los intermediarios financieros, se destaca la elevada participación en la provisión de microcrédito por parte de los bancos (51%), seguida por la de las CMAC con 30% (ver gráfico 7).

En Perú se han dado amplios progresos en el desarrollo de una normatividad microfinanciera, en la ampliación de cobertura y se ha avanzado en la tarea de alcanzar un mercado microfinanciero competitivo con nuevas estrategias de crecimiento.

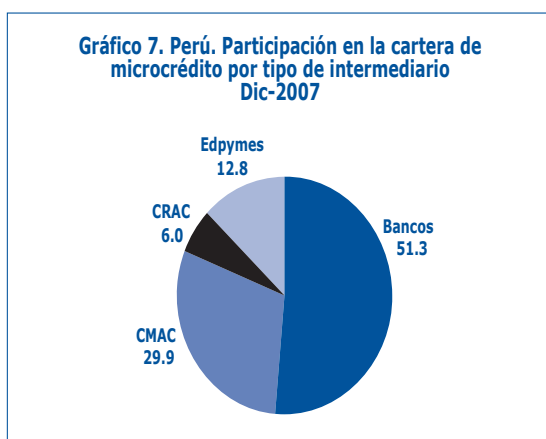
El microcrédito en Ecuador

En Ecuador hay entre 640.000 y 700.000 microempresas urbanas que proveen trabajo a una considerable proporción de la mano de obra urbana, aproximadamente el 25%, y sus ventas representan casi el 26% del PIB y el 10% de los ingresos netos totales del país (USAID, 2004).

Actualmente hay aproximadamente 500 instituciones microfinancieras (IMF) reguladas y no reguladas que proveen servicios financieros en áreas urbanas y rurales (BID, 2006). Bajo la supervisión de la Superintendencia



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones de Perú.



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones de Perú.

de Bancos y Seguros de Ecuador (SB) se encuentran 62 IMF vigiladas que comprenden 17 bancos privados, 36 cooperativas de ahorro y crédito (COAC), 7 sociedades financieras, 2 mutualistas y 2 bancos públicos, y las IMF no reguladas por la SB son alrededor de 170 organizaciones no gubernamentales (ONG) y más de 330 COAC.

Al parecer las ONG se han enfocado explícitamente en los segmentos más pobres de la población con préstamos entre US\$80 y US\$150, imponiendo límites máximos a los montos desembolsados. Los bancos comerciales diseñaron sus servicios y productos para microempresas con mayor potencial de éxito y ofrecen

créditos entre US\$10.000 y US\$20.000. Las cooperativas de ahorro y crédito (COAC) y las financieras ofrecen recursos tanto para clientes pobres como para empresarios mejor posicionados y pueden entregar desde pequeños montos hasta las cantidades ofrecidas por los bancos.

Durante los últimos años se ha presentado un crecimiento importante del microcrédito. Al corte de diciembre de 2007 las instituciones microfinancieras reguladas (IMF) alcanzaron una cartera de microcrédito de US\$1.113 millones que representó el 10.6% de la cartera total del sistema financiero.

Se destaca el crecimiento de la cartera de microcrédito otorgada por las entidades microfinancieras supervisadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros de Ecuador (SBS) durante los últimos años, con tasas de crecimiento anuales cercanas a 100% desde mediados de 2003 hasta finales de 2005, año en el cual empezó a sentirse la desaceleración del microcrédito, pasando de un

ritmo de expansión de 82% en enero de 2006 a una tasa de crecimiento más moderada del orden de 28% en diciembre de 2007.⁵

Las COAC supervisadas experimentaron el mayor crecimiento de la cartera de microcrédito entre 2002 y el primer trimestre de 2006, seguido por el crecimiento de la cartera de

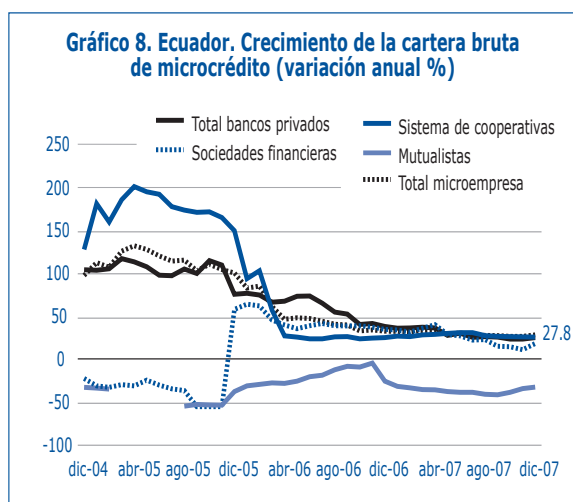
⁵ Gran parte del crecimiento de la cartera total de microcrédito es resultado de la reclasificación de cartera, pues el "microcrédito" se agregó como una clasificación de cartera y las instituciones financieras debieron reclasificar sus préstamos vigentes para informar sobre el microcrédito. No obstante, una cantidad significativa del crecimiento ha ocurrido debido a la dinámica del microcrédito de las instituciones reguladas.

los bancos privados, mientras que las mutualistas perdían participación en el mercado y su cartera se redujo continuamente (ver gráfico 8).

Es interesante notar los cambios en la distribución de la cartera de microcrédito entre las IMF. La proporción de la cartera microcrediticia atendida por la banca privada ha disminuido pasando de 77% a 55% entre diciembre de 2002 y diciembre de 2007, mientras que la atendida por las COAC pasó en el mismo período de 8% a 40% (ver gráfico 9), lo cual es reflejo de la alta penetración y profundización en microcrédito especializado por parte de las COAC, que están más cerca de sus clientes y poseen mayor conocimiento de las necesidades de los microempresarios debido, en parte, a que éstos también son socios de las COAC.

Esta expansión del microcrédito se ha reflejado en una creciente profundización financiera en el país. La cartera de microcrédito pasó del 0.3% del PIB al finalizar 2002 a representar el 2.5% en diciembre de 2007. Parte de este progreso ha sido resultado de una regulación financiera fortalecida a partir de 2001 con el apoyo de organismos internacionales, logrando una normatividad específica y uniforme para el mercado de microcrédito, estimulando la transformación de algunas ONG en intermediarios financieros regulados y la expansión de la supervisión por parte de la SBS.

No obstante la gran expansión del microcrédito en los últimos años, el impacto sobre la financiación de las microempresas aún es pequeño: “sólo el 29% de los empresarios informó que mantiene ahorros en instituciones financieras y el crédito de las instituciones financieras formales no es aún parte de la estrategia de negocios de la mayoría de microempresarios” (USAID, 2004).



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Banca y Seguros de Ecuador.

A pesar de la resistencia al endeudamiento por parte de los microempresarios, existen oportunidades para que las instituciones de microfinanzas sigan desarrollándose y expandiendo sus servicios. Dentro de sus estrategias de crecimiento se destacan las amplias posibilidades de expandirse geográficamente o de ganar una porción más grande del mercado urbano adecuando sus productos de manera más precisa al perfil del cliente, por ejemplo, los créditos en términos de frecuencia y programación de pagos. De igual forma, los mercados microfinancieros deben llegar a un mayor nivel de competencia para alcanzar una estructura de tasas de interés más transparente.

El microcrédito en Colombia

La estructura empresarial en Colombia está conformada principalmente por microempresas y Pymes. De acuerdo con el Censo General realizado por el Dane, en 2005 existían 1.336.051 microempresas que representaban el 96% de las empresas en el país y ocupaban el 50.2% del personal empleado a nivel nacional, lo que se ha reflejado en una demanda creciente de recursos para financiar las Mipymes.

En Colombia además de las instituciones financieras tradicionales con sección de microcrédito, existen tres tipos de instituciones de microfinanzas (IMF): i) instituciones financieras formales (sociedades comerciales o cooperativas financieras, ii) cooperativas de ahorro y crédito y multiactivas con sección de ahorro y crédito, y iii) organizaciones no gubernamentales (ONG).

En el país el límite entre lo regulado y lo no regulado está definido por la captación de recursos del público, por tanto, la colocación de recursos propios como una actividad profesional se considera una acción libre y por ello no regulada (por ejemplo, algunas ONG sin licencia para captar recursos) (Superintendencia Financiera de Colombia, 2007).

En el caso de las instituciones financieras tradicionales, éstas están bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera, y las cooperativas de ahorro y crédito bajo la de la Superintendencia de Economía Solidaria con parámetros de control similares.

La política reciente en el área de microcrédito ha buscado, en lo posible, corregir las imperfecciones del mercado para facilitar el acceso de pequeñas y medianas empresas a procesos de financiación en el mercado formal; sin embargo, procesos como la cuantificación y el análisis prospectivo del riesgo crediticio para las microfinanzas, que son fundamentales para el desarrollo de esta actividad, aún están siendo estudiados.

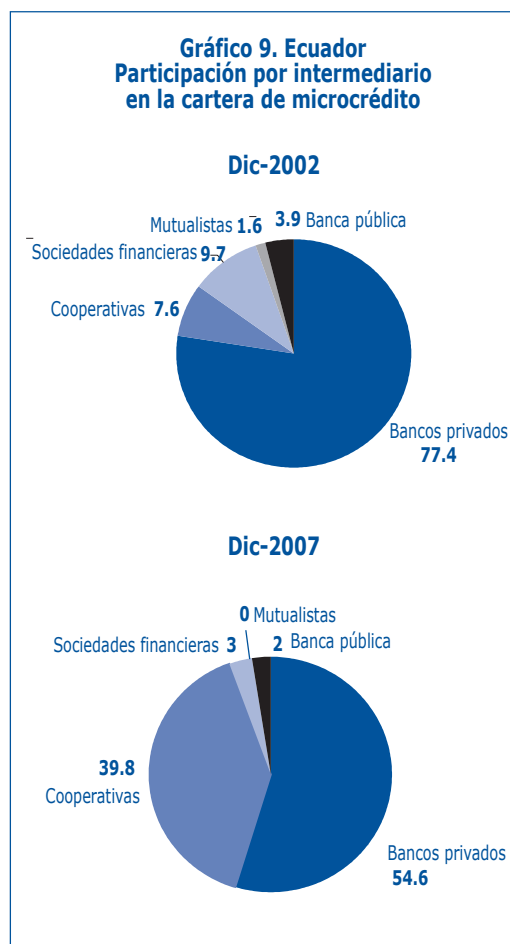
No obstante, entre 2002 y 2007 el crédito Mipyme tuvo una dinámica muy positiva y recibió un gran impulso por parte de entidades gubernamentales como Bancóldex, el Fondo Nacional de Garantías (FNG) y el esquema de la Banca de las Oportunidades (BdO) que viene apoyando el sector privado. El saldo de cartera

para microcrédito a diciembre de 2007 fue de aproximadamente US\$946 millones, lo que ha significado un gran progreso frente a los niveles alcanzados en 2002 y una participación dentro de la cartera total de 1.8%.

Sin embargo, el crédito a microempresas se ha desacelerado recientemente, el saldo de la cartera de microcrédito se expandía al 34% anual en diciembre de 2006 y un año después lo hizo al 17% (ver gráfico 10). Lo anterior ha obedecido, en parte, a la reacción al alza de las tasas de interés activas que pasaron de 16.3% a 23.9% entre diciembre de 2006 y el mismo período de 2007.

Es interesante comparar la dinámica reciente del microcrédito con los resultados de las políticas implementadas por Bancóldex y el Fondo Nacional de Garantías (FNG) para irrigar recursos a las microempresas. En el caso de Bancóldex con sus políticas de extensión de plazos crediticios, disminución de tasas de interés, focalización de recursos para capital de trabajo, consolidación de pasivos y modernización empresarial, ha logrado que, en el acumulado hasta diciembre de 2007, los desembolsos a microempresas fueran de US\$227 millones. Adicionalmente, el Fondo Nacional de Garantías (FNG) ha contribuido considerablemente a lograr que pequeños y medianos empresarios financien sus actividades productivas. La movilización de recursos del FNG alcanzó en 2007 US\$2.226 millones.

La labor de Bancóldex, del FNG y del sector financiero privado interesado en el sector Mipyme se verá potenciada por programas como la estrategia de la Banca de las Oportunidades (BdO) que busca facilitar el acceso de la población más pobre a servicios financieros integrales y que percibe a este segmento no



Fuente: cálculos anif con base en Superintendencia de bancos y seguros de Ecuador.

El estímulo a la competencia será esencial para lograr una contribución más efectiva de las microfinanzas sobre el segmento Mipyme.

como un grupo que requiere beneficencia, sino, por el contrario, como una oportunidad para ensanchar el mercado aumentando los indicadores de profundización financiera de este segmento que a la fecha sólo representa el 0.6% del PIB.

Conclusiones

En los últimos años el progreso de las microfinanzas ha sido amplio en América Latina, aunque se destacan los grandes avances de Bolivia, Perú y Ecuador, particularmente, por sus logros en una regulación y supervisión especializadas en microcrédito y por el grado de desarrollo institucional alcanzado. Sin embargo, sigue siendo fundamental cuantificar la dinámica del microcrédito en los diferentes países de América Latina, ampliando la posibilidad de análisis comparativos que permitan evaluar los resultados de las microfinanzas sobre los niveles de pobreza y las tasas de crecimiento económico.

Por otra parte, el desarrollo de las microfinanzas en Bolivia, Perú y Ecuador muestra que se requiere un marco regulatorio apropiado para el desarrollo de esta industria. Así, se hace necesario en países como Colombia, con un alto componente microempresarial y un significativo porcentaje de pobreza, el diseño de una normatividad prudencial para las pequeñas IMF que captan recursos del público ajustada a la realidad de la industria.

Adicionalmente a los progresos en el área de microfinanzas en Colombia, es importante señalar que el éxito de tan plausibles iniciativas como la BdO dependerá críticamente de la flexibilización de los límites de las tasas de usura, de la ampliación en la cobertura a nivel urbano y rural y de la implementación de cambios fundamentales al marco regulatorio colombiano.

Finalmente, el estímulo a la competencia será esencial para lograr una contribución más efectiva de las microfinanzas sobre el segmento Mipyme, permitiéndoles a los pequeños y medianos empresarios financiar sus actividades sin recurrir a agiotistas e incurrir en costos que limitan las posibilidades de reinvertir en su propio negocio. **ANIF**

El Nuevo Acuerdo de Basilea después de la crisis: lo rescatable para Colombia

Mario J. Castro y Carlos I. Rojas

Introducción

Como en cualquier situación de crisis, el análisis de la actual crisis financiera internacional ha estado buscando las razones de ésta. Se suponía que, con la experiencia aprendida en crisis anteriores, el mundo no debería estar pasando, otra vez, por un problema de estas magnitudes. Después de las sucesivas crisis financieras en mercados emergentes que se iniciaron con la crisis de México en 1994, pasando por el sureste asiático en 1997, y Rusia y Brasil en 1998, se suponía que no se iban a repetir problemas de esta naturaleza, y menos en el mundo desarrollado. Es más, los reguladores en Estados Unidos se sentían bastante confiados, porque, en septiembre de 1998, habían sido capaces de conjurar una crisis financiera mundial, al evitar la debacle de Long Term Capital Management (LTCM).

El problema de la regulación financiera prudencial ha estado en el centro del debate y especialmente

la cuestión de si el Nuevo Acuerdo de Basilea (conocido como Basilea 2) ha sido el culpable del problema. Los rifirrafes políticos entre los países desarrollados llevaron a que el detalle del mismo y su implementación se volvieran excesivamente complejos, y que los retrasos en el cronograma de implementación para los países desarrollados exacerbaban problemas estructurales del sistema financiero mundial, agravando la crisis actual. Sin embargo, los progresos en las técnicas de medición de riesgo generados por el impulso hacia la implementación de Basilea son un legado positivo del Acuerdo, que debe representar un avance permanente hacia un sistema financiero más sano en el largo plazo, una vez se supere la actual crisis.

Los adelantos en este sentido no se limitan a las mejoras en mediciones de riesgo en países desarrollados, sino que han perneado los sistemas financieros de otros países. Concretamente, y a pesar de que Colombia no se ha pronunciado oficialmente

sobre la implementación de Basilea, la regulación y la supervisión financiera han avanzado en el “espíritu de Basilea”, con una perspectiva de fortalecimiento del capital. Por una parte, las entidades bancarias en Colombia han logrado acumular capital humano que les permite tener una capacidad importante en el área de medición de riesgo. Por otra, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) ha ido avanzando en la supervisión, adecuándose a los nuevos requerimientos. Así, tanto el supervisor como los bancos han avanzado hacia unos niveles de capital acordes con los requerimientos de capital del Nuevo Acuerdo.

En el caso concreto de los niveles de capitalización del sistema bancario, los cálculos presentados en este artículo sugieren que las entidades, por iniciativa propia, han

* Investigador y vicepresidente de Anif respectivamente. Comentarios a mcastro@anif.com.co, crojas@anif.com.co

ido estableciendo niveles de capital acordes con los requisitos de Basilea. Este artículo presenta la metodología para llevar a cabo esta medición y los resultados del nivel de capital del sistema bancario en Colombia a la luz de las normas de Basilea 2. En este sentido, Colombia se ha visto beneficiada por el enfoque prudencial de Basilea, avanzando hacia niveles de capital que le den una gran seguridad al sistema financiero colombiano.

El Nuevo Acuerdo de Basilea

La implementación del primer Acuerdo de Basilea (1988) generó incentivos y oportunidades para que los bancos redujeran sus requisitos de capital, incrementando sus niveles de apalancamiento y logrando así mayores rentabilidades para sus accionistas. El Nuevo Acuerdo buscaba “cerrar” estos arbitrajes regulatorios. De esta forma, pretendía ajustar los requerimientos de capital para reflejar mejor el riesgo de algunos instrumentos y portafolios. Éste era el primer pilar: unos requisitos de capital acordes con el nivel de riesgo.

El segundo pilar era la revisión del supervisor, que partía del reconocimiento de que la velocidad en los avances en técnicas financieras hacía extremadamente complicado que el regulador tuviera la capacidad para hacer una medición efectiva de los riesgos que estaban asumiendo las entidades financieras.

El tercer pilar partía de una autorregulación, que se soportaba en la disciplina de mercado, para asegurarse de que el sistema, como un todo, se encargara de “corregir” aquellas instituciones que estaban asumiendo más riesgo del que podían asumir. Se suponía que, con unos requisitos de información y transparencia, los participantes del mercado (ahorradores, accionistas, etc), podrían “tener

en cintura” la toma de riesgos de las entidades.

Basilea 2 y la crisis

En primer lugar, es claro que este tercer pilar era el más débil: esa confianza en el mercado estaba infundada, y a pesar de las mejoras reales en términos de transparencia y gobierno corporativo, esto no era suficiente para asegurar que no se presentaran crisis financieras que pudieran poner en riesgo al resto de la economía. Al ser esta confianza en los mercados integral a la estructura

La crisis hizo evidente que el examen o revisión por parte del supervisor era insuficiente.

del Nuevo Acuerdo, al desaparecer ésta, el Acuerdo pierde toda su estructura.

En segundo lugar, la crisis hizo evidente que el examen o revisión por parte del supervisor era insuficiente. Quedó demostrado que el supervisor era incapaz de llevar a cabo un nuevo mecanismo de supervisión por riesgos. Si bien en teoría lo que el Acuerdo dice es lógico, las fallas de implementación sugieren que este pilar tampoco estaba implementado. En sus propuestas para mejorar la estabilidad del sistema financiero, el Grupo de los 30 apenas repite lo que, de acuerdo con Basilea II, debería estar pasando.

Finalmente, es claro que, para que las entidades financieras tengan el capital adecuado para los riesgos

que toman, deben tener mediciones apropiadas de su capital, pero también de los riesgos, y esto sólo es posible con información veraz y confiable. Como en el caso de Enron en 2001, el problema era que la información que se tenía no era confiable. También se hizo evidente algo que se ha discutido por más de una década: la confiabilidad de las calificaciones de riesgo llevadas a cabo por la agencias calificadoras. Sin embargo, ninguno de estos dos problemas era nuevo: era algo que ya había estallado en el mundo corporativo mundial.

