

- + ¿Burbuja hipotecaria en Colombia?
- + Ideología monetaria en Estados Unidos y lecciones para Colombia
- + El Sistema de **Protección Social en Colombia**

+ Entrevista a **Tatyana Orozco**
Directora del DNP

financiera

carta

165

MARZO 2014

ANIF
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Centro de
Estudios
Económicos

40
años

¿Burbuja hipotecaria en Colombia?

TARIFA POSTAL REDUCIDA NO. 2011-256 4-72 LA RED POSTAL DE COLOMBIA, VENCE 31 DE DICIEMBRE 2014



COL \$13.000

ISSN 0120-3436



No.165 Marzo de 2014
**Carta Financiera es una publicación
de la Asociación Nacional de
Instituciones Financieras - ANIF**

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

DIRECTOR
Sergio Clavijo

SUBDIRECTOR
Alejandro Vera

SECRETARIA GENERAL
Helena Hidalgo

INVESTIGADOR JEFE
David Malagón

INVESTIGADORES ANIF
Ekaterina Cuéllar
Raúl A. Fandiño
Manuel I. Jiménez
Daniela Maldonado
Liliana Ordoñez
Álvaro Parga
Nelson Vera
Ana M. Zuluaga

EDITORA
Ximena Fidalgo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Luz Stella Sánchez

IMPRESIÓN
Legis

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

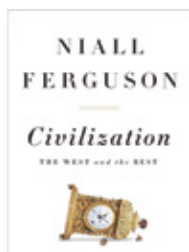
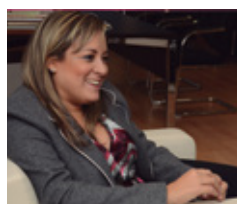
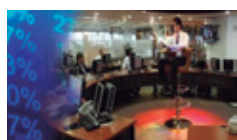
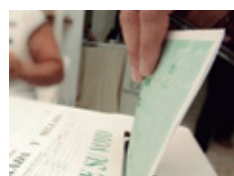


SUSCRIPCIONES
Amanda González
Calle 70 A No.7-86

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**
PÁGINA WEB **www.anif.co**

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



Sumario Marzo de 2014

EDITORIAL

- 4** Desafíos de la **política económica** para 2014

ACTUALIDAD ECONÓMICA

- 10** **¿Burbuja hipotecaria en Colombia?**
Evaluación de sus indicadores de largo plazo (2011-2014)
Sergio Clavijo, Alejandro Vera y Liliana Ordoñez
- 18** **Ideología monetaria en Estados Unidos**
y lecciones para Colombia
Julio César Suárez
- 25** **El Sistema de Protección Social en Colombia:**
La urgencia de invertir en los jóvenes
para evitar su desprotección en la vejez
Olga Lucía Acosta
- 34** Evolución y alternativas del **sistema pensional**
en Colombia
Gabriel Piraquive Galeano

NOTAS DESTACADAS DE ANIF

- 44** **Malestar social y contienda electoral 2014:**
Un análisis probabilístico
- 49** ¿Ha funcionado la **descentralización política-fiscal**
en Colombia?
- 54** Desempeño del **mercado bursátil colombiano**
2013-2014

NOTAS DESTACADAS DE MERCADOS DE CAPITALES

- 58** **La utilización de derivados por los Fondos de Pensiones:** Lecciones de la experiencia internacional
- 63** **Los Fondos de Inversión Colectiva**

Entrevista

- 68** **Tatyana Orozco**, Directora del Departamento
Nacional de Planeación - DNP

TORRE DE MARFIL

- 74** **La civilización: El Oeste y el Resto**
Libro escrito por Niall Ferguson
Comentado por: Sergio Clavijo

Desafíos de la **política económica para 2014**

EL PREOCUPANTE ENTORNO GLOBAL DE 2013-2014

Los mayores choques macrofinancieros del año 2013 provinieron del cambio en el paradigma de la política monetaria del Fed. Después de seis años de una agresiva política de impulsos monetarios cuantitativos no-convencionales (QEs I, II y III), hasta multiplicar por cuatro su hoja de balance, el Fed decidió iniciar su “normalización monetaria” al reducir en US\$10.000 millones sus inyecciones de liquidez de US\$85.000 millones/mes a partir del 18 de diciembre de 2013.