Parte de la complejidad del Nuevo Acuerdo, señalada por algunos como culpable de la crisis, y usada por otros para justificar su demora en la implementación, tiene que ver con las difíciles negociaciones que se dieron entre los diferentes países, en las cuales cada uno estaba interesado más en proteger el negocio de las entidades de su país que en la estabilidad de sus propios sistemas financieros. El gobierno alemán, por ejemplo, logró posponer la aplicación de las normas para sus bancos de desarrollo estatales y municipales, mientras que el gobierno francés logró eximir a su banca estatal de algunos requisitos de capital. Estados Unidos, por su parte, ni siquiera se preocupó por participar en las negociaciones, sino que, cerca del final del proceso, anunció que sólo haría exigibles las normas del Nuevo Acuerdo a un grupo reducidísimo de sus entidades, con la justificación de que sólo aquellas con importante exposición a los mercados financieros globales requerían dicho tipo de supervisión prudencial. Todo lo anterior hizo más complejo el Acuerdo y retrasó su implementación.

Sin embargo, no se puede desconocer que la discusión e implementación del Nuevo Acuerdo trajo ventajas al sistema financiero. El problema no fue de esencia sino

de implementación. Buena parte del esfuerzo se hizo en el aspecto “técnico” del Acuerdo, es decir, en la creación de modelos estadísticos, la consecución de bases de datos confiables, en el desarrollo de protocolos de validación de la información y los modelos, etc. Posiblemente se hizo demasiado énfasis en la parte estadística del riesgo, olvidando la parte administrativa del mismo. Así, tanto los reguladores como el equipo gerencial de las grandes instituciones financieras dejaron de lado el desarrollo de criterios cualitativos que les permitieran complementar los resultados de los modelos.

Cualquier conocedor de las técnicas de medición de riesgo conoce las limitaciones de éstas: dependen de la calidad, variedad y profundidad de los datos; se pueden hacer inferencias con diferentes niveles de confiabilidad (aunque no certeza); no incluye eventos extremos, etc. Estos técnicos eran conscientes de las limitaciones, pero, por los resultados, pareciera que sus jefes, aquellos que usaban estas herramientas para la toma de decisiones, no tomaban en cuenta estas limitaciones, ya sea por desconocimiento o, más grave aún, por imponer los criterios comerciales a los de la prudencia. La negligencia de los administradores, incluidos órganos de control interno, y de sus propias juntas directivas podía estar relacionada con el desconocimiento de las técnicas matemáticas-estadísticas usadas para la medición del riesgo. En este caso, habría una desconexión entre los sistemas de control de riesgo y el equipo directivo.

Capital bancario en Colombia

A pesar de las críticas que se le puedan hacer a Basilea 2 en la crisis financiera actual, es claro que uno de sus legados más importantes ha

Cuadro 1. PDI por tipo de crédito	
Tipo de crédito	PDI
Comercial	55%
Consumo	80%
Hipotecario	35%
Microcrédito	90%

La negligencia de los administradores, incluidos órganos de control interno, y de sus propias juntas directivas podía estar relacionada con el desconocimiento de las técnicas matemáticas-estadísticas usadas para la medición del riesgo.

sido el avance en la medición del riesgo. Colombia ha recorrido un camino importante en el “espíritu de Basilea” desde 1999 (Rojas, 2008), a pesar de que la SFC no ha emitido concepto sobre la adhesión al Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea. No obstante, tanto el supervisor como las entidades bancarias han avanzado de manera importante en esa dirección, en particular en los temas de riesgo crediticio. Si bien se han notado algunas limitaciones, comunes en otras latitudes, no parece haber ningún impedimento relacionado con la estructura del sistema que sugiera que no se puedan superar

los obstáculos a la implementación del mismo.

El grado de desarrollo de los conceptos y las técnicas de riesgo en el sistema financiero en Colombia se han materializado en los niveles de capital de las instituciones. Desde el punto de vista de los requerimientos de capital del sistema bancario, éste se halla en una posición sólida de capitalización. Aplicando el método IRB (Internal Ratings-Based) avanzado, encontramos que la aplicación de Basilea 2 en Colombia podría significar un alivio en los niveles de capital requeridos para el sistema. Esto sugiere que los niveles de capital actual del sistema exceden los requisitos. Para llevar a cabo dichos estimativos, se comparan los niveles actuales de capital con aquellos que serían requeridos bajo Basilea 2.

La regulación colombiana expresa los requerimientos de capital del sistema financiero a través del margen de solvencia, el cual, como se observa a continuación, es la relación entre el capital de los bancos y los riesgos que éste asume. En la actualidad el margen mínimo exigido a los bancos es de 9%.

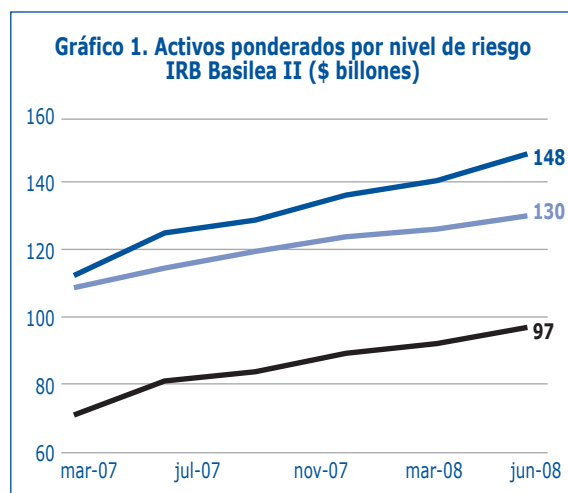
Como lo muestra la ecuación 1, los riesgos expresados en el denominador se componen de dos partes; los activos ponderados por nivel de riesgo (APNR) y el riesgo de mercado (VAR). El VAR refleja el riesgo al que se expone la entidad ante una variación en el precio de sus inversiones, las cuales generalmente se concentran en títulos TES. Los activos ponderados por nivel de riesgo (APNR) asignan un peso *a priori* a cada uno de los riesgos asumidos por una entidad bancaria.

$$\text{Margen de solvencia} = \frac{(\text{Capital} - \text{Deducciones})}{(\text{APNR} + ((100/9) * \text{VAR})) (1)}$$

Para comparar los niveles de capital actuales de la banca colombiana, se estiman los APNR según las ecuaciones del método (IRB) del Acuerdo de Basilea 2, de manera que se pueda recalcular el margen de solvencia del sistema bancario y establecer el impacto en capital que el Nuevo Acuerdo tendría. La diferencia entre los dos niveles de capital (actual vs. estimado bajo Basilea 2) es el impacto en el capital.

Los cálculos se hicieron utilizando una base anónima del universo de clientes del sistema bancario con la información necesaria para realizar los cálculos de los parámetros y de los APNR, con cortes en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de 2007 y marzo y junio de 2008. Como se esperaba, el crédito de consumo tiene el mayor número de clientes en la base de datos (8.5 millones en promedio), seguido por microcrédito (630.000 clientes en promedio), comercial (620.000 clientes en promedio) e hipotecario (500.000 clientes en promedio).

Se procedió a estimar, para cada cliente, los parámetros necesarios para el cálculo de los APNR. Dichos parámetros son: probabilidad de incumplimiento (PI), pérdida dado incumplimiento (PDI), exposición al incumplimiento (EAD) y madurez (M) del crédito. La PI para la cartera comercial fue suministrada por la SFC, ya que desde julio de 2007 la entrada en vigencia del SARC para cartera comercial obliga a los bancos a transmitir esta información. La PI para las demás carteras, al igual que la PDI, fue suministrada por algunas instituciones bancarias que colaboraron en este estudio. Finalmente, la EAD y la M fueron calculadas a partir de la base suministrada por la SFC.¹ A continuación se muestran las PDI utilizadas por tipo de crédito.



En efecto, para junio de 2008 el margen de solvencia observado para el sistema fue de 13.1%, mientras que el calculado bajo la metodología IRB se ubicó en 11.6%.

Clasificación de los créditos

En Colombia, la SFC clasifica los créditos en cuatro categorías: comercial, consumo, hipotecario y microcrédito. Sin embargo, bajo la metodología IRB de Basilea II, los bancos deben clasificar sus créditos en cinco categorías de acuerdo con sus características de riesgo. La primera categoría se define como “exposiciones minoristas”, dentro de las cuales se incluyen los préstamos a individuos a través de tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios y microcréditos. Las otras cuatro categorías se explican por sí mismas: créditos corporativos,

créditos a soberanos, créditos a bancos y exposiciones accionariales.

Debido a lo anterior, las categorías colombianas debieron ser reclasificadas de acuerdo con los parámetros de Basilea. De esta manera, dentro de las exposiciones minoristas se incluyeron los créditos de consumo, hipotecario y microcrédito. El crédito comercial fue incluido dentro de la clasificación corporativa de Basilea.

En este punto es importante mencionar que el tratado de Basilea clasifica los créditos corporativos inferiores a un millón de euros como microcrédito. Esta reclasificación no fue posible realizarla en las estimaciones debido a que no existe información disponible sobre el valor del crédito asignado a cada cliente. Sin embargo, un sondeo con los principales bancos del país nos indicó que aproximadamente el 80% de los créditos comerciales es inferior a un millón de euros. Debido a lo anterior y con el objetivo de lograr los resultados más cercanos a la realidad, se realizaron estimaciones de escenarios suponiendo el total de la cartera comercial como microcrédito.

Resultados

El gráfico 1 muestra los resultados de los APNR entre marzo de 2007 y marzo de 2008. La línea titulada “IRB” muestra las estimaciones bajo la metodología IRB de Basilea II y la línea titulada “Observada” hace referencia a los APNR estimados por la SFC. Como se mencionó anteriormente, se realizaron estimaciones suponiendo el crédito de consumo como microcrédito. De esta manera, la línea

¹ Una explicación más detallada de la estimación de los parámetros está disponible por parte de los autores.

titulada “IRB-Comercial como microcrédito” hace referencia a ese caso.

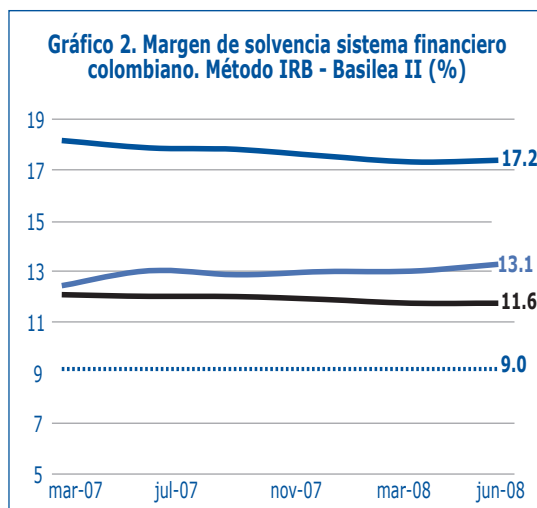
Como se puede observar, el método IRB resulta en unos APNR mayores que los estimados por la SFC. Esto quiere decir que el método IRB es más severo al asignar los riesgos a los activos de los bancos. Sin embargo, cuando se reclasifica la cartera comercial como cartera de microcrédito, los APNR disminuyen considerablemente y se ubican por debajo de los APNR calculados por la SFC.

El gráfico 2 muestra los resultados de margen de solvencia. Dado que los APNR bajo la metodología actual son mayores que los observados bajo el método IRB, el margen de solvencia resultante es inferior. En efecto, para junio de 2008 el margen de solvencia observado para el sistema fue de 13.1%, mientras que el calculado bajo la metodología IRB se ubicó en 11.6%. A pesar de lo anterior, cuando se reclasifica la cartera comercial como cartera de microcrédito, el margen de solvencia aumenta considerablemente y al corte de junio de 2008 se ubicó en 17.2%.

Teniendo en cuenta que cerca del 80% de la cartera comercial es inferior a un millón de euros, es de esperar que el margen de solvencia aplicando el método IRB se encuentre ligeramente por debajo de la línea titulada “IRB-Comercial como microcrédito”, lo cual significaría que la adopción de Basilea II implicaría una liberación de capital para los bancos nacionales.

Conclusiones

El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea ha estado en el ojo del huracán desde el inicio de la crisis financiera mundial. Si bien es claro que éste pudo tener falencias importantes, es necesario reconocer que el esfuerzo



Fuente: cálculos propios.

Posiblemente el énfasis en el avance de las técnicas de medición de riesgo y cuantificación del capital hizo perder de vista la importancia que tenían los elementos de manejo de la información generada por los modelos creados para dicho fin.

por avanzar en métodos más sólidos para la medición de capital debe ser un legado rescatable del Acuerdo.

Posiblemente el énfasis en el avance de las técnicas de medición de riesgo y cuantificación del capital hizo perder de vista la importancia que tenían los elementos de manejo de la información generada por los modelos creados para dicho fin. Sin embargo, éstos permiten, ahora, tener mejores mediciones del capital, aunque éstas

dependan, crucialmente, de la calidad de la información con la cual son elaboradas.

Este artículo ha estimado el nivel actual de capitalización del sistema bancario colombiano frente a lo que requeriría Basilea 2. Si bien el futuro del Acuerdo es incierto, y seguramente será necesario repensar toda la supervisión del sistema financiero mundial, la situación del sistema en Colombia es sólida. Los cálculos sugieren que el capital actual del sistema excede los requerimientos de Basilea 2. De allí que, si se llegara a implementar dicho acuerdo en Colombia, el sistema podría liberar capital. **ANIF**

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2007), “Basilea II y la crisis hipotecaria”, Comentario Económico del Día, octubre 11.
- (2007), “La regulación financiera en Colombia: el paso de Basilea I a Basilea II”, *Informe Semanal* No. 868.
- (2007), “Provisiones contracíclicas: evaluación de la propuesta de la Superfinanciera”, Comentario Económico del Día, junio 5.
- Asobancaria (2009), “Normas de capital: ¿hacia dónde va el mundo?”, *Semana Económica* No. 691, febrero.
- Clavijo, S. et al. (2008), “Basel II Adoption and Adaptation in Latin America: Colombia as a Case Study for Other Emerging Markets”, noviembre. mimeo.
- Demirgüç-Kunt, A. y Servén L. (2009), “Are all the Sacred Cows Dead? Implications of the Financial Crisis for Macro and Financial Policies,” *Policy Research Working Paper* No. 4807, January.
- Group of 30 (2009), “Financial Reform: A Framework for Financial Stability”.
- Nocera, J. (2009), “Risk Mismanagement: Were the Measures Used to Evaluate Wall Street Trades Flawed? Or Was the Mistake Ignoring them?”, *The New York Times Magazine*, January 4.
- Rojas, C., Castro M. y Stopher D. (2008), “¿Está el sistema financiero colombiano preparado para adoptar el Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II)? una aproximación cualitativa”. *Carta Financiera*, No. 144, septiembre-diciembre.

Los controles de capital: el caso de la renta fija (TES) colombiana (2007-2008) *

El Gobierno y el Banco Central de Colombia optaron por imponer controles a los flujos de capital (tanto en renta fija como variable) durante los años 2007-2008, con el fin de moderar la apreciación del peso frente al dólar de Estados Unidos. Dichos controles se impusieron en marzo de 2007 y, tras el estallido de la burbuja especulativa internacional, se desmontaron totalmente en los meses de septiembre-octubre de 2008.

Este accionar generó un importante debate a nivel nacional, donde el grueso de los gremios financieros, bursátiles y diversos analistas se pronunciaron en contra de dicho accionar de las autoridades cambiarias. Anif, por el contrario, apoyó dichos controles como una medida de carácter temporal y postulando que se trataba de un “segundo mejor” resultante de aplicar la teoría de la llamada “Trinidad Imposible” en materia de flotación cambiaria, independencia monetaria y libre movimiento de capital.

Tal como lo habíamos explicado en diversas ocasiones (ver *Informes Semanales* No. 935 y 948), Colombia no era una excepción, sino que diversas economías emergentes (casi todas con “grado de inversión”) apelaron a dichos controles como una forma de

evitar mayores daños sobre la competitividad de su sector productivo. Adicionalmente, se trataba de evitar que un nuevo “frenazo súbito” en los flujos financieros (como en efecto está ocurriendo a finales de 2008 e inicios de 2009) encontrara un sector productivo sobreendeudado en moneda extranjera.

Las actuaciones del Banco de la República (BR) y del gobierno durante 2007-2008 cumplieron con los requisitos que había señalado Anif como “restricciones válidas”: (i) se orientaron hacia el precio marginal (desincentivando los nuevos flujos); (ii) se concentraron en las entradas de capital (no en las salidas), y (iii) afectaron los flujos de corto plazo, no la Inversión Extranjera Directa (IED). Por estas razones resulta útil recapitular las lecciones aprendidas y reiterar su utilidad para futuros episodios, preservando estos criterios de intervención.

Evolución de los controles de capital

Frente al escenario revaluacionista experimentado desde inicios de 2007, las autoridades económicas apelaron

a la figura de los controles de capital a partir de mayo de ese año. Como se observa en el cuadro 1, estos controles se extendieron: a) no sólo al endeudamiento privado, sino también al público, y b) no sólo a la renta fija (TES), sino también a la renta variable (IGBC).

El BR, el primero en tomar la decisión, impuso un encaje no remunerado de 40% sobre el endeudamiento externo (tanto público como privado). Esta medida buscaba igualar el costo del endeudamiento interno (TES) con el externo, tratando de frenar el endeudamiento externo de corto plazo que había alcanzado niveles cercanos a los US\$2.500 millones. Días después, el Gobierno decidió replicar la medida del BR para el caso de los capitales *offshore* (renta fija y variable). Con buen criterio, desde un inicio se consideró que la renta variable relacionada con los ADR y nuevas emisiones de acciones no debía afectarse. Así, el Decreto 1801 del 23 de mayo de 2007 adoptó un depósito no remunerado del 40% del valor de la

* Corresponde al *Informe Semanal* Anif No. 957 de diciembre 1 de 2008.

CONTROLES DE CAPITAL

inversión de portafolio proveniente del exterior y con una permanencia de seis meses (para evitar castigos). El costo de esta medida equivalía al porcentaje de descuento que regiría a quienes lo redimieran antes de ese tiempo, el cual fluctuaba entre 1.63%-9.4%.

Así mismo, se estableció un depósito de 11% en pesos para la refinanciación de exportaciones, con unos porcentajes de restitución anticipada entre 0.98%-5.72%. Más tarde, a finales de 2007, los controles se relajaron a través de una reducción en los porcentajes de descuento tanto para la inversión de portafolio como para el endeudamiento externo, mientras que se estableció un depósito de 20% en dólares para el prefinanciamiento de exportaciones. Para abril de 2008, estas medidas empezaron a cobijar la financiación de las importaciones de más de seis meses, la cual tendría que sujetarse al depósito de 40% y a los mismos porcentajes de descuento anticipado que aplicaban para el endeudamiento externo.

Sin embargo, no fue sino hasta los meses de mayo-junio de 2008 que, a través de tres mecanismos, los

controles de capital evidenciaron un importante fortalecimiento: i) se elevó de 40% a 50% el depósito para la inversión extranjera de portafolio; ii) se incrementaron los porcentajes de descuento para la restitución anticipada sobre los depósitos *offshore*, y iii) se impuso la permanencia mínima de dos años para la Inversión Extranjera Directa (IED).

La burbuja especulativa internacional, cobijando hipotecas y *commodities*, parecía estar llegando a su fin en julio-agosto de 2008. Esto propició el desmonte progresivo de estos controles, iniciando con el mercado secundario de renta variable en Colombia a través del Decreto 3264 de septiembre de 2008. Adicionalmente, el Gobierno derogó el requisito de permanencia mínima de dos años para la IED.

En aquella ocasión, Anif había anticipado dicho desmonte precisamente debido a que el estallido de la burbuja de *commodities* permitía anticipar una menor afluencia de capitales especulativos hacia los países emergentes (ver *Informe Semanal* No. 948 de septiembre de 2008). Las

conclusiones que obtuvimos fueron que: i) la desaceleración del mercado de renta variable había sido un fenómeno regional; ii) el impacto de los controles de capital en el caso de Colombia ha sido difícil de discernir en medio de tantos choques externos negativos provenientes de la crisis internacional; y iii) la baja profundidad histórica del mercado IGBC, la poca disponibilidad de “papeles estrella” (tipo ADR) y el “canibalismo” de las acciones energéticas sobre las no-energéticas jugaron un papel mucho más determinante en la caída del IGBC que el impacto que se le quiso atribuir a los controles sobre el mercado secundario.

A continuación, el Gobierno y el BR procedieron a desmontar también los controles restantes sobre: i) la renta fija, ii) el endeudamiento externo, y iii) aquellos asociados a la prefinanciación de exportaciones y al financiamiento de importaciones de más de seis meses. Así, tras un año y cuatro meses de duración, se restableció la libre movilidad de los capitales y del endeudamiento de corto plazo a partir de octubre de 2008.