La estrategia de *forward-guidance* del Fed había generado una reversión parcial en los flujos de capital, regresando al mundo desarrollado durante mayo-julio y re-inflando sus portafolios de forma marcada durante la segunda mitad de 2013. Los efectos más notorios de dichas políticas sobre los mercados financieros durante 2013 pueden resumirse así: i) valorizaciones del 30% en la renta variable de Estados Unidos (S&P 500) y del 15% en Europa (Euro-Stoxx); ii) pérdidas del -5% anual en la renta variable de emergentes (MSCI), golpeando particularmente a Brasil (-18% en el Bovespa) y a Colombia (-12% en el Colcap); iii) un “efecto riqueza” negativo para los hogares de esos países emergentes, donde la expansión promedio de los

BRICs habría sido del 5.7% (vs. el 8% anual del período 2001-2008) y de solo un 2.6% en América Latina durante el año 2013; iv) devaluaciones hasta del 20% en monedas emergentes frágiles (Brasil e Indonesia), y del 4% promedio año en Colombia; y v) un empinamiento de las curvas de la renta fija, donde los Tesoros de Estados Unidos pasaron del 1.7% al 3% en los bonos a 10 años y en el caso de Colombia del 5% al 7%, pero corrigiendo hacia el 6.8% al cierre de 2013.

Las variables que deberán monitorearse en Estados Unidos, a lo largo de 2014, incluyen: i) el dinamismo y composición de su PIB-real, sobre el cual se espera una aceleración del 1.9% en 2013 hacia un 2.8% en 2014; ii) la reducción y composición de su desempleo, llegando al 6.7% en diciembre de 2013, donde la entrante presidenta Yellen del Fed seguramente revisará el “disparador” de alzas en las tasas de interés del 6.5% hacia el 6% en la tasa de desempleo; y iii) el manejo de la pugna bipartidista por el techo del endeudamiento, lo cual debería quedar zanjado antes de marzo de 2014.

La buena noticia es que las amenazas de rompimiento de la Zona Euro han quedado atrás, pero su recuperación aún luce frágil. Su sistema financiero está subcapitalizado y la resaca del elevado endeudamiento público todavía pesa un 93% del PIB. Aun así, el Banco Central Europeo (BCE)

tuvo que jugársela en noviembre al reducir su tasa repo del 0.5% al 0.25% por temor a la deflación, en momentos en que el desempleo se ha mantenido en niveles altos del 12% a lo largo de 2013 (ver *Informe Semanal* No. 1201 de diciembre de 2013).

IMPLICACIONES PARA COLOMBIA

Dadas estas fragilidades globales, Colombia saldría bien librada, pues ahora creemos que se estará consolidando una recuperación hacia un crecimiento del 4.2% en 2013, similar al que veíamos hace un año. El tercer trimestre registró expansiones favorables en el PIB-real (5.1% anual), por encima de las estimaciones del mercado (+4.5%) y de nuestro rango de pronóstico (3.8%-4.3%) realizado un trimestre atrás (ver *ALI* No. 86 de octubre de 2013). Dicho comportamiento superó inclusive las revisiones optimistas que arrojaban los indicadores líderes de la construcción y el comercio más recientes.

Como ya se conoce, la mayor sorpresa provino de la construcción (+21.3% vs. el +7.3% esperado), con favorables crecimientos tanto en edificaciones (+24.8% vs. +8.2%) como

en obras civiles (+18.6% vs. 6.5%). El agro también registró expansiones satisfactorias en su producción (+6.6%), pero éstas contrastan con los problemas de rentabilidad del sector, culminando en el Paro Nacional Agrario (PNA) de agosto de 2013. En la minería (+6.1%), la expansión del petróleo (+10.1%) logró compensar los lastres del carbón (-5.5%), plagado de problemas coyunturales (líos laborales-ambientales) y estructurales (auge *shale gas-oil*). Finalmente, la industria continuó postrada, contrayéndose a tasas del -1% anual en el tercer trimestre de 2013.

Este buen desempeño del tercer trimestre, junto con el soporte esperado por parte de la construcción (+13%), nos da pie para elevar nuestro pronóstico de crecimiento para el año 2013 (como un todo) del anterior 3.8% al 4.2%. Aun con ello, la industria difícilmente lograría expansiones positivas en 2013, agobiada por la Enfermedad Holandesa y la precaria infraestructura. La minería tan solo lograría expansiones cercanas al 4% (vs. el 14% de años anteriores), en donde preocupan las continuas rebajas en las metas oficiales de producción del sector minero-energético (1 millón de bd vs. los 1.2 millones programados

años atrás y 83-85 millones de toneladas de carbón vs. los 94 programados). Si bien el agro se expandiría a tasas del 6.4%, éstas no lucen sostenibles, dados los mencionados problemas de rentabilidad que enfrenta el sector.