Cuadro 1. Evolución controles a los influjos de capital						
	May-07	Dic-07	Abr-08	May - Jun -08	Sep-08	Oct-08
I. A. Inversión ext. de portafolio						
<i>Renta variable (excepto ADR y nuevas emisiones)</i>						
Depósito	40%			50%		
% Desc. Rest. Anticipada	9.4% - 1.6%	5.72% - 0.98%		6.67% - 1.14%		
					Desmonte C. Renta variable Exc. primario y secundario	
Renta fija						
Depósito	40%			50%		
% Desc. Rest. Anticipada	9.4% - 1.6%	5.72% - 0.98%		6.67% - 1.14%		
						Desmonte controles Renta fija
B. Endeudamiento externo						
Depósito	40%					
% Desc. Rest. Anticipada	9.4% - 1.6%	5.72% - 0.98%				
						Desmonte controles End. Externo
II. Prefinanciación de export.						
Depósito	11%	11% (\$)	20% (US\$)			
% Desc. Rest. Anticipada	5.72% - 0.98%	5.72% - 0.98%				
						Desmonte controles Pref. Exportaciones
III. Financiación de import. > 6 meses						
Depósito			40%			
% Desc. Rest. Anticipada			5.72% - 0.98%			
						Desmonte controles Fin. Importaciones
IV. Permanencia mínima						
Inv. Extranjera Directa, IED						
Para capital invertido				2 años		
(No mod. régimen utilidades)						
					Sin estadía mínima	
				(N.A países con convenios/Tratados vigentes)		

Fuentes: elaboración Anif con base en Minhacienda y Banco de la República.

Impacto en el mercado de renta fija

Sin analizar con el detalle requerido las cifras, se han escuchado pronunciamientos concluyendo que la efectividad de dichos controles fue poca o nula. El argumento más recurrente (y algo banal) es que la relación peso-dólar siguió apreciándose a ritmos promedio anual de 10%-12%. Pero es claro que ese no es un termómetro adecuado para medir la efectividad de los controles.

Nuestra argumentación ha sido que ello fue así por el hecho de que continuaron llegando con ímpetu cuantiosos recursos de la IED, esos sí con vocación de estadía. Claramente las restricciones no tuvieron como objetivo dicha IED (ni nunca deberían tenerlo), luego la fuente de la mayor apreciación “estaba justificada” vía IED. Sin embargo, esto no quiere decir que el otro tercio restante, que sí fue restringido, no cumpliera un papel útil en materia de contención de ese ritmo de apreciación.

Tras analizar los resultados y el efecto de dichos controles, Anif ha concluido que: i) el endeudamiento externo se desaceleró de forma notoria durante el período abril 2007-septiembre 2008, lo cual luce sin duda favorable ahora que la TRM viene devaluándose a ritmos superiores al 10% nominal, y ii) el capital *offshore*, después de haber alcanzado un máximo de US\$4.700 millones en marzo de 2008, ha descendido a niveles de US\$3.500 millones al corte de septiembre de 2008 (antes de las salidas adicionales que ha producido la crisis internacional, en busca de liquidez para sus casas matrices).

Además, el portafolio de inversión extranjera en el com-

ponente de renta fija, que alcanzó un nivel pico de US\$1.800 millones en los primeros meses de 2008, había disminuido a US\$1.060 millones en septiembre de 2008. Esto implica una caída de 40.1% (US\$730 millones), ver gráfico 2. Así, aun en valor absoluto, es evidente que estos controles sí fueron efectivos para contener la afluencia de capitales y moderar el endeudamiento externo.

Conclusiones

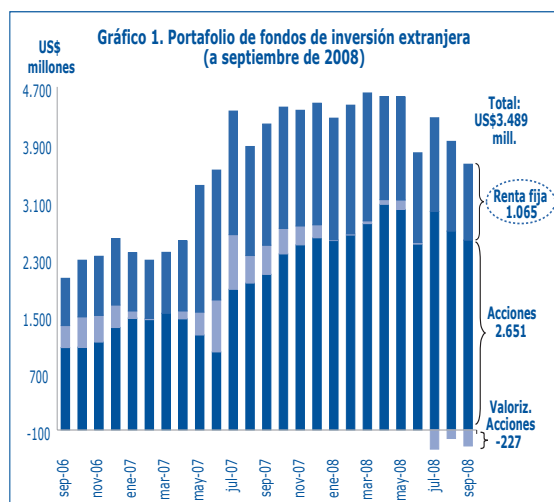
La conclusión frecuente y errada ha sido que los controles de capital en

Colombia se desmontaron debido a su fracaso. Pero un análisis detallado de las cifras del período 2007-2008 (no simples extrapolaciones del *paper* de fulano-mengano para el país de Xandu en los años de las “luces”) nos indica que éstos jugaron un papel crucial a la hora de frenar la llegada de nuevos capitales especulativos y mayor endeudamiento externo.

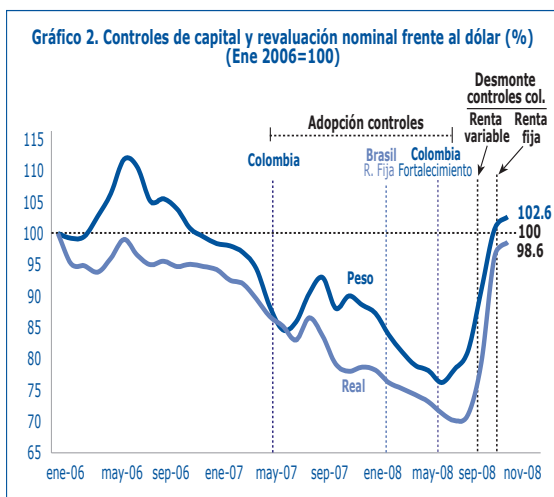
La métrica para establecer su efectividad no puede ser si la tasa de cambio peso-dólar continuó o no apreciándose. Ésta claramente continuó apreciándose (y a ritmos marcados de 10%-12% nominal), pero ello ocurrió porque dos terceras partes de dichos influjos no estuvieron sujetas a controles y no debían estarlo, pues se trataba de influjos con carácter de permanencia productiva a través de la IED.

Brasil (con grado de inversión) también se vio abocado a establecer talanqueras a los influjos de capital en renta fija; esto con el fin de frenar la fuerte apreciación de su moneda. A partir de marzo de 2008, adoptó un impuesto de 1.5% sobre la adquisición de bonos gubernamentales con recursos externos en el mercado local (ver gráfico 3). Algo parecido habían hecho China, Chile y Perú en coyunturas similares.

En síntesis, los controles de capital se justifican como mecanismos de corta duración para evitar que se agrave un problema de apreciación cambiaria. Si bien puede parecer un mecanismo algo heterodoxo, la virulencia de las crisis y los peligros de la volatilidad cambiaria han hecho que en la actualidad dichos controles sean avalados por el TLC con Estados Unidos (el caso de Chile y eventualmente el de Colombia) y hasta por el FMI. **ANIF**



Fuentes: Superintendencia Financiera y cálculos Anif.



Fuentes: bancos centrales y cálculos Anif.

Crisis financiera en Estados Unidos: ¿tocando fondo? *

La economía estadounidense pasa por una profunda contracción del Producto (-3.8% anual en el tercer trimestre de 2008), a medida que el estallido de la burbuja hipotecaria ha ido afectando al sector productivo. El desempleo roza el 7.2% y se presume que pronto alcanzará 8%-9%. La inflación subyacente se ha reducido a sólo 1% y, a nivel de precios al productor, ya se registra deflación, poniendo de relieve el riesgo de una espiral similar a la sufrida durante la Gran Depresión de los años treinta. La pregunta del momento es si esta crisis ya tocó fondo en Estados Unidos y, de ser así, cuándo se iniciaría la recuperación: ¿a mediados de 2009 o a principios de 2010?

Dada la incidencia que esto habrá de tener sobre la dinámica económica mundial y, en particular, sobre la capacidad exportadora de Colombia a Estados Unidos, resulta interesante analizar qué tan cerca estamos de tocar fondo y saber cuándo podremos “decretar” el inicio de la recuperación. Esta nota la dedicaremos entonces al análisis de las diferentes facetas de la crisis financiera internacional

y su incidencia sobre la economía colombiana.

Termómetros de la crisis

Un termómetro clave de la crisis hipotecaria en Estados Unidos corresponde a los precios de la vivienda. Tan pronto dejen de caer, tendremos señales de haber llegado al fondo. El conocido índice Case-Shiller de precios de la vivienda, desafortunadamente, sigue cayendo. Al corte de noviembre de 2008 (último dato conocido), éste registraba una caída de 18.2% anual a nivel de las principales veinte ciudades y una caída de 19.1% en las diez más importantes. Otra variable significativa corresponde a los procesos de dación en pago (*foreclosures*), que aumentaron 81% en 2008 frente a 2007, afectando más de 2.3 millones de unidades habitacionales y dejando sin vivienda propia a casi el 2% de las familias norteamericanas a través de dolorosos procesos de remate.

Pero los hogares no han sido los únicos afectados. El sector financiero ha incurrido en cuantiosas pérdidas

que ya representan casi el 1.2% del PIB. Las recapitalizaciones del sector gracias a los recursos del sector privado tan sólo han podido aportar cerca del 0.7% del PIB y algunas de estas entidades amenazan con incumplir los requisitos mínimos de capital. Debido a esto, el gobierno norteamericano habilitó recursos por cerca de US\$750.000 millones (un 9% del PIB) a través del TARP (*Troubled Asset Relief Program*) para atender esas necesidades de capital, tanto del sector financiero como del sector real.

Sin embargo, no les ha faltado razón a quienes dudan de la efectividad de estas medidas, debido a que la saliente administración Bush optó por “disparar con perdigones” en todas las direcciones: sustentando inoficiosamente el valor accionario de algunos bancos, apoyando las cuotas hipotecarias atrasadas de algunos hogares, garantizando nuevos créditos comerciales y hasta manteniendo el

* Corresponde al *Informe Semanal Anif* No. 963 de febrero 6 de 2009.

empleo en el sector automotriz (les concedió US\$17.400 millones, más de la mitad de lo que esta industria solicitaba).

Sólo en las últimas semanas la recién inaugurada administración Obama ha examinado con atención lo que probó ser un éxito en Colombia: la separación de los activos de los bancos entre su porción “buena” (salvable) y su porción “mala” (tóxica). Esa fue la estrategia adoptada durante 1999-2001 en el país, a través del reformado Fogafin, al calor de la declaratoria de Emergencia Económica de noviembre de 1998.

Sobre la “retracción del crédito” (*Credit Crunch*)

Cuando quiera que la señal del precio de la vivienda permita iniciar la recuperación, será indispensable que el canal crediticio esté listo para aceptar la maquinaria del sector productivo. El problema actual refleja que el canal no está operativo. Por el lado de la oferta, los bancos continúan “comiéndose el capital” al intentar taponar los activos tóxicos dejados por la desvalorización de las hipotecas *subprime*. Por el lado de la demanda, el elevado desempleo (que tiende al 9%) y la pérdida de valor de las garantías les hace difícil a los hogares y a las empresas solicitar créditos bajo los nuevos estándares bancarios, más exigentes que en el pasado.

Se estima que los desembolsos de créditos hipotecarios cayeron cerca de 30% durante 2008 (ver gráfico 1). Adicionalmente, los créditos

de consumo cayeron casi 4% anual al corte de noviembre. Si bien puede existir un problema de demanda, también podría ser resultado de la elevada percepción de riesgo de los bancos. Las titularizaciones están prácticamente paralizadas, desvalorizadas y en cabeza de las nacionalizadas Fannie Mae y Freddie Mac (ver gráfico 2).

La reducción de la tasa de referencia de la Reserva Federal a tan sólo 0.25% denota el agotamiento del

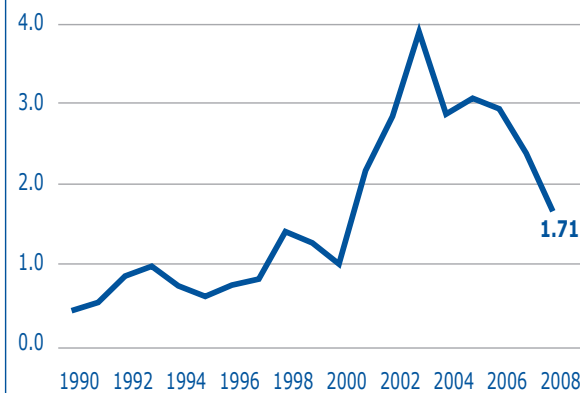
instrumental monetario para apoyar la recuperación económica. Así, se ha caído muy rápidamente en el “síndrome japonés” de la trampa de liquidez, mientras que ya se tienen algunas señales de deflación a nivel de precios al por mayor. Por eso ha sido necesario que la política fiscal también entre en ayuda a través del gasto en obras públicas por montos estimados del 2%-3% del PIB. No obstante, y como es bien sabido, el problema es la tardanza en ejecutar el gasto y el elevado riesgo de adoptar programas ineficientes (dada la falta de planeación al respecto).

¿Cuánto costará esta crisis?

Como mencionamos, lo grave de las crisis hipotecarias es que tocan el consumo de los hogares y el valor de su patrimonio. Por ello toma años restablecer la demanda crediticia y poner a pleno el sector inmobiliario. En el tercer mundo, los problemas de contagio del sector financiero suelen afectar los equilibrios macroeconómicos del sector externo y las cuentas fiscales. En esta ocasión, dada la dimensión, algo similar ocurrirá en Estados Unidos, estimándose que sus déficit gemelos llegarán a 4%-5% del PIB.

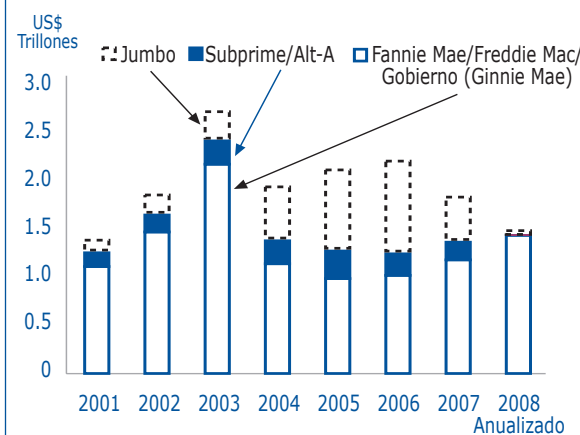
Claessens y otros (2008) muestran que las retracciones del crédito afectan la inversión privada, principalmente en el componente relativo a edificaciones y obras civiles. Su recuperación conlleva un mínimo de tres años, donde típicamente el crédito se contrae por cerca de año y medio. De otro lado, aquellas recesiones

Gráfico 1. Desembolsos hipotecarios en Estados Unidos (US\$ billones)



Fuentes: OFHEO y cálculos Anif.

Gráfico 2. Flujo de titularización hipotecaria



Fuente: FMI (2008).

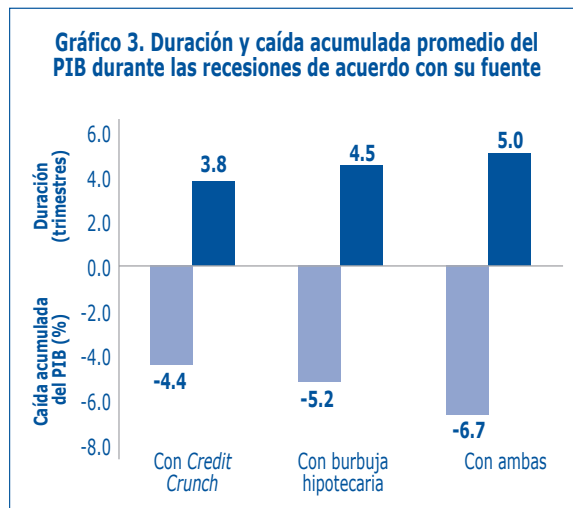
causadas por estallidos de burbujas hipotecarias duran mucho más, donde el correctivo del sector construcción ocurre sólo después de caídas cercanas a 30% (en términos reales).

En general, una recesión que involucre una retracción del crédito por cuenta del estallido de burbujas hipotecarias se traduce en caídas acumuladas del PIB del orden de 4%-5%, por espacio de un año (ver gráfico 3). El crédito se demorará hasta seis meses en recuperarse. El consumo total se contraerá a tasas de 1%, reflejando el elevado desempleo y la destrucción del valor de la riqueza hipotecaria. Cuando las crisis financieras se combinan con crisis de balanza de pagos y fiscales, la caída típica del Producto ha sido hasta de 6%-7%, extendiéndose las dificultades macroeconómicas hasta por un año y medio. De hecho, Colombia sufrió un doloroso episodio de retracción del crédito durante 1998-2002 por cuenta de la burbuja hipotecaria inflada en 1993-1997. El deterioro de la cartera hipotecaria alcanzó niveles de 22%, el desempleo de 16% y la contracción del Producto un -4.3%.

Conclusión

Después de los mercados emergentes, la crisis financiera y sistémica le ha correspondido al “imperio” estadounidense. Se trata de una dura crisis que tiene buena parte de todos los elementos discutidos: elevado desempleo, contracción del Producto, volatilidad cambiaria, retracción del crédito y amenaza de déficit gemelos externos y fiscales.

¿Cuánto tiempo más durará esta crisis? Los problemas se iniciaron en el último trimestre de 2007 y los estimativos más recientes ponen su fin a mediados de 2009. Buena parte de la respuesta depende de la habilidad



Fuentes: Claessens, Kose y Terrones (2008).

Es útil que las multilaterales y el G-20 anoten los cambios regulatorios que son necesarios para evitar repetir la desastrosa historia de apalancamiento excesivo, falta de supervisión, abuso de operaciones derivadas y hasta de penosas estafas piramidales al interior del propio Wall Street.

que muestre la nueva administración Obama en darle un giro a la aplicación del TARP y del paquete de estímulo por valor de US\$825.000 millones. Su éxito tiene dos claros soportes. El primero es el financiero, que implica agilizar la implementación de “banco malo-bueno” y, eventualmente, estar dispuesto a nacionalizar las entidades que lo requieran. De hecho, la nacionalización es una de las opciones que ya se discute en el Congreso

para invertir el remanente del TARP. Ésta parece ser la única forma de restituir la credibilidad y eficiencia en el manejo de semejantes volúmenes de dineros públicos, tal como lo acaba de probar el caso de Reino Unido.

Parece ser que los momentos más críticos en materia de retracción crediticia empiezan a quedar atrás, donde la razón *Tier 1* del capital de las grandes entidades bancarias está regresando a niveles operativos promedio de 12% frente al 6% de hace dos trimestres. Sin embargo, la ausencia de crédito continuará afectando

al sector real y no sería extraño que, más adelante, el gobierno ceda a la petición de US\$17.000 millones adicionales para la industria automotriz (hasta completar los US\$34.000 millones), dado que las ventas de automóviles están en sus niveles más bajos desde 1991.

El segundo soporte del programa de recuperación debe provenir del diseño y aplicación del plan de obras públicas, que evitará mantener paralizadas por mucho tiempo las industrias ligadas a la construcción (hierro, acero, ladrillo, cemento, etc.). Este segundo componente es mucho más demandante que el primero y también más vital para evitar el colapso del sector real y la temida deflación ocurrida durante la Gran Depresión de los años treinta.

La situación actual es todavía de “cuarto de emergencia”, pues nadie está pensando seriamente en las lecciones aprendidas sobre la crisis. No obstante, es útil que las multilaterales y el G-20 anoten los cambios regulatorios que son necesarios para evitar repetir la desastrosa historia de apalancamiento excesivo, falta de supervisión, abuso de operaciones derivadas y hasta de penosas estafas piramidales al interior del propio Wall Street.

Los desafíos de política económica del año 2009

El año 2008 trajo noticias favorables en materia de desempeño fiscal y sector externo, pero negativas en materia de crecimiento, desempleo e incumplimiento de la meta de inflación por segundo año consecutivo.

Como lo mencionamos en nuestro balance de 2008 (ver *Informe Semanal* No. 959 de diciembre de 2008), el año que terminó trajo varias sorpresas que nos alejaron del *ranking* de desafíos que habíamos elaborado al finalizar el año 2007. En efecto, hace un año la lista de desafíos estaba encabezada por los desequilibrios externos, seguidos por la frágil situación fiscal, la desaceleración económica, los obstáculos al Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos y, por último, veíamos algunos riesgos de rebrote inflacionario.

Pero el fin del ciclo local (2003-2007) y la profunda crisis internacional de 2008 trastocaron dicho orden, manifestando sus peores efectos sobre el rebrote inflacionario, la marcada desaceleración económica y las dificultades para ratificar el TLC; en cambio, el año 2008 resultó benevolente en materia de los “déficit gemelos” fiscal-externo (ver cuadro 1).

El propósito de esta nota es realizar una evaluación de los riesgos que percibimos para el año 2009 que recién inicia. Como veremos, la mayoría de los riesgos proviene, en su orden, de: 1) la urgencia de acelerar la gestión de los programas de obras públicas, de tal manera que éstas se conviertan en el amortiguador que evitará que el crecimiento del PIB-real caiga por debajo del 2% anual; 2) el cuidadoso manejo que deberá hacerse de la política

monetaria-cambiaria, a fin de lograr que se cumpla la meta de inflación de 4.5%-5.5%, pues está en juego la credibilidad del esquema de inflación objetivo y de la propia independencia del BR; 3) la necesidad de contener el gasto público en programas de carácter social, en momentos en que éstos amenazan con desviarse de sus objetivos centrales (tal como podría ocurrir con los “apoyos” a quienes salieron estafados al involucrarse en las actividades ilícitas de las llamadas “pirámides”); 4) la importancia de restablecer canales de comunicación efectivos con la nueva administración Obama para lograr la ratificación del TLC, y 5) la urgencia de buscar mercados externos complementarios para enfrentar el debilitamiento del comercio con Venezuela y Ecuador, dada la destorcida de los precios

Cuadro 1. Riesgos y balance de 2008

Ranking	Riesgo	Pronóstico	Riesgo	Observado
1	Desequilibrios externos	-4.4% del PIB (Cta. Cte.)	Rebote inflacionario	7.7%
2	Riesgos fiscales	-3.6% del PIB (déficit GC)	Desaceleración económica	3.0%-3.5%
3	Desaceleración económica	5.5%	Retrasos en libre comercio	-
4	Retrasos en libre comercio	-	Riesgos fiscales	-3.1% del PIB (déficit GC)
5	Rebote inflacionario	4.5%	Desequilibrios externos	-3.3% del PIB (Cta. Cte.)

Fuente: elaboración Anif.

de los *commodities* minero-energéticos (ver cuadro 2).

1. Desaceleración económica y obras públicas. Durante los últimos meses de 2008 se hizo evidente la debilidad de la demanda agregada y el menor dinamismo del frente externo. Ello se manifestó en una expansión de sólo 3.1% anual durante el tercer trimestre de 2008, en línea con el 3.2%-3.7% que había pronosticado Anif desde septiembre de 2008. Para el cierre de 2008, nuestro monitoreo del PIB-real, a través del Anif-Leading-Index (ALI), nos señala que probablemente el último trimestre tan sólo se habría expandido a un ritmo cercano al 2% anual. De consolidarse dicho pronóstico, el crecimiento de 2008 habría sido cercano a 3.3%, ubicándose en la parte baja del rango de pronóstico que venía mencionando Anif y en línea con la cifra esperada por el consenso de los analistas.

El reto de política económica para el año 2009 radica en evitar un “barrigazo” de la economía colombiana, para lo cual se requiere una importante agilización de las obras civiles. Si bien al finalizar 2008 se empezaron a esclarecer las perspectivas de proyectos cruciales (aeropuerto El Dorado, túnel de la Línea, Ruta del Sol), el propio gobierno ha mencionado que su impacto sobre la actividad económica tan sólo se manifestará con fuerza en el segundo semestre de 2009. Por esta razón, Anif estima que la construcción como un todo estará creciendo 4% en 2009 (por debajo del 5% que inicialmente habíamos estimado), mientras que el PIB-real total crecerá en el rango 2.0%-2.5% durante 2009 (también por debajo de nuestro rango de pronóstico anterior de 3.0%-3.5%).

2. Inflación. En el año 2008 se perdió la meta de inflación por segundo año

consecutivo, al cerrar con una elevada cifra de 7.7% frente al 7.2%-7.5% que esperaba el mercado y el propio BR unos meses atrás. Esta cifra conllevó el agravante de que la inflación sin alimentos también superó el rango-meta (3.5%-4.5%), al cerrar en 5.2%, aunque con una tendencia ligeramente descendente.

Al cierre de 2008, el BR sorprendió al mercado al reducir su tasa repo de 10% a 9.5%, en momentos en que sólo una tercera parte esperaba una reducción y tan sólo de 25 puntos básicos (ver EARC No. 6, diciembre de 2008). Esto constituyó una arriesgada jugada que podría tener negativas consecuencias sobre el rango meta de 4.5%-5.5% adoptado para el año

ofrecerle al mercado hasta US\$3.000 millones.

3. Situación fiscal y gasto público. El recaudo tributario del GC se comportó favorablemente durante 2008, entre otras razones por el cobro del impuesto al patrimonio (dos cuotas) y los elevados ingresos petroleros para Ecopetrol (cuya propiedad continúa siendo en un 90% del GC). Adicionalmente, el GC había recortado \$1.5 billones de la vigencia 2008. Anif estima que el déficit fiscal del GC bordearía el 3% del PIB y arrojaría un superávit primario del 0.7% del PIB al cierre de 2008. Si bien esta última cifra en valor absoluto resulta favorable, la verdad es que su desempeño es subóptimo si se le compara con el superávit primario observado en 2007 (1.2% del PIB) o con el requerido (cercano al 2% del PIB).

Durante el año 2009, el GC deberá dejar que operen los “estabilizadores automáticos”, donde la caída de los recaudos probablemente implicará un incremento del déficit del GC en cerca del 0.5% del PIB, cerrando en un

3.5% del PIB. Esta cifra es relativamente moderada frente al deterioro fiscal de la región, incluyendo deterioros del 2%-3% del PIB en Estados Unidos por cuenta de ambiciosos programas de obras públicas, que afortunadamente Colombia ya tiene incluidos en sus cuentas fiscales y en las concesiones programadas.

Dado lo anterior, los desafíos fiscales de 2009 serán exigentes y el gobierno lo sabe. Por eso ha hecho bien el gobierno en anunciar que los precios de la gasolina no se reducirán inmediatamente (a pesar del descenso del precio del petróleo WTI hacia US\$50/barril). Se trata de ir alimentando el Fondo de Estabilización que se ha creado para tal fin y, además,

Cuadro 2. Desafíos 2009

Ranking	Riesgo	Pronóstico
1	Desaceleración económica	2.0%-2.5%
2	Rebote inflacionario	5.5%
3	Riesgos fiscales	-3.5% del PIB (déficit GC)
4	Retrasos en libre comercio	Hasta 2010
5	Desequilibrios externos	-4.5% del PIB (Cta. Cte.)

Fuente: elaboración Anif.

2009, en momentos en que el reajuste del salario mínimo se ha plegado a la elevada inflación de 2008.

Los pronósticos de Anif indican que la inflación estaría en 5.5% al cierre de 2009, bordeando el límite superior de su rango-meta. Tras el arriesgado movimiento de diciembre de 2008, el BR tendrá que comportarse de forma más parsimoniosa, cotejando el balance entre la menor demanda agregada y el difícil anclaje de las expectativas de inflación.

Frente a la turbulencia internacional, el BR tendrá que evitar una excesiva transmisión de costos por cuenta de la devaluación (*pass-through*). Afortunadamente, éste cuenta con suficientes reservas internacionales para dejar flotar la tasa de cambio y, eventualmente,

poder allegar recursos para financiar la infraestructura.

La verdad es que no se le puede “dar palo” al gobierno por haberse rezagado en materia de “subsídios petroleros” (2006-2007) y repetirle la “paliza” (2009) por el hecho de querer aprovechar la coyuntura internacional para ahorrar recursos fiscales y así poder financiar la requerida infraestructura. Anif considera que en este frente el análisis económico requiere de mayor consistencia intertemporal.

Pero, al mismo tiempo, el Gobierno debe ir “con pies de plomo” en el manejo presupuestal de los programas sociales. La expansión de Familias en Acción parece estar desbordando sus principios focales y mal haría el gobierno en desviar recursos para compensar a los involucrados en las actividades ilegales de las “pirámides financieras”. Ello sería materia de delicada investigación por parte de los organismos de control presupuestal, amén de estarse creando un peligroso antecedente de “riesgo moral”.

4. TLC y sector externo. Durante 2008, el TLC con Estados Unidos cayó víctima del fuego cruzado entre republicanos y demócratas. Pero ahora la mayoría demócrata en el Ejecutivo-Legislativo podría agravar la situación. Difícilmente vemos que el TLC logre estar operativo antes de mediados del año 2010, al tiempo que Chile, Centroamérica y Perú nos habrán sacado cerca de dos años de ventaja, precisamente cuando se deterioran nuestros términos de intercambio.

Los avances con Chile, Canadá y EFTA lucen de bajo volumen (un mercado de sólo US\$1.200 millones en 2008). Ellos serán insuficientes para compensar el debilitamiento de las exportaciones hacia Estados Unidos (US\$14.000 millones) y Venezuela (US\$6.200 millones). Por estas razones, Anif estima que, en 2009, el déficit en la balanza comercial será

de unos US\$5.400 millones (-2.6% del PIB) frente a un superávit de US\$1.400 millones (0.7% del PIB) en 2008, mientras que el déficit en la cuenta corriente alcanzaría US\$8.671 millones (-4.5% del PIB).

A pesar del deterioro en las cuentas externas, se trata de déficit financiables, en medio de la turbulencia internacional. La retracción de la Inversión Extranjera Directa será menor en Colombia que en el resto de la región, gracias al cúmulo

**Lo sembrado en
materia de inversión
productiva (2003-2008)
nos permitirá apalancar
el crecimiento, a razón
de 28% en la relación
inversión/Producto,
y sobreaguar las
dificultades de 2009.**

de proyectos minero-energéticos que ya están andando. Información preliminar nos indica que el total de la IED podría alcanzar unos US\$7.000 millones (3.6% del PIB) en 2009 frente a los US\$9.500 millones de 2008.

En materia de exportaciones no tradicionales, la crisis internacional trajo aparejada la esperada corrección del tipo de cambio, elevándolo a niveles de 100-105 en el ITCR (promedio ponderado contra 18 socios comerciales). Sin embargo, este favorable efecto precio no podrá compensar el descenso en las cantidades que genera la demanda del “resto del mundo” en momentos en que el mundo desarrollado se estará

contrayendo a tasas de 1%-2% anual durante 2009.

Conclusión. En síntesis, 2009 será un año de múltiples desafíos para la economía colombiana, durante el cual su crecimiento continuará desacelerándose a tan sólo 2.0%-2.5% anual, en momentos en que Estados Unidos enfrenta la peor crisis desde la Gran Depresión de 1930. Los riesgos que hemos detallado en materia de crecimiento económico e inflación son de “categoría alta” y de especial atención. Los riesgos referidos al TLC y a la situación fiscal son de “categoría media”, nada despreciables. Finalmente, los riesgos referidos al sector externo son de “categoría baja”, gracias al financiamiento de IED en curso y al acceso internacional que acaba de obtener el GC con su colocación de bonos en el mercado privado en enero de 2009.

En materia de crecimiento económico, el reto es lograr que la economía continúe su “aterrizaje suave”, creciendo a tasas de 2.0%-2.5% en 2009 frente al esperado 3.0%-3.5% de 2008. El BR tendrá la delicada tarea de recuperar su credibilidad después de dos años consecutivos de perder la meta de inflación. La desaceleración económica y el descenso en el precio de los *commodities* seguramente le darán la mano. Sin embargo, su *im-promptu* de 50 puntos básicos a la baja en diciembre de 2008 representará un desafío adicional.

Finalmente, Anif considera que lo sembrado en materia de inversión productiva (2003-2008) nos permitirá apalancar el crecimiento, a razón de 28% en la relación inversión/Producto, y sobreaguar las dificultades de 2009. Pero lo triste de este período 2008-2009 es que el crecimiento estará bordeando tan sólo 3% anual, ubicándonos por debajo del potencial de crecimiento de 5%-5.5% que creíamos ya asegurado, perdiendo así tiempo precioso en materia de desarrollo económico y social. **ANIF**



Entrevista al Gerente General del Banco de la República

José Darío Uribe

“De la banca central a la descentralización técnico-cultural”

CARTA FINANCIERA: El Banco de la República ha estado en el ojo del huracán en los últimos tres años por varios temas: riesgos inflacionarios, apreciación cambiaria, alzas en tasas de interés, y ahora, la desaceleración. ¿Se sienten solos en esas batallas?

JOSÉ DARÍO URIBE: Yo diría que no. La tarea de los bancos centrales es usar toda la energía, habilidad y conocimientos disponibles para alcanzar y mantener una inflación baja y estable y contribuir a suavizar el ciclo económico. En esa tarea siempre hay que tomar decisiones difíciles, y algunas veces impopulares. Pero en estos cuatro años que llevo como gerente he visto y recibido el apoyo de muchas personas del común, de los empresarios modernos y sus representantes, de los académicos y centros de pensamiento como Anif, de congresistas y representantes obreros. Además, debo reconocer que al-

gunas críticas son bien intencionadas y nos han sido muy útiles. Así mismo, algunos de los críticos han mostrado calidad humana y profesional y nos han apoyado luego de habernos criticado. Por supuesto en todo momento debemos trabajar para fortalecer el apoyo de la sociedad a la independencia del Banco y para aumentar la conciencia de los colombianos sobre la importancia de tener una inflación baja y estable.

C.F.: ¿Cómo mejorar la coordinación de la política macroeconómica con el gobierno, donde inclusive el DNP y el Ministerio de Agricultura se han ofrecido para redoblar estos esfuerzos?

J.D.U.: Existen los mecanismos institucionales para una buena coordinación de la política monetaria, fiscal y financiera. En la Junta del Banco está el espacio para

discutir técnicamente todos los temas de la macroeconomía. Está también el Comité de Seguimiento Financiero, en el cual se analiza el tema de la estabilidad financiera con presencia del Ministerio de Hacienda, la Superintendencia Financiera, Fogafín y el Banco de la República. Los técnicos de estas cuatro instituciones se mantienen en permanente contacto y juegan un papel fundamental en el proceso de coordinación. Como ocurre en todos los campos profesionales y personales, siempre es posible mejorar. Necesitamos reducir al máximo posible los celos profesionales e institucionales, y hemos avanzado en esa dirección en la medida en que funcionarios de una entidad han tenido experiencia en otra.

C.F.: Si bien el ministro de Hacienda preside la Junta Directiva del Banco, es al gerente general al que le toca poner la cara cuando aprietan la política monetaria. ¿No será que esta dualidad genera confusiones en el mercado?

J.D.U.: Eso ocurre en todas partes del mundo, independientemente de que el gobierno tenga un representante en la Junta del Banco Central. Siempre existe la tentación en los gobiernos de apropiarse de los momentos buenos de la economía y de “delegar” los malos en los bancos centrales. Esa es además una de las varias razones por las cuales le han otorgado independencia a los bancos centrales; otra importante es que cuando han estado en manos no técnicas y se proponen maximizar objetivos de corto plazo, terminan destruyendo las economías y las fuerzas políticas que promovieron ese marco institucional. En el caso específico de Colombia, creo que la gente conoce bien el funcionamiento de la Junta. Para los analistas y los actores del mercado nacional ya no hay mayor confusión. Los extranjeros

al comienzo muestran preocupación y dudas; sin embargo, muy rápidamente se tranquilizan cuando ven que la Junta actúa con criterios técnicos, con visión de mediano y largo plazo y sin interés particular alguno. Esto es un activo que debemos conservar.

C.F.: ¿Qué opina de la propuesta de Anif de ampliar el ámbito del

Siempre existe la tentación en los gobiernos de apropiarse de los momentos buenos de la economía y de “delegar” los malos en los bancos centrales.

esquema de Inflación Objetivo (IO) para hacerlo más comprensivo, controlando las burbujas especulativas con antelación?

J.D.U.: Me parece una excelente propuesta. Creo que las acciones de política monetaria y cambiaria del período 2006 a 2008 son un buen ejemplo de ese enfoque. Para evitar la generación excesiva de crédito y minimizar la exposición al riesgo cambiario mantuvimos la flexibilidad cambiaria, impusimos el encaje marginal y revivimos el depósito al endeudamiento externo. Para controlar el riesgo de contraparte y el apalancamiento excesivo a través de derivados de tasas de cambio establecimos la posición bruta de apalancamiento. Para disminuir el riesgo de liquidez externa

acumulamos reservas y ayudó también el depósito al endeudamiento. Además mantuvimos el límite a la posición propia de contado y la prohibición de que los intermediarios financieros puedan endeudarse en el exterior para prestar en pesos. Y, por supuesto, para contener un crecimiento insostenible de la demanda y el crédito, subimos las tasas de interés. Con todo eso evitamos que se formaran burbujas, que se tuvieran grandes descalces de monedas y de plazo, y que la economía terminara con fuertes desequilibrios macroeconómicos. Eso habría sido desastroso ante los cambios en las condiciones externas que hemos visto en el último año.

C.F.: ¿Qué opina de la propuesta de Anif sobre la necesidad de impulsar una reforma constitucional para evitar que los gobiernos reelectos puedan minar la independencia de la Junta Directiva del Banco?

J.D.U.: Yo creo que si bien hay elementos de la institucionalidad del Banco Central que eventualmente pueden ser mejorados, con la institucionalidad actual ha funcionado y puede seguir funcionando bien. Los objetivos están claramente definidos y el Banco cuenta con los instrumentos necesarios para lograrlos en un horizonte de mediano y largo plazo. Por supuesto, se necesita que los miembros de la Junta sean personas idóneas para el cargo; esto es, honestas, técnicamente bien formadas, con independencia de criterio y visión de mediano y largo plazo, y que, como dice la Constitución, obren en representación de todos los colombianos.

C.F.: ¿Pensaría que no es necesario correr el riesgo de que por arreglar una cosa termine dañando otra?

J.D.U.: Creo que el actual marco institucional da las garantías suficientes

para el buen funcionamiento del Banco.

C.F.: Los economistas siempre lo conocíamos como un técnico. Ahora de gerente general, usted también tiene tareas políticas. ¿Cómo evalúa esa “transformación”? ¿Qué ha aprendido de la política en este cargo?

J.D.U.: Los bancos centrales son entidades fundamentalmente técnicas y, por lo tanto, el gerente general y los miembros de su junta directiva deben tener y asumir posiciones fundamentalmente técnicas. Por supuesto que hay tareas políticas para hacer y la forma como yo las enfrento es explicando la racionalidad de nuestras decisiones. Cuando hemos sido atacados en el campo político siempre me he limitado a explicar por qué razón hemos tomado las decisiones que hemos tomado. En este Banco no se ha tomado decisión alguna en los quince años que llevo en él sin partir de un análisis técnico cuidadoso. Eso genera confianza y es un gran activo para el Banco y para el país.

Sobre qué he aprendido de la política, he aprendido que el país valora la independencia del Banco Central y de los banqueros centrales. Eso se observa también, por ejemplo, en el gran respeto mutuo que hay entre el Congreso y nosotros. Nuestras relaciones con el Congreso, incluyendo el caso mío, han sido excelentes. Yo tengo un gran aprecio por los debates que se hacen sobre los temas del Banco de la República en el Congreso.

C.F.: El Banco de la República ha asumido, desde hace muchos



años, una labor cultural muy importante. Usted también mencionó que impulsaría las tareas de descentralización. ¿Cómo va este balance entre la cultura y los temas regionales?

J.D.U.: Muy bien: tenemos bibliotecas en diecinueve ciudades del país; estamos haciendo exposiciones con originales de nuestra colección de arte en un gran número de ciudades del país. Hacemos un concurso anual que se llama “Imagen regional”, en el cual dividimos el país en siete zonas y se hace un concurso para seleccionar artistas jóvenes en el campo de las artes plásticas. Con el grupo de los escogidos de las siete regiones se arma una gran ex-

posición, que inicialmente se presenta en Bogotá, en la Luis Ángel Arango, y posteriormente va y rota por las sucursales del país. Hemos logrado que los músicos internacionales que vienen a Bogotá vayan a otras ciudades del país e instauramos la semana de la guitarra en siete ciudades, con guitarristas de talla mundial, quienes ofrecen conciertos y talleres durante cuatro días. Los llamados “jóvenes talentos”, que a partir de un concurso se seleccionan y presentan un concierto en la Luis Ángel Arango, ahora van a varias ciudades. Hemos ampliado y reformado los museos del oro de Cartagena y Armenia y lo vamos a seguir haciendo en otras ciudades. En resumen, hemos logrado una gran presencia regional sin que eso implique un incremento significativo

en los recursos usados.