En nuestro balance macroeconómico de 2013 (*Informe Semanal* No. 1201 de diciembre de 2013) habíamos concluido que los riesgos observados arrojaban el siguiente resultado: 1) desbalances externos (agravado); 2) desaceleración económica (agravado solo en su posición relativa, pues de consolidarse un crecimiento del 4.2% en 2013, estaríamos cerca del 4.3% que veíamos a inicios de ese año); 3) agotamiento en las mejoras de empleo (aliviado); 4) calidad de la cartera crediticia (sin alteración); y 5) rebrote inflacionario (sin alteración), ver cuadro 1. En este sentido, nuestros pronósticos de inicios de 2013, confrontados con los resultados de finales de 2013, nos arrojan un satisfactorio balance al observarse que en tres de las cinco áreas pronosticadas acertamos (al no registrarse alteraciones en lo referente a los pronósticos de cartera, inflación y crecimiento). En los frentes de la cuenta externa se observó un agravamiento, mientras que en el frente de empleo hubo un claro alivio.

Cuadro 1. Riesgos de 2013: pronósticos vs. observados

Ranking pronosticado	Pronóstico (En enero de 2013)		Ranking observado	Observado (En diciembre de 2013)	
	Riesgo	Valor		Riesgo	Valor
1	Agotamiento mejoras de empleo	10.2%-Tasa de desempleo promedio	1	Desbalances externos	3.4% del PIB - Déficit en cuenta corriente Agravante de volúmenes
2	Desbalances externos	3%-4% del PIB-Déficit en cuenta corriente	2	Desaceleración económica	4.2%
3	Desaceleración económica	4.3%	3	Agotamiento mejoras de empleo	9.7%
4	Calidad cartera crediticia	-	4	Calidad cartera crediticia	-
5	Rebote inflacionario	3.0%	5	Rebote inflacionario	1.9%

Fuente: elaboración Anif.

En esta edición analizaremos el cuadro de riesgos que Anif visualiza para el año 2014. Como veremos, los mayores riesgos de este año provendrán de: 1) los desbalances externos, donde el fin anticipado del auge minero-energético estará presionando (por segundo año consecutivo) las cuentas externas; 2) la elevada volatilidad que experimentarán los mercados de capitales del mundo emergente como resultado de la llamada “normalización monetaria” (antes comentada); 3) los riesgos de desaceleración económica global y local, dada la fragilidad de la recuperación (con elevadas tasas de desempleo y débil demanda agregada); 4) el relativo agotamiento en las reducciones en la tasa de desempleo, alcanzando niveles cercanos al NAIRU, con una dupla de valores del 9.3% en desempleo promedio y del 3% en inflación, en el caso de Colombia; y 5) riesgos de deterioro tributario local por cuenta de menores utilidades empresariales (las cuales caían a ritmos del 7% nominal anual al corte de septiembre de 2013) y la necesidad de entrar a reemplazar los tributos del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y del Impuesto al Patrimonio (sumando un 1.4% del PIB en recaudo); de hecho, para el año 2014 se ha fijado una ambiciosa meta de expansión del recaudo a tasas del 11% real,

después de haberse registrado un crecimiento real cuasi nulo durante 2013, ver cuadro 2.

1. LOS DESBALANCES EXTERNOS

Los riesgos externos estarían repitiendo en 2014 la primera posición en nuestro *ranking* de desafíos, donde ahora se conjugan menores volúmenes exportados con menores precios externos. Por ejemplo, los precios del crudo pasarían de un promedio de US\$109/barril (Brent) en 2013 a uno de US\$105/barril durante 2014 (-3%), mientras que el precio promedio del carbón pasaría de US\$88/tonelada en 2013 a US\$82/tonelada en 2014 (-7%). Dichos descensos se expli-

“Los riesgos externos estarían repitiendo en 2014 la primera posición en nuestro *ranking* de desafíos, donde ahora se conjugan menores volúmenes exportados con menores precios externos.”