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

J.D.U.: Para relajarme leo temas no económicos, fundamentalmente novelas. No sólo libros nuevos sino también algunos de los que más me han impactado en la vida. Me gusta viajar. Cuando tengo la oportunidad de descansar algunos días, trato de ir a Cartagena, y cada vez me encariño más con la costa colombiana. En algunas épocas me “encarroto” con la música y, recientemente, estoy caminando. Nunca antes lo había hecho y pensé que me iba a morir sin hacerlo. Todavía no canto victoria, pero lo estoy haciendo.

C.F.: Muchas gracias.

Algunos comentarios sobre la crisis actual*

José Gil-Díaz **

Introducción

Según Alan Greenspan, un proceso financiero se reconoce como una burbuja¹ cuando estalla. En Estados Unidos (EE.UU), una porción de las titularizaciones respaldadas por hipotecas de baja calidad comenzará a quedar impaga en septiembre de 2007. Desde entonces, la riqueza percibida por sus ciudadanos, la contracara de la burbuja, se ha reducido (50% del PIB sería una estimación realista de la pérdida). Por lo tanto, el sector privado no financiero tiene incentivos para reducir su deuda.

Los efectos de la titularización de las hipotecas de EE.UU se sintieron en el resto del mundo. Hipotecas pactadas en California reunidas en una titularización, cuando cesaron de recibir su pago redujeron, por ejemplo, el capital de un banco en un país desarrollado, o de un fondo de pensiones en una economía emergente.

Las pérdidas de las empresas financieras serán socializadas si estas no pudieran repagar la ayuda proporcionada por el Tesoro y el Banco Central (Fed); el *moral hazard* introducido por la ayuda fiscal al negocio financiero ha sido un resultado no deseado. Así, la presión para que el fisco pague una parte de las hipotecas con problemas es enorme.

Se teme que la recesión que ha seguido al hundimiento financiero devenga en deflación. Los gobiernos y los bancos centrales de los países del club G7 han inyectado fondos para impedir la quiebra de los intermediarios más expuestos a activos de baja calidad y evitar un congelamiento del crédito. Además, hay en curso medidas fiscales para dinamizar la demanda privada. Se estima que la Fed y la Tesorería de EE.UU han inyectado recursos (préstamos, compra de acciones y garantías) en los mercados por US\$2

trillones. A nivel global, se estima un monto de ayuda por encima de US\$4 trillones. La deuda pública, así como la oferta monetaria, se incrementará en varios puntos porcentuales del PIB universal, lo cual llevará a un rebote de la inflación, aunque no es claro en qué momento los índices de precios comenzarán a elevarse.

Teniendo en cuenta que todos los gobiernos están reduciendo los impuestos y aumentando el gasto

* Sin intentar atribuirle responsabilidad alguna, Mario Blejer hizo útiles comentarios sobre una versión anterior.

** Consultor y ex funcionario del Fondo Monetario Internacional (FMI).

¹ Una definición no exenta de problemas: una burbuja es un proceso continuo de aumento de precios de un activo financiero cuando la liquidez es accesible con tasas reales de interés bajas de acuerdo con la experiencia pasada. Los precios caen, abruptamente, cuando las tasas de interés se incrementan o acontecimientos externos reducen la calidad del activo.

público, cabe preguntar ¿cuál es el límite para la deuda pública mundial?

En esta nota se presentan los factores que contribuyeron, como causas o canales, a la creación y a la destrucción de la burbuja. Así mismo, se hacen algunas observaciones sobre el futuro. En las tres secciones siguientes se comenta el pasado. La sección 2 llama la atención sobre la complejidad de los modelos utilizados por los intermediarios financieros y algunas

La bancarrota en 1998 del fondo Long-Term Capital Management, cuya administración integraban los premios Nobel en Economía (1997) Myron Scholes and Robert Merton², demostró que los modelos utilizados en finanzas están sujetos, como los modelos macroeconómicos, a la crítica de Lucas.³ Bastó que algunos valores rusos no se comportaran de acuerdo con su pasado para que el fondo perdiera su capital.

En el caso que nos ocupa, los modelos mostraron ser incapaces de predecir el futuro más o menos cercano. La teoría de las finanzas, tal como se ha practicado en los últimos cuarenta años, se basa en la medición del riesgo y la estimación del retorno necesario para inducir la toma del mismo.⁴

Los modelos mostraron ser incapaces de predecir el futuro más o menos cercano.

aberraciones contables practicadas por empresas importantes. En la sección 3 se hace un breve análisis sobre las tasas reales de interés. El centro de la nota es la sección 4 sobre las causas del fenómeno bajo examen. En las siguientes tres secciones se introducen algunas previsiones preliminares. La sección 5 se dedica al comportamiento del balance en cuenta corriente de EE.UU. La sección 6 discurre sobre qué pudiera ocurrir con el dólar como moneda de reserva. Finalmente, en la sección 7 se presentan las dificultades que deberán enfrentar las políticas de expansión.

2. Sobre el sistema financiero que instrumentó la hinchazón

La intermediación financiera actual es de difícil comprensión para los no iniciados. La fijación del precio de los distintos instrumentos y el cálculo de los resultados obtenidos requiere de modelos econométricos complejos.

¿Qué modelos utilizarán, a partir de ahora, los intermediarios financieros para estimar riesgos y precios? ¿El fracaso de los modelos indicaría la necesidad de revisar los fundamentos de la teoría?

Mientras tanto, en el otro extremo, algunos intermediarios financieros maquillaban groseramente sus balances. Por ejemplo, las empresas públicas encargadas de financiar hipotecas a un bajo costo, Freddie Mac y Fanny Mae, contabilizaban sus pérdidas como reservas para el pago de futuros impuestos.

3. Tasas reales de interés

Siguiendo a Milton Friedman y a Anna Schwartz, es valioso recordar que la variable que mejor señala la situación monetaria es la tasa de interés real.⁵ En EE.UU, en los diez años pasados, durante la creación de la burbuja, las tasas reales de interés percibidas por la gente eran negativas: el crédito y el gasto doméstico crecieron. Después de la explosión, las tasas reales de interés

han sido positivas: el crédito y el gasto doméstico se redujeron.

Las tasas reales de interés en el resto del mundo han seguido una trayectoria similar. En diversos países, las tasas reales de interés fueron negativas y se registraron aumentos importantes en los precios de los activos. Hoy los precios de los activos están cayendo en todo el mundo, lo cual indica que las tasas de interés reales son positivas.

4. Causas

Se han señalado la tasa de interés y la regulación como los principales determinantes del nacimiento y destrucción de la burbuja. Ello enfatiza las acciones de política como los factores centrales. Se descartan, pues, la codicia y la corrupción de los gerentes financieros como las principales causas.⁶

a. Las tasas reales de interés fueron negativas durante un largo período de tiempo como consecuencia de dos hechos. La acción de la Fed que tuvo como objetivo evitar una deflación, y los flujos de capitales de China y otras

² Fischer Black, Myron Scholes y Robert Merton desarrollaron el modelo para calcular el precio de las opciones. Los trabajos sobre el tema de Black-Scholes y Merton fueron publicados en 1973.

³ Robert Lucas, *Econometric policy evaluation: a critique* (1976). Este trabajo es una de las piezas angulares de la macroeconomía basada en expectativas racionales. Según Lucas, el pasado no sirve como guía para interpretar el futuro cuando los agentes son capaces de entender los cambios de política y actuar en consecuencia.

⁴ Perry Mehrling, "Fischer Black and the revolutionary idea of finance", 2005.

⁵ Léase por ejemplo la Introducción escrita por Anna Schwartz a Milton Friedman y Anna Schwartz, "The great contraction 1929-1963", Princeton University Press, 2008

⁶ Esa es la opinión de Barry Eichengreen, "The best intention go bust", *The Guardian*, October 2 2008.

economías emergentes hacia EE.UU. Estos países fijaron sus monedas al dólar creando *de facto* un nuevo sistema monetario internacional (conocido como Brettons Woods II). El crédito y las tasas de interés promovieron el consumo privado, la inversión en propiedad inmueble y el aumento en los precios de los activos.

Se asume que ningún país tiene completo control sobre los flujos de capital. La experiencia señala que estos controles son imperfectos: las barreras que levantan tienen huecos y aumentan los costos de transacción. Si los controles son severos, los ajustes entre variables externas e internas se canalizarán, predominantemente, a través de las cantidades (por ejemplo, el empleo).⁷ Sólo una política fiscal austera podría neutralizar los efectos de los flujos de capital sobre el tipo de cambio real.

b. Para transferir trabajadores de actividades de baja productividad a industrias conectadas con exportaciones, China prohibió que el salario real (y por lo tanto, el valor de su moneda en términos reales) aumentara de acuerdo con los incrementos de la productividad y reprimió el consumo privado. Los instrumentos que se utilizaron fueron: la moneda china fue fijada contra el dólar por debajo de su valor de equilibrio; barreras no arancelarias a las importaciones; control sobre los flujos de capital privado, y restricciones al sistema financiero en cuanto a los instrumentos ofrecidos a los ahorradores y a la tasa de interés. Como resultado se crearon enormes superávits en cuenta corriente; como contrapartida, el Estado chino compró valores financieros de Estados Unidos.⁸

Otros países como India y los estados meridionales asiáticos han realizado políticas similares. Los bancos centrales de estos países esterilizaron, sólo parcialmente, los aumentos de base monetaria usados

para comprar activos denominados en dólares. Así, presiones inflacionarias han emergido.

El funcionamiento de Brettons Woods II repite dos enseñanzas ya conocidas. Primero, los países con monedas que son acumuladas por otros como reservas no deben mantener desequilibrios fiscales durante períodos prolongados, aunque éstos sean financiados. El déficit fiscal de EE.UU se constituyó en una de las debilidades del sistema monetario internacional Brettons Woods I (1946-1973).

Segundo, las operaciones de los bancos centrales con objeto de neutralizar los efectos monetarios de los movimientos de reservas distorsionan el ajuste de los tipos de cambio y de los flujos de capital. Ello impidió el funcionamiento de los ajustes automáticos bajo el patrón oro desde 1925, cuando Inglaterra restableció la paridad anterior al comienzo de la Gran Guerra (1914-1918), a 1933, cuando EE.UU devaluó el dólar.

Es interesante observar que la discusión académica sobre Brettons Woods II se centró en las políticas que deberían seguir los países emergentes que han fijado su tipo de cambio para que el sistema perdure a través del tiempo. Sin embargo, el sistema se ha trabado por sus efectos en el país centro.

c. Considerando la política fiscal de la administración Bush, EE.UU no podía neutralizar (si ello hubiera sido un objetivo de política) los flujos de capitales enviados por China con reducciones de la deuda pública. Aun después del estallido de la burbuja, las autoridades salientes y las entrantes consideran el flujo de estos recursos como parte de la solución.

Por el contrario, durante la *Pax Britannica* (1870-1913), el oro y la libra constituían las reservas de los bancos centrales. Los capitales privados fluyeron hacia Londres pero no se registraron déficits en la cuenta corriente inglesa porque había excesos fiscales. Entre Waterloo y el final del siglo XIX, la deuda pública de Inglaterra se redujo de 200% a

Los países con monedas que son acumuladas por otros como reservas no deben mantener desequilibrios fiscales durante períodos prolongados, aunque éstos sean financiados.

25% del PIB⁹, e Inglaterra invirtió en el resto del mundo.¹⁰

d. Una parte importante del crédito fue asignada a través de instrumentos nuevos. La expansión hacia nuevos intermediarios y nuevas formas de transar amplió el acceso a liquidez y creó formas nuevas de repartir el riesgo. Cambios

⁷ Larry Sjaastad & Hernán Cortes Douglas, "The monetary approach to the balance of payments and the real interest rate in Chile", 1978.

⁸ Los gobiernos y bancos centrales de China y de los otros países del sureste asiático compraron papeles públicos, mientras que el sector privado de los países desarrollados compró papeles privados.

⁹ Robert J. Barro, "Government spending, interest rates, prices, and budget deficits in United Kingdom 1701-1918", 1987.

¹⁰ Los balances en cuenta corriente positivos de Inglaterra antes de la Gran Guerra son mencionados por Rober Triffin en *El sistema monetario internacional* (1968, Amorrortu).

en la técnica de la intermediación financiera y en la regulación hicieron esto posible. Este proceso tuvo, también, aspectos negativos. Antes de septiembre de 2007, éstos fueron percibidos por algunos analistas que, sin embargo, no sospecharon hasta qué nivel podrían caer los precios de los activos ante acontecimientos no previstos.¹¹

¿Ha habido, pues, un exceso de innovación financiera? La estimación de beneficios, teniendo en cuenta sólo el corto plazo, y los métodos de remuneración de los agentes exacerbaban los incentivos para introducir valores riesgosos.

Se podría recordar, además, que:

- Se eliminó la prohibición establecida en el Glass-Steagall Act para los bancos comerciales de trabajar, también, como banca de inversión.
- Los balances de las instituciones financieras no incluían todos los riesgos incurridos.
- Los bancos de inversión asumieron riesgos comprometiendo su capital.
- En los bancos de inversión, la relación entre activos de riesgo y capital llegó a 1/30. En los *hedge funds* la relación podría ser aún mayor.¹²
- Una vez que el desastre de las hipotecas de baja calidad se instaló, los intermediarios no pudieron poner un precio a sus activos y pasivos.

A la luz de los resultados, exceso de riesgos asumidos y de remuneraciones para los operadores, se concluye que los incentivos eran incorrectos. Por lo tanto, ni la autorregulación, ni la regulación externa evitaron las conductas contra el bien común.

No hubo autorregulación porque los agentes maximizaban sus beneficios estimando los resultados de los

intermediarios que ellos administraban en el corto plazo sin considerar las consecuencias de mediano plazo sobre esas empresas.

En cuanto a la regulación externa, es posible identificar tres errores. Primero, los esquemas para fijar la remuneración de los agentes exacerbaban las distorsiones del mercado. En segundo lugar, los reguladores fueron incapaces de imponer reglas satisfactorias para fijar el precio de instrumentos complejos. Tercero, bancos comerciales, bancos de inversión y *hedge funds* fueron regulados de acuerdo con principios diferentes por ofi-

Los esquemas para fijar la remuneración de los agentes exacerbaban las distorsiones del mercado.

cinas diferentes. Ello hizo posible un arbitraje: las operaciones más complejas eran ejecutadas en los ámbitos con menor regulación.

5. Balances en cuentas corrientes

Durante el tiempo en que se generó la burbuja, la cuenta corriente de Estados Unidos fue deficitaria: el sector público y el privado fueron financiados por ahorros externos¹³ y el dólar se apreció en términos reales. Por lo tanto, el resto del mundo, principalmente China,

registraba un superávit en cuenta corriente. Las autoridades chinas trataron de mantener una paridad subvaluada a través de controles y esterilización. Dado que ésta fue incompleta, surgieron presiones inflacionarias.

Asumiendo que las otras variables relevantes se mantienen constantes, en forma resumida se puede describir la influencia de China sobre la cuenta corriente de EE.UU: el efecto de los flujos de capital desde China es un balance en cuenta corriente negativo; ello aprecia el dólar; ello supone una reducción de la tasa real de interés, lo cual provoca un aumento del precio de los activos.

Si la productividad global fuera mayor en China que en el resto del mundo (EE.UU), de acuerdo con el efecto analizado por Bela Balassa y Paul Samuelson¹⁴, se registraría una apreciación real de su moneda. Bajo flotación, la apreciación real requerirá una apreciación nominal. Bajo una paridad fija como la practicada en China, la apreciación real requerirá un aumento de la tasa de inflación. En ambos casos, entradas de capital convalidarían la apreciación real.

¿Cuál sería la dirección de los flujos de capital después de la desaparición de la burbuja? En

¹¹ Raghuram G. Rayan, "Has financial development made the world riskier", 2005.

¹² La comparación del apalancamiento entre bancos comerciales, bancos de inversión y *hedge funds* puede ser engañosa dadas las distintas ponderaciones acordadas a las distintas clases de activos de los bancos comerciales de acuerdo con Basilea II.

¹³ Ben Bernanke llamó la atención sobre la utilización, por parte del sector público y del sector privado de EE.UU, del exceso de ahorro del resto del mundo (*the savings glut*).

¹⁴ Bela Balassa, "The purchasing power doctrine: areappraisal, 1964"; Paul Samuelson, "Theoretical notes on trade problems, 1964".

algunas economías emergentes los inversionistas privados se están moviendo desde activos denominados en moneda nacional hacia activos denominados en dólares. Habría, pues, un flujo de capital desde esas economías emergentes hacia Estados Unidos. Con esos recursos se habrían comprado papeles públicos estadounidenses, contribuyendo al aumento de los precios de esos papeles y a la consiguiente reducción de su rendimiento.

¿Mientras tanto, cuál será la actitud de China? ¿Moderará sus compras de papeles estadounidenses? ¿En estas circunstancias, podría China mantener su modelo de cuenta corriente positiva sin cambios?

Si, finalmente, los flujos de capitales hacia Estados Unidos disminuyen, el déficit por cuenta corriente se contraerá. Ello exigirá aumentos del ahorro privado en tiempos en que el ahorro público será negativo. Este resultado será congruente con una devaluación real, un aumento en la tasa de interés real y una declinación en los precios de los activos. Ello será consistente con caídas en los salarios reales. Mientras tanto, el financiamiento del déficit público será más difícil y los intereses a pagar serán mayores.

6. El futuro del dólar como moneda de reserva

En los pasados cincuenta años, el dólar norteamericano ha sido la moneda de reserva del mundo porque su mercado de capitales es el más líquido, sus costes de transacción son los más bajos y su tasa de inflación es reducida. A partir de la decisión del primer secretario del Tesoro (1790), Alexander Hamilton, de servir la deuda contraída durante la guerra de Independencia contra Inglaterra, los papeles públicos estadounidenses,

progresivamente, han ganado respeto. Desde hace varias décadas son considerados un instrumento financiero sin riesgo.

Hoy, tampoco hay alternativa al dólar como moneda de reserva. De un lado, las decisiones de la Fed y de la Tesorería, coordinadas con otros gobiernos (básicamente el europeo y el de Reino Unido), han apuntado a mantener la liquidez de los mercados de capitales, y parecería que los costos de transacción siguen siendo razonables.

**En algunas
economías emergentes
los inversionistas
privados se están
moviendo desde
activos denominados
en moneda nacional
hacia activos
denominados
en dólares.**

De otro lado, la deuda pública estadounidense y las posibilidades de inflación se incrementarán sustancialmente, reflejando las acciones para apoyar los mercados de capitales y el aumento del gasto público. Si la inflación estuviera por encima de los valores históricos durante un período de tiempo prolongado, se estaría utilizando como un medio para reducir el peso de la deuda pública. Ello reduciría, en el mediano plazo, el incentivo para el resto del mundo

de tomar al dólar como su moneda de reserva.

7. Sobre las políticas orientadas a evitar la deflación

Para conjurar la deflación las autoridades estadounidenses han aplicado un conjunto de medidas monetarias y fiscales. Estas políticas comenzaron en 2008 y permanecerán, por lo menos, hasta 2010. Para impedir la quiebra de los intermediarios más expuestos a activos de baja calidad y evitar un congelamiento del crédito, la política monetaria ha inyectado e inyectará fondos en los mercados de capital. Para dinamizar la demanda privada, la política fiscal disminuirá en forma temporal impuestos y aumentará el gasto público.

Mientras tanto, se han introducido en la macroeconomía incentivos para reducir el gasto privado. Por un lado, la reducción de la riqueza privada hará necesario un aumento del ahorro privado y, por consiguiente, reducciones del consumo. Tasas de inflación negativas como las registradas en los últimos meses aumentarán, aún más, el peso real de las deudas.

Por otro lado, la administración del presidente Obama estima déficit presupuestarios de US\$1.000 billones para 2009 y 2010. Se aumentaría pues el saldo de la deuda pública en 20 puntos porcentuales del PIB. Ello indica que después de 2010 habrá un aumento de impuestos y reducciones de gastos en programas como Medicare, Medicaid y Social Security. De nuevo, la reacción del sector privado estaría orientada a incrementar su ahorro como medio para descontar el aumento de impuestos y la reducción de transferencias desde el sector público. 

Nueva estimación de la eficiencia bancaria en Colombia: el aporte de una Forma Funcional Fourier Flexible *

Germán A. Montoya **

Introducción

El ciclo de recuperación, expansión, sobredimensionamiento y crisis que experimentó el sistema financiero en Colombia durante la década del noventa dio campo, particularmente en el contexto local, a un mayor desarrollo de la literatura especializada en el análisis de la dinámica del sistema financiero. Esto enriqueció de forma notoria el análisis y permitió abordar temas de mayor complejidad, dejando como resultado un sinnúmero de estudios focalizados de manera juiciosa en la estructura, composición y dinamismo del sistema. En este proceso, la investigación se dirigió, particularmente, a establecer análisis rigurosos de eficiencia bancaria en medio de un contexto de resultados adversos, los cuales llevaron a poner en riesgo la continuidad de muchas entidades.

En esta dirección, el análisis de la eficiencia del sistema mostró una evolución importante en cuanto a su

concepto y forma de cuantificación. En este proceso, el objetivo, desde el inicio, ha sido definir un marco de comparación o “Frontera eficiente” contra la cual se pueden comparar las firmas bancarias. No obstante, las metodologías utilizadas para este propósito comenzaron a diferir básicamente en la forma como se determina esta frontera.

En el contexto colombiano, la forma funcional translogarítmica se convirtió en el mecanismo tradicional para abordar las mediciones de eficiencia.¹ Sin embargo, esta metodología, cuestionada debido a los diferentes sesgos de especificación que incorpora, comenzó a ser desplazada como método de estimación ante la superioridad de una serie de Fourier para aproximar, en forma exacta, una determinada “Frontera eficiente”. Es posible, en este sentido, que las estimaciones de eficiencia bancaria en Colombia, abordadas tradicionalmente bajo el modelo translogarítmico, adolezcan de estos sesgos específicos. Esto, sin

duda, cobra una mayor relevancia en el sentido de que una medida de eficiencia bancaria más robusta y rigurosa i) contribuye ampliamente al desarrollo de políticas encaminadas a establecer mayores niveles de acceso al sistema financiero y ii) resulta ser un elemento importante para los

* Este documento corresponde a una versión resumida de la segunda parte de la tesis con la que el autor obtuvo el grado de magíster en economía en la Universidad de los Andes y la cual entró a ser candidata al Premio Juan Luis Londoño a la mejor tesis de magíster en economía que otorga dicha institución. Título original de la tesis: “Estimación de la eficiencia bancaria en Colombia: una aproximación mediante una función translogarítmica y una forma funcional Fourier-Flexible”.

** Investigador de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras de Colombia (Anif). El autor agradece los comentarios de Sergio Clavijo, Dairo Estrada y Álvaro Riascos. Sin embargo, el contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor. E-mail: gmontoya@anif.com.co.

¹ Para una descripción más detalla de la literatura en Colombia y en el contexto internacional ver Montoya (2008).

organismos de control, en la medida en que surge como una herramienta adicional en los diferentes procesos de supervisión. Así, dado el rezago y la ausencia de este tipo de metodologías en las estimaciones sobre Eficiencia-X en Colombia, el presente estudio pretende avanzar en este propósito.

En esta dirección, se estima la eficiencia de la banca bajo la Forma Funcional Fourier Flexible y se contrastarán sus resultados con los que arroja la estimación mediante la función translogarítmica, metodología tradicionalmente empleada. Se analizan, por este medio, la veracidad y el grado de sensibilidad de sus resultados. Se utilizan datos trimestrales desde marzo de 1994 a diciembre de 2007, involucrando una muestra de 30 entidades bancarias (bancos comerciales y bancos hipotecarios, tanto CAV como BECH). Adicionalmente, y como resultado de los procesos de estimación, se contrastan los resultados en los niveles de eficiencia entre diferentes tipos de establecimientos. En forma particular, se analiza el comportamiento de los niveles de eficiencia precrisis y poscrisis, diferenciando claramente la evolución de la eficiencia entre bancos comerciales y bancos hipotecarios (CAV-BECH).

Definición de producto bancario

Resulta conveniente especificar, antes de proceder, los dos tipos de concepto de *producto bancario* utilizados en la literatura. En esta dirección cabe mencionar que, aunque no existe una única definición sobre *producto bancario* y existe poco consenso en la literatura asociada a la investigación bancaria sobre el tipo de actividad que ejercen los bancos, sí existe en la literatura sobre eficiencia bancaria un amplio consenso sobre cuál de ellos acoger.

En la definición del *producto bancario*, entendido éste como el bien o

el conjunto de bienes que son objeto del proceso productivo que se va a evaluar, se han utilizado dos grandes enfoques alternativos. El primero de ellos, que hace referencia a un enfoque de producción, considera que los bancos utilizan tanto capital como trabajo para producir diferentes servicios (depósitos y préstamos). En este caso, las mediciones de las actividades bancarias (medición del producto) se realizan a través de transacciones de un determinado tipo efectuadas en un intervalo de tiempo determinado (por ejemplo, el número de cuentas de ahorro o préstamos emitidos por un banco en un trimestre). El *enfoque de intermediación*, por su parte, establece que las firmas financieras toman un volumen de recursos pasivos y los transforman en un determinado volumen de activos. Así entonces, dentro del *enfoque de intermediación*, medido a través del volumen de recursos que la entidad intermedia, se establece que los préstamos e inversiones son los productos de la firma, mientras que el capital, los pasivos y el trabajo son los insumos con los que ésta opera.

Como se argumenta en algunos estudios, dentro del enfoque de producto, donde los costos se calculan a partir de los costos operativos, esta aproximación es criticada debido a que no se tienen en cuenta los costos por intereses, los cuales representan una considerable proporción de los costos totales de la actividad bancaria (Castro, 2001). Así entonces, para superar esta limitación, la mayoría de trabajos e investigaciones sobre el sistema bancario utiliza generalmente el enfoque de intermediación, en el

cual los bancos son considerados como intermediarios de servicios financieros. Por otro lado, el enfoque de intermediación es quizás el más utilizado debido a que la mayoría de las veces se afirma que la actividad bancaria se relaciona con el desempeño macroeconómico principalmente a través del crédito y que, por lo tanto, la adecuada provisión del crédito a

Dentro del enfoque de intermediación, medido a través del volumen de recursos que la entidad intermedia, se establece que los préstamos e inversiones son los productos de la firma, mientras que el capital, los pasivos y el trabajo son los insumos con los que ésta opera.

la economía es una de las principales preocupaciones de los diseñadores de política pública, (Flórez, 2002). Con base en lo anterior, en este estudio se utiliza el *enfoque de intermediación*, considerando los créditos e inversiones como los productos bancarios y los depósitos, el capital y el trabajo como los insumos de la firma.²

Con base en esto, las funciones de costos estimadas mediante la función translogarítmica y la Forma Funcional Fourier Flexible se construyeron con base en las variables relacionadas en

² Aunque el enfoque de intermediación no tiene en cuenta el impacto del riesgo sobre los cambios en el nivel y tipo de producto, Mester (1996) planteó una manera de controlar por el riesgo introduciendo la calidad de cartera como variable endógena en la función de costos. No obstante, siguiendo a Castro (2001), no se introduce en este estudio el indicador de calidad de producto dentro de la función de costos debido a las restricciones que se generan en las aplicaciones posteriores de las estimaciones de eficiencia, dado que, entre otras cosas, no es posible definir la causalidad entre dicha variable y la eficiencia.

Cuadro 1. Variables utilizadas en la estimación de la frontera estocástica de costos

Variables	Nombre	Descripción
Variable endógena		
CT	Costos totales	Costos laborales, costos de capital e intereses
Variables exógenas		
<i>Productos bancarios</i>		
y_c	Créditos	Cartera bruta de créditos
y_i	Inversiones	Valor de la inversiones
<i>Insumos</i>		
X_l	Trabajo	Número de trabajadores
X_k	Capital	Valor del capital fijo
X_d	Depósitos	Depósitos y exigibilidades
<i>Precio de los insumos</i>		
W_l	Precio del trabajo	Gastos de personal y honorarios / Número de trabajadores
W_k	Precio del capital	Gastos de arrendamiento, seguros, mantenimiento, adecuación de oficinas, amortizaciones, depreciaciones e impuestos / Capital Fijo
W_d	Precio de los depósitos	Gastos de intereses / Depósitos y exigibilidades

Cuadro 2. Eficiencia agregada

	Translog			Fourier		
	Total	Comercial	Cav-BECH	Total	Comercial	Cav-BECH
Media	0.651	0.673	0.604	0.732	0.723	0.689
Máximo	0.968	0.975	0.697	0.983	0.950	0.791
Mediana	0.589	0.649	0.595	0.698	0.732	0.681
Mínimo	0.430	0.450	0.514	0.487	0.476	0.598
Desviación estandar	0.129	0.158	0.075	0.112	0.135	0.057
Coefficiente de variación	0.199	0.234	0.123	0.154	0.186	0.083
Diferencia hipotética de las medias				0	0	0
Estadístico t				-7.981	-5.034	-9.572
$P(T \leq t)$				0.000	0.000	0.000

el cuadro 1.

La variable dependiente en los dos modelos de estimación es el logaritmo natural de los Costos totales (CT), que corresponde a la suma de los costos laborales, de capital e intereses.

Resultados de la estimación

Los modelos desarrollados permiten estimar, por un lado, la evolución de la eficiencia agregada del sistema y, por el otro, la evolución intertemporal de la eficiencia para cada banco de la muestra.³

En el caso de la eficiencia agregada, se estimó una función de costos donde sólo se recogen los efectos

específicos para cada banco (eficiencia invariante en el tiempo), mientras que la eficiencia temporal resulta de un modelo en donde se recogen los efectos en cada momento del tiempo. En este sentido, la eficiencia temporal es útil para evaluar la evolución de la eficiencia por entidad a lo largo de todo el período de la muestra.

A. Eficiencia agregada en costos del sistema bancario

Para el caso del modelo translogarítmico, el valor estimado del aporte del término de ineficiencia en el total de las variaciones del residuo compuesto llegó a ser de 61.3% y

89.4% para el modelo agregado y temporal respectivamente. Esto indica que la ineficiencia en costos, bajo esta estimación, es la principal fuente generadora de ruido alrededor de la frontera estocástica estimada. La eficiencia técnica para el conjunto de bancos estudiados llegó a ser de 65.1%, con una eficiencia ponderada (por activos) de 62.1%.

En el caso de la estimación flexible de Fourier, la eficiencia promedio del sistema financiero fue de 73.2%, con un nivel de eficiencia ponderada por activos de 70.1%. Se destaca el hecho de que, bajo la Forma Funcional de Fourier, la medida de ajuste de estimación mediante la función de máxima verosimilitud arrojó un mayor grado de “ajuste” en relación con el resultado de la función translogarítmica, lo cual era uno de los resultados que se esperaba.

En el caso de la eficiencia agregada del sistema, este resultado muestra evidencia de que la estimación bajo Fourier logra capturar en una magnitud importante una parte del componente de ruido aleatorio que no era capturada mediante el modelo translogarítmico, y de allí que el componente de ineficiencia, como factor de ruido alrededor de la frontera estocástica estimada, haya diferido ampliamente entre una y otra metodología.

El cuadro 2 muestra los resultados agregados por tipo de entidad. Es posible apreciar que los resultados de Fourier muestran un nivel de eficiencia más homogéneo tanto para el total del sistema como para la banca comercial y para las CAV-BECH. El coeficiente de variación bajo esta estimación se ubicó cerca de 4 puntos por debajo del que muestra la función translogarítmica en los tres casos. Los niveles de eficiencia de la banca

³ Para un mayor detalle de la metodología y del desarrollo matemático de los modelos estimados, ver Montoya (2007).

comercial resultaron ser mayores bajo ambas estimaciones.

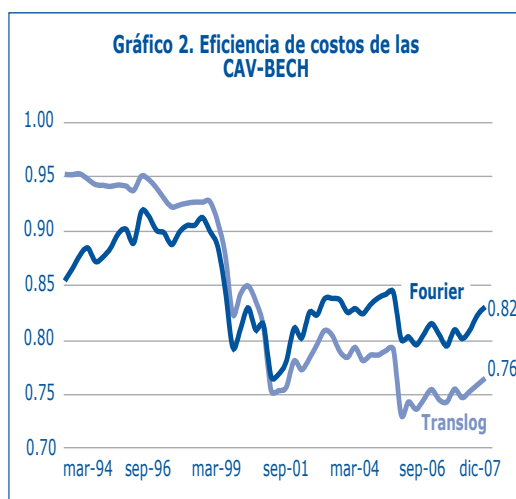
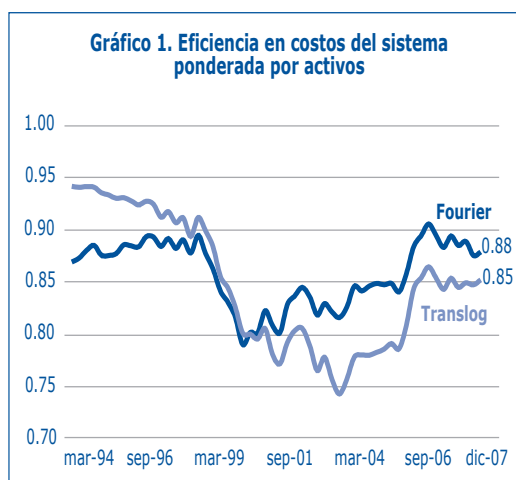
Finalmente, el test de hipótesis de diferencia de medias muestra evidencia estadística para rechazar la hipótesis de igualdad, lo cual permite concluir que la eficiencia del sistema, bajo uno y otro modelo, presenta diferencias estadísticamente significativas.

B. Dinámica de la eficiencia temporal del sistema

El gráfico 1 muestra la evolución de la eficiencia del sistema durante el período de análisis. Este comportamiento de la eficiencia bancaria, toda vez que el sistema financiero experimentó un amplio ciclo de recuperación-expansión-crisis y recuperación, muestra algunas connotaciones importantes que bien vale la pena analizar.

Allí se observa que la crisis del período 1998-2000 tuvo efectos importantes en la dinámica del sistema. Estos resultados son evidentes bajo ambas estimaciones. No obstante, los resultados de la función translogarítmica señalan que la eficiencia en costos evidenció un comportamiento descendente desde inicios de la década, con una caída drástica en el período de crisis de la cual sólo mostró una modesta recuperación hacia finales del período 2003-2005. Sin embargo, durante el período 2006-2007 su recuperación ha sido más evidente.

Los resultados de Fourier, en esta dirección, muestran dos elementos claramente diferenciables. El primero de ellos es la diferencia en los niveles de eficiencia que mantuvo la banca en la primera mitad de la década, período caracterizado por el auge crediticio y por la expansión-sobredimensionamiento del sistema financiero. En este sentido, los resultados de Fourier muestran que durante este período la



eficiencia, contrario a reducirse, se mantuvo en niveles estables, con un ligero incremento, en tanto que los resultados de la función translogarítmica muestran que la expansión y el sobredimensionamiento del sistema ya habían comenzado a repercutir negativamente. La estimación de Fourier, en este sentido, desvirtúa este resultado.

El segundo elemento diferenciable es que, a pesar de que la crisis tuvo efectos adversos en los niveles de eficiencia, los resultados de Fourier muestran que la banca se ha podido recuperar con un mayor dinamismo, alcanzando durante el período 2004-2007 niveles de eficiencia precrisis. Este repunte hacia el final del período ha jalonado la eficiencia del sistema cerca de 8 puntos porcentuales por encima del nivel de eficiencia que se obtiene por medio de la función translogarítmica.

El cuadro 3 recoge los resultados de las pruebas de hipótesis a nivel de eficiencia temporal que se llevaron a cabo para verificar la significancia estadística de las diferencias en los resultados bajo uno y otro modelo.

No se existe, como se puede observar, evidencia estadística para no rechazar la hipótesis de igualdad de medias en cada uno de los períodos en que se subdividió el análisis.

Es claro, como se observa en el gráfico 1, que los resultados de la eficiencia temporal para el sistema financiero muestran diferencias significativas, algunas de éstas más marcadas en los períodos pre y poscrisis bancaria. Esto demuestra que la estimación mediante la Forma Funcional Flexible de Fourier, aparte de mostrar un mejor ajuste, presenta evidencia de que la dinámica de la eficiencia en Colombia muestra signos de recuperación importantes en los últimos años.

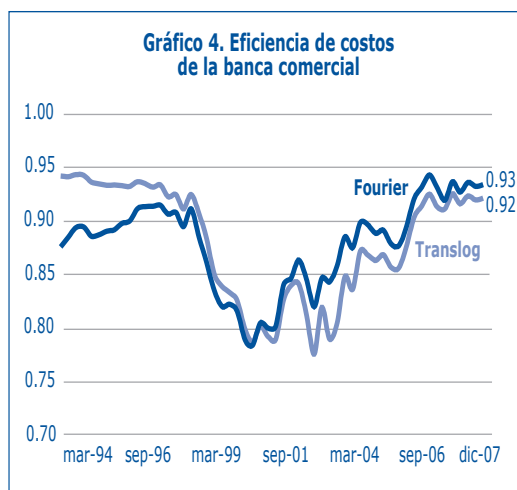
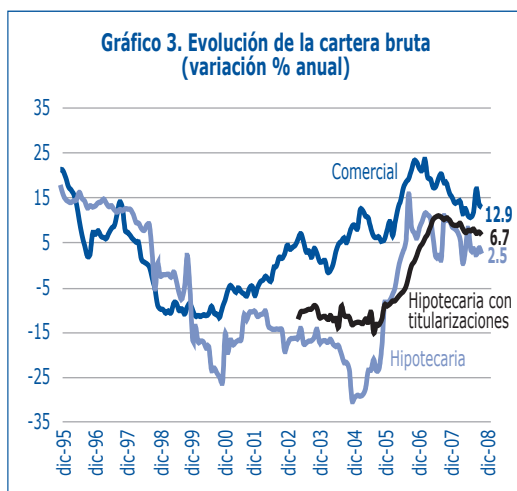
Cuadro 3. Prueba de igualdad de medias: eficiencia temporal			
	Precrisis Mar 94-Mar 98	Crisis Jun 98 - Jun 00	Poscrisis Sep 00 - Dic 07
Diferencia hipotética de las medias	0	0	0
Estadístico t	11.832	4.062	-15.700
P(T<=t)	0.000	0.026	0.000

C. Evolución de la eficiencia en costos por tipo de entidad

Los resultados de la eficiencia por tipo de entidad muestran dos hallazgos importantes. Al dividir el análisis de la eficiencia agregando por tipo de establecimiento, en aquellos concentrados en cartera comercial y aquellos concentrados en el negocio hipotecario, típicamente conocidos como CAV-BECH, se encuentra que estos últimos mostraron un desempeño poco favorable en sus niveles de eficiencia durante y después del período de crisis (1998-2007).

El gráfico 2 muestra la evolución de la eficiencia en costos para la banca hipotecaria bajo las dos formas funcionales estimadas. En términos generales, bajo una y otra metodología es posible observar cómo estas entidades, que venían de un proceso de sobreexpansión durante el período 1993-1997, fueron fuertemente golpeadas por la crisis. Las CAV en particular, que fueron las más afectadas durante este período, en el cual los procesos de reliquidación de los créditos hipotecarios llevaron a la desaparición de algunas de ellas y a las posteriores fusiones CAV-BECH⁴, mostraron pérdidas de eficiencia considerables, lo cual fue un resultado natural en medio de la coyuntura.

En los años posteriores, y pese a que los resultados de Fourier reflejan mayores ganancias en eficiencia frente a los resultados de finales de la década, esta recuperación ha sido modesta. Los procesos de fusión que se comenzaron a llevar a cabo a raíz de la crisis no generaron ganancia alguna en ninguna de ellas, lo que llevó a que en el período 2000-2007 las entidades especializadas en cartera hipotecaria no mostraran mejoría en sus niveles



de eficiencia. Incluso, hacia finales del período de análisis (2005-2006) los resultados de las estimaciones muestran una importante caída en la eficiencia de estas entidades, con una ligera recuperación durante 2007. Este resultado parece consistente con el hecho de que, desde que se desató la crisis, el crédito hipotecario se desplomó, mostrando caídas sostenidas durante todo el período 1999-2005. Sin embargo, pese a la recuperación y el mayor dinamismo de la cartera hipotecaria del período 2006-2007 (con y sin titularizaciones), las ganancias en eficiencia fueron marginales (ver gráfico 3).

Este comportamiento, sin duda, estuvo sustentado en i) un desgano

en los créditos hipotecarios vía titularizaciones y ii) en las amplias restricciones en la oferta y demanda de estos créditos en el período poscrisis. En este caso, es importante resaltar que el estancamiento del crédito hipotecario en el período 1999-2002 significó una acumulación de créditos “viejos” en los balances, los cuales se han venido amortizando en los últimos años. Sin embargo, dado que los desembolsos permanecieron por debajo de las amortizaciones, la cartera hipotecaria presentó caídas sostenidas del orden de -18% real durante el período 1999-2004. Así, en la medida en que las CAV mantenían por el lado del pasivo un “monopolio” de captación a través del sistema de cuentas de ahorro indexadas a la inflación (UPAC) y, por el lado del activo, se especializaban en el crédito hipotecario, es evidente que la crisis haya golpeado de manera drástica estos establecimientos.

Es importante tener en cuenta que el proceso de transformación de las CAV en bancos especializados en cartera hipotecaria (BECH) ha involucrado adecuaciones operativas y legales que han llevado a incrementar en niveles considerables los gastos operativos del sistema. Estos costos, no obstante, no han podido ser compensados hasta la fecha a través de la actividad hipotecaria.

Adicionalmente, los procesos jurídicos asociados a la reliquidación de los créditos hipotecarios durante la crisis, en conjunto con los rubros de mantenimiento de los bienes recibidos en pago, llevaron a incrementar en

⁴ La crisis del sector hipotecario implicó la fusión de las CAV y su posterior conversión a bancos hipotecarios, BECH, mediante la Ley 546 de 1999.

una magnitud importante los costos indirectos de la banca hipotecaria, lo cual continuó siendo una carga considerable que redujo la eficiencia del sistema.

Finalmente, como se observa en el gráfico 4, la banca comercial mostró una mejoría en sus niveles de eficiencia en el período poscrisis. Así, después de haber ganado un ligero margen de eficiencia durante el período de auge crediticio y haberlo perdido por efectos de la crisis, su recuperación en los años posteriores es destacable. En este caso, los resultados bajo ambas formas funcionales muestran evidencia de la importante recuperación después de la crisis, alcanzando los niveles de eficiencia que presentaba antes del momento más crítico de ésta. En este contexto, la tendencia hacia la multibanca que han venido exhibiendo estas entidades, con un mayor aprovechamiento de sus economías de escala (con menores costos medios) y de sus economías de alcance (a través de una cartera más diversificada), muestra evidencia de un mayor dinamismo en la recuperación de su eficiencia.

Estos resultados, en suma, demuestran que, en términos de eficiencia, la banca hipotecaria fue un segmento altamente afectado por la crisis económica del período 1998-2000. Su recuperación en los últimos años ha sido modesta y sus niveles de eficiencia actuales están aún lejos de alcanzar los niveles que exhibía en los inicios de los años noventa. Este comportamiento llevó a que la eficiencia del sistema, en conjunto, no mostrara una mayor recuperación durante el período 2003-2007.

Conclusiones

En este documento se llevó a cabo la estimación de la eficiencia bancaria en Colombia mediante dos formas funcionales distintas. Por un lado, se estimó una función de

costos translogarítmica, la forma funcional frecuentemente utilizada en la literatura, y por otro, se realizó la estimación de la eficiencia bajo al Forma Funcional Fourier Flexible. Ello debido a que la estimación de la eficiencia por medio de una función translogarítmica incorpora ciertos sesgos de especificación, los cuales son corregidos ampliamente mediante la incorporación de una serie truncada de Fourier. Los resultados demostraron, efectivamente, que este último modelo logra un mejor ajuste que el modelo translogarítmico. Los test de hipótesis permiten corroborar, así mismo, que las diferencias encontradas son estadísticamente significativas. De forma similar, los resultados permiten concluir que la incorporación de una serie truncada de Fourier en la función translogarítmica, como mecanismo de corrección del sesgo de especificación que ésta última incorpora, genera un mayor nivel de ajuste tanto en el modelo agregado como en el intertemporal.

A partir de esta estimación se encontró una eficiencia bancaria, ponderada por nivel de activos, de 62.1% y 70.1% bajo el modelo translog y Fourier respectivamente. Estos resultados sugieren que el sistema bancario podría llegar a generar ahorros cercanos a 30%, con base en el modelo de Fourier, si el marco regulatorio le permitiese moverse hacia la frontera de costos óptima.

Por su parte, los resultados de la estimación de la eficiencia temporal muestran evidencia de la recuperación de la eficiencia del sistema financiero durante el período 2004-2007. La es-

timación bajo la Forma Funcional de Fourier, que permite capturar mejor los cambios intertemporales, muestra una mayor evidencia en este aspecto. Se encontró, bajo esta estimación, que los bancos han logrado recuperar gran parte de la eficiencia con la que contaban en los años que precedieron la crisis. Esto demuestra que el sistema financiero en Colombia sí ha mostrado, en términos de eficiencia,

Los resultados permiten concluir que la incorporación de una serie truncada de Fourier en la función translogarítmica, como mecanismo de corrección del sesgo de especificación que ésta última incorpora, genera un mayor nivel de ajuste tanto en el modelo agregado como en el intertemporal.

una recuperación importante en los últimos años.

Por su parte, el análisis por tipo de establecimiento señala que, bajo los dos modelos estimados, tanto las entidades hipotecarias como no hipotecarias se vieron afectadas por la crisis. No obstante, una vez superados los efectos de la recesión, estas últimas lograron recuperar gran parte de la eficiencia que habían perdido durante el período 1998-2000. Estos resultados dan evidencia de que las entidades hipotecarias se vieron altamente afectadas en sus niveles de eficiencia una vez llegada la crisis, con muy poca recuperación en los años posteriores con relación al comportamiento que exhibió la banca comercial. Esta última, en el agregado, presenta niveles de eficiencia superiores a los de la precrisis.

Coincidiendo con lo encontrado por Clavijo *et al.* (2006), esta recuperación de la banca comercial se

tradujo en un repunte de la eficiencia en el período de recuperación, lo cual llevó a un aumento de la eficiencia agregada del sistema durante el período 2000-2006. No obstante, a pesar de que la nueva evidencia sobre el comportamiento de la eficiencia bancaria mediante la Forma Funcional de Fourier muestra que esta recuperación fue mucho más dinámica, el efecto de la crisis en los establecimientos especializados en cartera hipotecaria impidió que esta recuperación fuese mayor, un resultado que continúa pesando aún sobre la eficiencia del sistema financiero.

Como una futura extensión de este estudio, es importante realizar nuevas estimaciones que involucren la dinámica de la banca colombiana en el último año (2008), las cuales, sin duda, generarán cambios importantes en el sistema bancario en medio de un contexto internacional de crisis financiera, lo cual podría comenzar a hacer mella en su dinamismo. La tendencia hacia la multibanca, sin duda, ha tenido como objetivos multiplicar los servicios ofrecidos a menores costos (a través de un mayor tamaño), mejorar la diversificación de riesgo crediticio y lograr una mayor diversificación sectorial de sus carteras. Estos procesos, que se han venido dando en paralelo con importantes fusiones y adquisiciones en el mercado bursátil colombiano, han logrado establecer una reorganización importante en la estructura del sistema, lo cual podría haber generado mayores ganancias en eficiencia durante 2008 que podrían materializarse de forma notoria durante 2009. Adicionalmente, las futuras estimaciones de eficiencia bancaria mediante la Forma Flexible de Fourier, habiendo mostrado ya que ésta permite un mejor ajuste, podrían incluir variables que controlen por riesgo, un análisis ausente en el presente documento y que reviste gran importancia dado que muchas entidades tienen un alto grado de apalancamiento.

Futuras extensiones de esta investigación podrían también abordar el análisis de la eficiencia en beneficios, siendo este tema otro de los estudios relevantes dentro de la estructura del sistema teniendo en cuenta que, bajo un análisis costo-beneficio, este tipo de estimaciones resultan ser más informativos.

Sin embargo, es claro que el aprovechamiento de las economías de escala y de las ganancias en eficiencia, producto de las múltiples sinergias productivas resultado de la reducción de costos unitarios por el aumento del tamaño y por la diversificación de productos, parte de suponer un marco regulatorio adecuado para ello. Por ello, es im-

portante que el sistema financiero avance hacia el establecimiento de cambios legales y regulatorios que permitan alcanzar estos objetivos. El desmonte del Impuesto a las Transacciones Financieras, la consolidación del manejo cambiario y las reformas de intermediación y del mercado de capitales son algunos de ellos. Esto, sin duda, permitirá establecer un marco regulatorio más adecuado, que facilitará el aprovechamiento de las ganancias en eficiencia vía reducción de costos y de las economías de escala y de alcance asociadas a estos procesos, logrando consolidar, por esta vía, la tendencia de modernización que ha mostrado el sector financiero en los últimos siete años. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amel D., Barnes C., Panetta F. and Salleo C., (2002), "Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence", G-10 Report on Financial Sector Consolidation.
- Avendaño, H., (1997), "Eficiencia y economías de escala en el sistema financiero colombiano", en El Mercado de Capitales de Colombia, XV Simposio, marzo.
- Berger A. and Humphrey D.B., (1997), "Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Future Research", *European Journal of Operational Research* (Special Issue).
- Berger A. and Mester L. (2001), "Explaining the Dramatic Changes in Performance of U.S. Banks: Technological Change, Deregulation, and Dynamic Changes in Competition", *Working Paper* N° 01-6, The Wharton School, University of Pennsylvania.
- Bernal O. y Herrera S. (1983), "Producción, costos y economías de escala en el sistema bancario colombiano", *Ensayos sobre política económica*, Banco de la República, No. 3.
- Burdisso T., D'Amato L. y Molinari A. (1998), "Privatización de bancos en Argentina: ¿el camino hacia una banca más eficiente?", Banco Central de la República Argentina, Documento de trabajo No. 4.
- Castro C. (2001), "Eficiencia-X en el sector bancario colombiano", Desarrollo y Sociedad, Universidad de los Andes, No. 48.
- Clavijo S., Rojas C., Salamanca C., Montoya G. and Rizo C., (2006), "Mergers and Acquisitions in the Colombian Financial Sector: Impact on Efficiency, 1990-2005", *Journal of Mergers & Acquisitions*, December.
- Estrada D. y Osorio P. (2004), "Efectos del capital financiero en la eficiencia del sistema bancario colombiano", *Borradores de Economía*, Banco de la República, No. 292.
- Estrada D., (2005), "Efectos de las fusiones sobre el mercado financiero colombiano", *Borradores de Economía*, Banco de la República, No.329.
- Flórez B. A., (2002), "Sistema bancario colombiano: ¿somos eficientes a nivel internacional?," *Archivos de Economía*, No. 190, Departamento Nacional de Planeación.
- Montoya, G. A., (2007), "Estimación de la eficiencia bancaria en Colombia: una aproximación mediante una función translogarítmica y una Forma Funcional Fourier Flexible, 1994-2005", Universidad de los Andes, Mimeo.
- Montoya, G. A., (2008), "Eficiencia bancaria, conceptos y técnicas de medición: una breve revisión de la literatura", revista *Carta Financiera* No. 142, Anif, abril-junio de 2008, págs. 43-50.

La rama judicial: de la conmoción al ordenamiento estructurado *

El pasado mes de octubre, Anif realizó su Asamblea Anual. Allí tuvimos oportunidad de discutir en profundidad temas relacionados con la crisis financiera internacional, los avances en la reforma financiera que venía tramitándose en el Congreso (ahora congelada hasta nueva orden) y también diversos temas institucionales.

Respecto a los temas institucionales, el de la baja eficiencia en la rama judicial y sus problemas operativos tuvo especial relevancia. El Presidente del Consejo Directivo de Anif, doctor Luis Carlos Sarmiento Angulo, expresó en dicho foro lo siguiente:

“La ausencia de una justicia eficaz favorece el desarrollo de toda clase de comportamientos antisociales, como ha ocurrido en Colombia (...) Las leyes prevén sanciones muy severas contra la insurgencia y la delincuencia organizada, pero su capacidad disuasiva es prácticamente nula por la incapacidad del Estado de hacerlas efectivas. Es lo que en la teoría

económica del derecho se presenta como un fenómeno de ‘rentabilidad del delito’ (...)”

Estos pronunciamientos coincidieron con la cesación de actividades de la propia rama judicial, que entonces completaba más de un mes de paro. El gobierno le acababa de trasladar a la rama judicial todas las decisiones sobre declaratoria de ilegalidad frente a cesación de actividades laborales, según Ley 1210 de 2008. Esto con el fin de atender los reclamos internacionales elevados a raíz de las negociaciones del TLC en el Congreso de Estados Unidos.

El gobierno del presidente Uribe reaccionó positivamente frente al llamado del doctor Sarmiento para que se diera un tratamiento de choque con el fin de frenar la congestión judicial, declarando entonces la “conmoción interior” (Decreto-Ley 3930 de 2008, entre otros). Sin embargo, dicha declaratoria quedó limitada a enfrentar el “hecho sobreviniente” de la congestión adicional causada

por la cesación laboral de los meses de septiembre-octubre de 2008. Será entonces necesario trabajar en paralelo una Ley de Descongestión Estructural de la Justicia, la cual deberá encerrar múltiples facetas, la mayoría relacionadas con “tiempos-movimientos” de los procesos, con códigos de procedimientos unificados y con la dotación tecnológica adecuada. Todo ello para hacer realidad el compromiso de “poner a punto el sector justicia” antes del año 2010, tal como lo ha venido afirmando el presidente Uribe. A continuación haremos un breve recuento del diagnóstico que se tiene sobre el sector justicia y sobre sus puntos más neurálgicos.

Diagnóstico

La marca de agua de un país desarrollado viene dada por la prevalencia del “imperio de la ley”. En Colombia

* Corresponde al *Informe Semanal Anif* No. 956 de noviembre 24 de 2008.

esta condición de ordenamiento jurídico nos ha sido esquivo por múltiples factores. Una hipótesis que debería escudriñarse con la lupa académica es que en Colombia la rama judicial ha terminado siendo dominada por una especie de “síndrome de lo penal”. La primera etapa de dicho síndrome provino del nefasto legado de la violencia guerrillera (1960-1970), posteriormente agravada por el narcotráfico y el surgimiento de las llamadas autodefensas (1980-2008).

Una segunda etapa de dicho síndrome tiene que ver con las fallas operativas y la tardanza al interior del aparato judicial. Esto ocurre por igual en lo penal como en los procesos civiles. Si se hubiera aplicado en Colombia el principio de “pronta justicia”, y si los delincuentes hubieran sido castigados a tiempo, entonces la justicia habría cumplido su papel disuasivo, tal como lo señaló el doctor Sarmiento. Ante la falta de “pronta justicia”, el país ha vivido una especie de segunda ola de retroalimentación delincencial por cuenta de la impunidad, donde muchos han decidido tomar la justicia en sus manos.

La pugnacidad de lo “jurídico” en Colombia ha tenido como resultado el reemplazo del “código civil” por el “código penal”. Esto aplica por igual a las firmas privadas que contratan con el Estado para adelantar obras civiles, en medio de grandes incertidumbres, o a los propios funcionarios públicos que intentan zanjar pleitos de larga data con el Estado. A mano tenemos las nefastas experiencias sufridas por servidores públicos, generando lo que se ha denominado el “efecto Dragacol”: la inacción de muchos servidores públicos frente a

propuestas de conciliación por temor a la aplicación ciega de un código penal complejo. Tras casi diez años de pleitos, se les ha exonerado a servidores del Ministerio de Transporte, al comprobarse que habían sido ellos las víctimas del engaño.

La pugnacidad de lo “jurídico” en Colombia ha tenido como resultado el reemplazo del “código civil” por el “código penal”.

este frente no se ha progresado significativamente, donde parece que la probabilidad de castigo se ha elevado a no más de 30%. Mientras que en Estados Unidos cerca de un 70% de los acusados se declara culpable (para acceder a rebajas, pues saben que la justicia los condenará), en Colombia esta cifra no supera el 10%.

¿Cómo entender, por ejemplo, la disparidad entre las elevadas tasas de homicidios (37 x 100.000 habitantes en 2007) y las bajas tasas de encarcelamiento (140 x 100.000 habitantes) que se tienen en Colombia? En Estados Unidos la tasa de homicidios ha venido descendiendo de 20 a 6 x 100.000 habitantes, pero mantiene una tasa de encarcelamientos de 700 x 100.000 habitantes. ¿Dónde queda entonces el poder disuasivo del “castigo” frente al “crimen” en Colombia? (ver gráficos 1 y 2).

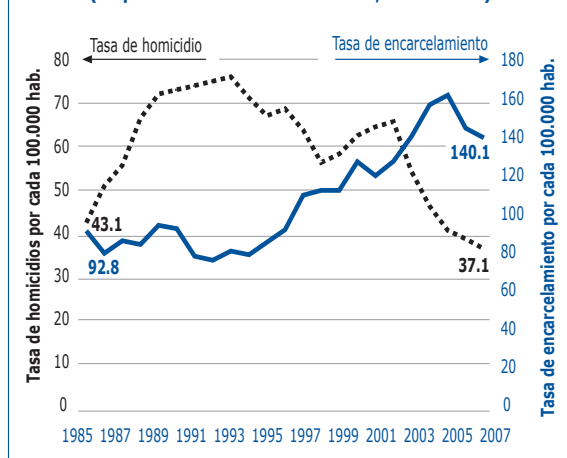
Algunos progresos

Algo se ha avanzado en materia de tiempos procesales relacionados con los homicidios. Bajo la Ley 600 de 2000, el tiempo procesal de un homicidio era de unos 16 meses. Se ha estimado que bajo la Ley 906 de 2004 éste se ha logrado reducir a unos 4-6 meses, en promedio. Algo similar ha ocurrido en la solución de los delitos de hurto.

A pesar de los progresos en evacuación de casos existentes, se continúan acumulando los nuevos procesos. La congestión en la etapa de indagación es preocupante. Cada investigador de las unidades especiales tiene, en promedio, unas 100 órdenes de investigación pendientes. En Bogotá, Medellín y Cali ese número alcanza casi las 200 órdenes por investigador.

El Consejo Superior de la Judicatura viene trabajando arduamente para

Gráfico 1. Tasa de homicidios y encarcelamiento en Colombia (% por cada 100.000 habitantes, 1985-2007)



Fuentes: Fundación Seguridad y Democracia, Inpec y cálculos Anif.

Diversos estudios habían señalado, en los años 1995-1997, que la probabilidad de que un delito denunciado resultara en una condena era inferior a 10% (Clavijo, 1998). De allí salió la idea de que la “impunidad aparente” era superior a 90% en Colombia. Cálculos recientes indican que en



Fuentes: Clavijo (1998), DNP y cálculos Anif.

implantar una reingeniería jurídica, que permita conocer los “tiempos y movimientos” de los procesos, gracias a sus avances en el programa Siglo XXI. Es evidente que se ha progresado, sustituyendo la máquina de escribir y el papel carbón por la información digital (aunque todavía el atraso a nivel municipal es notorio). La Ley 594 de 2000 ha jugado un papel importante en todo esto y el manejo digital de los archivos judiciales será crucial hacia el futuro.

Igualmente, cabe aplaudir la introducción de la oralidad en los procesos penales (Ley 906 de 2004). Dicha oralidad se ha venido desarrollando en tres fases. La primera se inició en 2005, cubriendo los distritos judiciales de Bogotá, Manizales, Pereira y Armenia. La segunda, desde 2006, extendiéndose a Cali, Tunja, Medellín y Bucaramanga. Y, por último, la tercera fase implementará la cobertura nacional en oralidad judicial antes de 2010.

Un ejemplo donde ha funcionado relativamente bien el saneamiento judicial tiene que ver con los procesos hipotecarios generados a raíz de la crisis de 1998-2002, donde la Ley 546 de 1999 jugó un papel crucial. Allí se aplicó el expediente de los “procesos sumarios”, pues claramente en emergencia resultaban inoperantes las vías

ordinarias. La Ley de Descongestión Judicial debería replicar esta exitosa experiencia.

Muchos desafíos

En Colombia continúan vivos los problemas de “notificaciones”, donde un proceso hipotecario bien puede dilatarse por 4-8 años, y donde las etapas de conciliación previstas en la ley no han podido aplicarse para beneficio de las partes. En el mundo anglosajón se ha optado por “servir” o notificar a la contraparte de forma expedita, evitando que este paso elemental pueda convertirse en un “ardid jurídico” de la contraparte para retrasar los procesos.

El problema de los tiempos procesales es susceptible de empeorar debido al uso indiscriminado de la tutela. Como bien se sabe, hoy por hoy se ha desfigurado como recurso expedito para reclamar “derechos fundamentales” y se ha constituido también en un instrumento para obstaculizar y rebatir la aplicación de la ley. La tutela ha dejado de ser un instrumento de reclamo del ciudadano ante el Estado y lo vienen usando indiscriminadamente los propios estamentos del Estado, incluyendo la Procuraduría, Fiscalía y Contraloría.

Anif ha venido argumentando que se requiere reglamentar el uso de la tutela (ver *Informe Semanal* No. 831 de mayo de 2006). Ella no debería interponerse ante cualquier juez, sino frente a aquellos que son especialistas en la materia del caso; también cabe explorar la idea de limitar la aplicación de la tutela frente a sentencias judiciales, pues esto dilata la “pronta justicia”. La propia rama debe poder solucionar internamente las dudas que surjan de las primeras instancias, recurriendo a sus salas de apelación y tribunales superiores, lo cual constituye una rutina a nivel mundial, sin tener que recurrir a múltiples juicios en paralelo torpedeados vía tutelas.

Conclusiones

Tener éxito en la etapa del “orden público”, tal como viene ocurriendo con el esquema de la Seguridad Democrática de la administración Uribe, es condición necesaria mas no suficiente para lograr la paz duradera. Se requiere una rama judicial ágil y certera para consolidar la paz.

La declaratoria de “conmoción interior” por parte del gobierno en octubre de 2008, para enfrentar el caos judicial, constituye apenas la cuota inicial de una ruta de trabajo hasta lograr el ordenamiento jurídico en Colombia. Este tratamiento de choque servirá apenas para evacuar lo acumulado durante el paro judicial. Pero, simultáneamente, debe estructurarse un plan que aborde el delicado tema de un “único código de procedimiento” y la sistematización de los procesos para poderlos manejar en línea. Sólo cuando se pueda identificar en todo el territorio nacional cómo está operando y avanzando el “lado de la oferta” en materia de procesos jurídicos resultará posible alcanzar un “ordenamiento jurídico” que asegure la paz en Colombia. 

Lo que hay en los nombres: las claves del realismo-mágico institucional

Escrito por Anthony Nail

No suelo comentar el detalle de mis viajes, que son muchos, sino simplemente me limito a reportar la noticia, pues esa es mi profesión: reportero de un conocido diario internacional. Pero he creído pertinente hacer una excepción y compartir con ustedes el deleite (inicial) y la sorpresa (posterior) de una historia con carácter de leyenda, apenas apropiada para una república bananera.

La mayoría de los relatos de viajeros se refieren a visitas-aventura, cuyo desenlace ocurre en algún recóndito lugar del planeta, asociado al tercer mundo asiático, africano o latinoamericano. La primera novedad de mi relato es que éste se inicia en sentido contrario: estando en el tercer mundo, viajo de regreso a mis *headquarters* en Los Ángeles y, en medio de mis vacaciones, asisto al interesante ejercicio de ver cómo se cocina, desde el mismísimo Hollywood, un guión para lo que se creía sería una película “de tercera” en algún país “de tercera”. Como veremos, esta historia describe algo así como el realismo-mágico institucional; una mezcla entre lo mundano y lo sublime

del Estado que debería ser y que aún no nos llega.

Escribir para cine requiere imaginación, creatividad y, sobre todo, algo de alucinación, de tal manera que el público sienta que todo eso es algo descabellado, pero que guarda, en el fondo, algo así como un 1% de probabilidad de ocurrencia en el mundo real. Especialmente los jóvenes son capaces de sobredimensionar esa probabilidad del 1% a través de sus relatos de ciencia-ficción, apoyados en ocasionales “dosis-personales”. La generación X-Y-Z logra elevar dicha probabilidad de ocurrencia hasta un 50% para aquellos en edades entre 18-25 años. Si esta cadena de la felicidad-imaginativa se da, los productores y guionistas tendrán oportunidad de continuar con este negocio, atendiendo clientela “de tercera”.

La cocinada del guión que a mí me correspondió presenciar, a fuego lento, versaba sobre narcotráfico, violencia y corrupción (de una parte) e instituciones, embriagamiento con el poder y colapso de la justicia (de otra parte). Como en todo acoplamiento

interesante, esta ecuación de Dinero + Poder = Entretenimiento “sano” prometía algún éxito, pero nunca creí que llegaría a tanto.

Jimmy era un guionista experimentado que conocía bien el mundo donde se “trillaban”, hasta la saciedad, los Rockys-III, Galaxias-III, Desperados-III, Usss-III. Gracias al volumen producido, la baja calidad de los guiones pasaba desapercibida y siempre el producto final dejaba un margen aceptable; no importaba la mediocridad, las

mentiras-blancas, las suspicacias, el público apoyaba dichas películas y sus guiones flojos, casi por agotamiento y falta de alternativas claras.

Uno de los personajes en esta ocasión se llamaría Mr. Heyne; nombre extraño, pero *catchy*, me dijo al rompe Jimmy. Me explicaba Jimmy que en la farándula el nombre describe el éxito de entrada. Nombres comunes indican vidas comunes, pero nombres extraños están hechos para

“grandes cosas”. El papel de Heyne sería el del *swing-vote*, el hombre que inclinaría la balanza en un conocido caso, ojalá envolviendo a alguien de rancio-abolengo. Habría que preguntarles a sus primogénitos, me

dije, ¿cómo detectaron desde el mismo nacimiento que Heyne estaba para “cosas grandes”? Yo le sugerí llamarlo más bien *smarty*, pues si era tan inteligente y audaz, por qué no decirlo de entrada al público; Jimmy me aclaró que las cosas no pueden decirse tan al rompe, pues se castraría la imaginación del público, ellos también son capaces de adivinar el curso que tomará la historia. Asentí con mis hombros elevados hacia Jimmy.

El segundo personaje me pareció más propio de la farándula y del bajo mundo, pues usaba la fórmula ya mencionada: tenía poder-legislativo y exigía poder-burocrático, a la usanza de cualquier ejecutivo que quiera prolongarse en el poder. Después de mi experiencia y tratando de entender la dimensión que el guionista le había querido dar a Heyne, me di a la tarea, yo mismo, de prepararle un nombre adecuado ... Materile-rile-lo: UsNavy, sugerí yo.

Este nombre aludía de alguna manera al imperio existente y fonéticamente atraía el mundo anglosajón hacia el hispano. Jimmy me miró con algo de recelo, como si yo estuviera usurpando su territorio. Sencillamente esputó: “... *close...*, *but not cigar*”. Con paciencia me explicó que, en realidad, ese nombre no conducía a algo enigmático, alguien con ansias de poder, que ese nombre de UsNavy resultaba algo ingenuo.

Asentí, nuevamente, y le pregunté, ¿y entonces... materile-rile-lo? Jimmy dijo entonces con tono de “elemental...”: este personaje se tiene que llamar Yidis, trasluce casi tono reverencial, de princesa egipcia (a la Cleo, me dijo). De hecho, podremos darle un segundo giro en el epílogo aludiendo a sus dotes físicas, aunque sean ficticias. Todo eso rima con el tono de incredulidad que

Jimmy quería imprimirle a todo el guión. Me sonó convincente dicho nombre; simplemente asentí.

El tercer gran personaje de esta “divina-comedia”, contemporánea, sería la contraparte del poder ejercido por la princesa egipcia que Jimmy optó por bautizar Yidis. Este personaje también amaba el poder, pero más el dinero. No quería figurar tanto, pero a cambio exigía recursos financieros. A Jimmy le pareció entonces apropiado imaginarse algún proceso de “triangulación financiera”, lo cual estaba de moda por cuenta de la crisis hipotecaria que embargaba por esos días al condado de Los Ángeles. Jimmy imaginó que, en ese balance entre poder y más-más-más dinero, este personaje debería actuar de forma encubierta, fingiendo que sus recursos eran prestados o que correspondían a cuotas de obligaciones heredadas de alguna notaría, etc.

No me aguante las ganas y de entrada le dije a Jimmy que le tenía el propio-nombre para dicho personaje: Teodoro. Jimmy me miró como asintiendo, pero al final frunció el ceño con desaprobación parcial. Teodoro trasluce grandeza, como la de Roosevelt, pero recuerda que esto es Hollywood y aventura, no grandeza, ni generosidad; eso sería como para un mundo no-virtual. Jimmy me dijo, “te aceptaré la mitad: la parte de Teo (por su acepción hacia Dios...), pero sugiero combinarlo con “lindo”, que se percibe como algo bello de reproducirse; quedémonos entonces con el nombre de Teo-Dolindo”, puntualizó Jimmy. Asentí, esta vez con la satisfacción de que se trababa de un nombre cocinado conjuntamente.

Ya estaba yo preparado para que me describiera el siguiente personaje y de verdad

sentía que había rápidamente aprendido el secreto de asignar nombres y claves a los protagonistas, pero entonces Jimmy me expresó que bastaba con esos tres grandes personajes para cambiar el curso de un país y el de sus instituciones; que el resto bien se lo podíamos dejar al mundo de los “extras”.

Sentí algo de frustración, pero revisando el papel asignado a Heyne, Yidis y Teodolindo, concluí que la resonancia de sus nombres sería suficiente para marcar el curso de la historia hacia el realismo-mágico institucional. Regresé de mis vacaciones, con algo de ansiedad sobre el tiempo que tomaría llevar a la pantalla grande dicha película y la forma última que tomaría dicho guión.

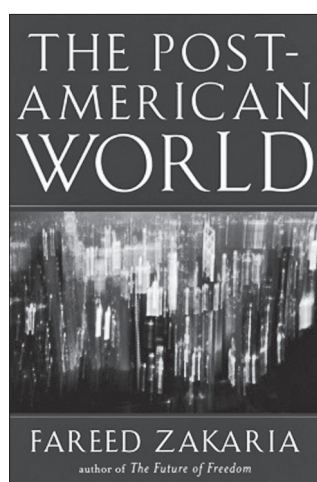
Entre tanto, he aprendido cómo se cocina un guión sobre bases sencillas, con la clave de la imaginación aplicada a los personajes. Aguardo simplemente mi próxima asignación de reportero en algún país del tercer mundo, con la seguridad, entre ceja y ceja, de que probablemente alguien ya nos ha fusilado el *script* y los hechos están ocurriendo por ahí, en alguna república bananera que no requiere que se inventen nombres y claves para comprender el realismo-mágico institucional. 

Sentí algo de frustración, pero revisando el papel asignado a Heyne, Yidis y Teodolindo, concluí que la resonancia de sus nombres sería suficiente para marcar el curso de la historia hacia el realismo-mágico institucional.

El mundo pos-americano *

Libro escrito por Fareed Zakaria

Comentado por: Sergio Clavijo



A un antes del estallido de la crisis hipotecaria y del colapso total de sus mercados financieros en septiembre de 2008, se venía hablando con vehemencia del “fin de la era del imperio norteamericano.” La expansión del mundo emergente, representado por los llamados BRIC (Brasil, Rusia, India y China), parecía dar algún sustento a la hipótesis de la “separación” de los mercados emergentes respecto a los del mundo desarrollado.

Los mercados emergentes, de hecho, aguantaron bastante bien dicha crisis hipotecaria durante 2007-2008 creciendo a tasas cercanas a 5% anual. Más aun, los mercados discutían si había llegado la hora de cambiar el “patrón dólar” por el “patrón euro-yen-yuan”, en momentos en que el dólar se depreciaba en un 15% real contra dicha canasta de monedas.

La brillantez analítica de Fareed Zakaria (2008), en este entretenido libro, radica en haberse anticipado al colapso financiero de Estados Unidos, proclamando su debilitamiento político y económico, más allá de la crisis de relativa corta duración de 2008-2010.

Pero, ojo, Zakaria es de los que se distancia de la conclusión simplista de que la caída del imperio norteamericano esté próxima. Él nos recuerda que la hegemonía del imperio norteameri-

cano de 130 años sigue viva gracias a la flexibilidad de sus mercados, a su acaparamiento del mejor capital humano (de procedencia global) y, por supuesto, a la temida aplicación de la mejor tecnología de punta a la guerra por lugares geográficos estratégicos y a su constante vigilancia nuclear y fronteriza. No en vano el gasto militar de Estados Unidos hoy bordea el 4% de su PIB frente al 1%-2% observado en la era del Vietnam de 1960-1970.

Zakaria (2008) nos recuerda que sólo con el 5% de la población mundial, Estados Unidos continúa generando el 25% del PIB; más exactamente, “el imperio” genera el 22% del PIB mundial calculado a valor de paridad internacional, luego de esta manera se tiene en cuenta la subrepresentación cambiaria del yuan de China. En términos relativos, sin embargo, la hegemonía de Estados Unidos es menos poderosa que la ejercida por Gran Bretaña hace 150 años. En su momento pico de finales del siglo XIX, Gran Bretaña llegó a aportar el 30% del PIB mundial, contando con sólo el 2% de la población. Obviamente que las conquistas de India y Suráfrica a

* F. Zakaria (2008), *The Post-American World*, W.W. Norton Books, NY-London.

manos de los exploradores británicos mucho ayudaron a “producir” el 30% con el 2% de población; no obstante, esa misma dispersión geográfica agotaría al imperio británico a principios del siglo XX.

Empero, la China moderna del siglo XXI todavía es “ineficiente”, pues actualmente produce el 11% del PIB mundial (medido a tasas de paridad frente al 16% del PIB-no ajustado), pero “utiliza” el 20% de la población mundial (sin mantener colonia alguna). Debido a su falta de planeación económica, China es el campeón de la polución mundial: sólo un 1% de su población urbana respira aire puro, equivalente al de Europa Occidental. Gracias a esos horrores ambientales, China es actualmente el primer productor de carbón, acero y cemento del mundo.

Además, la abultada población de 1.400 millones de chinos, equivalente al 20% del mundo, le da para liderar casi todos los mercados (en valor absoluto). En planeación política y supresión de derechos fundamentales también son los campeones: una elite de sólo 3 millones de miembros del partido comunista gobierna a 1.400 millones de chinos (Oppenheimer, 2005). Su PIB-real se ha estado duplicando cada década y ningún otro país había logrado crecer a un ritmo promedio de 9% anual durante tres décadas seguidas.

Pero, dicho todo lo anterior, la pregunta de fondo es: ¿será que la dimensión que ha tomado esta crisis financiera en Estados Unidos y Europa durante 2007-2008, la más pronunciada desde la Gran Depresión, acelerará el debilitamiento del imperio norteamericano? ¿Habrá un viraje más pronunciado a favor de los BRIC durante 2010-2015? De ser así, el establecimiento del patrón monetario mundial euro-yen-yuan ocurriría con mayor celeridad frente a lo planteado por Zakaria un año atrás. Las tenencias de reservas internacionales en

dólares (cerca del 80%) podrían reducirse al 70%, causando grandes traumatismos cambiarios a nivel global.

Teniendo nosotros el beneficio de mayor información durante el último año (el libro de Zakaria data de principios de 2008), la respuesta es que probablemente dicho proceso de “sustitución” del imperio de Estados Unidos a favor de los BRIC continuará siendo lento. Por el momento es evidente que todos los países emergentes sentirán el rigor de la falta de las turbinas del crecimiento proveniente de Estados Unidos y Europa. El mundo desarrollado crecerá a una tasa promedio anual cercana a 0% durante 2009-2010, en vez del 3% del quinquenio anterior, mientras que los mercados emergentes tan sólo lo harán al 2% frente al 5% anual del quinquenio pasado (IMF, 2009).

Veamos entonces, punto por punto, el análisis que hace Zakaria sobre debilidades-fortalezas y desafíos que enfrentará Estados Unidos. Este diagnóstico lo hizo sin saberse que llegaría a la Presidencia, en los inicios de 2009, el “fenómeno” de Barak Obama y mucho menos que enfrentaría semejante crisis económica.

El primer tópico abordado por Zakaria tiene que ver con la política exterior de Estados Unidos. Tras analizar en detalle las relaciones con China, India, Corea del Norte y el complejo mundo musulmán, Zakaria

Una elite de sólo 3 millones de miembros del partido comunista gobierna a 1.400 millones de chinos (Oppenheimer, 2005). Su PIB-real se ha estado duplicando cada década y ningún otro país había logrado crecer a un ritmo promedio de 9% anual durante tres décadas seguidas.

concluye que la capacidad de maniobra es baja, pues todo ese mundo emergente va acelerando su desarrollo. Dicho de otra manera, no es que Estados Unidos esté colapsando, sino que todos esos emergentes han venido apretando el paso.

Me inclino a pensar que tienen razón quienes concluyen que en este frente de la diplomacia (... y del campo de batalla) todo seguirá igual, aun bajo la administración Obama (Brose, 2009). Lo fácil es cerrar Guantánamo (y esto es importante aplaudirlo), pero los problemas “estructurales” son complejos de alterar: Irán, Irak, Afganistán, Corea del Norte y Palestina-Israel. La mejor muestra ha sido el estreno de la administración Obama bajo recurrentes crisis, especialmente en Palestina-Israel. Ahora bien, la ratificación del secretario de Defensa Gates (condecorado por el presidente Uribe recientemente) es una prueba más de la “continuidad” de la política externa de Estados Unidos. Esperamos que, al menos en nuestro caso, ello implique la extensión de la ayuda bajo el Plan Colombia, conquistada bajo la era Pastrana-Uribe/I-II.

El segundo frente de análisis de Zakaria se relaciona con la ventaja estratégica que mantendrá Estados Unidos en materia de capital humano. Actualmente, cerca del 30%-40% de todos los graduados de doctorado en Estados Unidos en áreas clave de la ciencia (biología, ingeniería, física, química) proviene del exterior. Esto le permitirá a Estados Unidos continuar ostentando la hegemonía en materia de investigación y desarrollo a nivel mundial.

Una tercera área, conexa a la anterior, es la relacionada con la flexibilidad de sus mercados laborales, productivos y financieros. Sí, todos ellos están muy golpeados en esta coyuntura, pero mantienen su capacidad de “resiliencia”, entendida como “la capacidad

de regresar o mantener su forma original en medio de fuertes presiones”.

En síntesis, comparto entonces la conclusión fundamental de Zakaria: el imperio norteamericano mantendrá su hegemonía militar y económica por unas décadas más, pero entre tanto seguiremos con la sensación de que su declinación se estuviera acelerando debido a la aparición de los BRIC (entre otros). Esta conclusión cabe aderezarla con la huella que dejará la difícil coyuntura 2008-2010 en la economía de los países desarrollados, especialmente en la de Estados Unidos.

Extrañamos, en todo caso, la capacidad analítico-teórica desplegada por Zakaria (2004) en su anterior libro sobre el futuro de la democracia (Clavijo, 2008). Probablemente este tema prospectivo sobre el fin de la hegemonía norteamericana torna más difícil la tarea analítica. En cambio, el análisis de las democracias tiene a su favor el laboratorio de tres siglos de historia. La evidencia histórica le permitió al Zakaria (2004) generar un cuerpo teórico más sólido y comprobar hipótesis, mientras que el Zakaria (2008) tuvo que limitarse a buscar las piezas de este complejo rompecabezas político-económico, sin poder terminar de organizarlo. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Brose, C. (2009), “The Making of George W. Obama”, *Foreign Policy* (Jan-Feb.).
- Clavijo, S. (2008), “Comentarios al libro de F. Zakaria (2004), *El futuro de la democracia*”, en *Revista Carta Financiera* (Oct-Dic.).
- IMF (2009), *World Economic Outlook*- Up date (January).
- Oppenheimer, A. (2005), *Cuentos chinos*, Edit. Suramericana.
- Zakaria, F. (2004), *The Future of Freedom: Illiberal Democracy at Home and Abroad*, W.W. Norton Books, NY.
- Zakaria, F. (2008), *The Post-American World*, W.W. Norton Books, NY.