carían principalmente por menores riesgos geopolíticos, dada la relativa calma resultante de los acuerdos con Irán, Siria y Egipto hacia finales de 2013, al tiempo que se pronostica una oferta mundial desbordando en su crecimiento (+1.6Mb/d, llegando a los 91.5Mb/d) el consumo de crudo (+1.2Mb/d, totalizando 91.6Mb/d). Los volúmenes de petróleo producidos en Colombia llegarían a promediar valores cercanos a los 1.050Mb/d en 2014, cifra en todo caso inferior a la meta oficial de 1.090Mb/d. Los volúmenes de carbón seguirían “parqueados” en los 90 millones de toneladas/año, también por debajo de los 120 millones proyectados en el Plan Nacional de Desarrollo de 2010. Con estas cifras a mano, Anif proyecta una balanza comercial del 0.6% del PIB para el año 2014, sin alteración frente a lo esperado para 2013 (sabiendo que al corte de septiembre se tenían cifras del 0.8% del PIB). A su vez, el déficit en la cuenta corriente sería del 3.5% del PIB en 2014 frente a un valor esperado del 3.4% del PIB en 2013 (habiendo acumulado un déficit del 3.3% del PIB a septiembre de 2013). Ahora bien, bajo un escenario de mayor tensión externa, dicho superávit comercial podría reducirse a un 0.4% del PIB y el déficit de la cuenta corriente llegaría a valores cercanos al 4% del PIB durante 2014 (ver cuadro 2).

Cuadro 2. Desafíos de 2014

Ranking	Riesgo	Pronóstico
1	Desbalances externos	Déficit externo se ampliaría del 3.5% del PIB al 4% del PIB y devaluación se aceleraría del 4% al 7%
2	Mercado de capitales	Recuperación del Colcap bajaría del 7% a solo el 2%
3	Desaceleración económica	Crecimiento del PIB-real bajaría del 4.8% hacia el rango 4%-4.5%
4	Agotamiento mejoras de empleo	Desempleo promedio solo bajaría al 9.5% en vez del 9.3%
5	Riesgos tributarios	Recaudo/PIB bajaría del 14.9% hacia el 14%

Fuente: elaboración Anif.

Como resultado de estos desbalances externos y del efecto de la “normalización monetaria” (iniciada por el Fed en diciembre de 2013), se registraría una devaluación promedio del 4.3% anual durante 2014, consistente con una TRM promedio de \$1.950. No obstante, bajo un escenario de mayor tensión externa, dicha devaluación promediaría un 7% en 2014, donde la TRM promedio sería de \$2.000).

2. LOS MERCADOS DE CAPITALES

Las meras expectativas de retiro del estímulo monetario por parte del Fed causaron pérdidas hasta del -12% en el Colcap al corte de junio de 2013, al tiempo que los TES de 10 años se deterioraron fuertemente al saltar su tasa de interés del 5% al 7%. Después de una ligera recuperación durante septiembre-octubre, los meses de noviembre y diciembre de 2013 fueron de pésimo desempeño, manteniendo el Colcap esas pérdidas abultadas del -12% (niveles de 1.600) y leves ganancias de solo el 2% en los TES (pero con pérdidas del -1.8% desde su pico de finales de abril, antes de los anuncios del Fed).

Para 2014, Anif pronostica, en medio de una elevada incertidumbre, una recuperación de tan solo un 7% en el Colcap, sin lograr borrar totalmente la pérdida observada en 2013 (-12%). Esto implicaría regresar simplemente a las vecindades del promedio del índice Colcap observado durante 2013 (equivalente a 1.728). Ahora bien, ante una reacción adversa pronunciada de los mercados emergentes al *tapering*, esa valorización podría llegar tan solo al 2%. La apuesta central de los analistas para 2014 se ha volcado entonces sobre los mercados de renta variable del mundo desarrollado (especialmente Europa y Asia). Ello también se explica por el pobre desempeño de

las utilidades corporativas representadas en el Colcap durante 2013, especialmente las asociadas al sector minero-energético (las cuales caían a ritmos del -6.5% anual al corte de septiembre).

3. LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA

Ya mencionamos cómo el favorable crecimiento del PIB-real durante el tercer trimestre de 2013 (+5.1%)



“ Para 2014, Anif pronostica, en medio de una elevada incertidumbre, una recuperación de tan solo un 7% en el Colcap, sin lograr borrar totalmente la pérdida observada en 2013 (-12%). ”

provino de buenos desempeños en la construcción (+21.3% anual), tanto en su rubro de edificaciones (+24.8%) como de obras civiles (+18.6%), el agro (+6.6%) y la minería (+6.1%, aun con el descalabro del -5.5% del carbón). Sin embargo, la industria continuó postrada

(-1%), con serios problemas de competitividad. Estas cifras nos dejan con expansiones del 3.9% anual durante el período enero-septiembre de 2013, lo cual nos ha llevado a elevar nuestro pronóstico para 2013 (como un todo) del anterior 3.8% al 4.2%.

Para 2014, Anif también ha elevado su pronóstico del 4.5% al 4.8%, donde los principales pivotes estarían en el sector de la construcción (+9.6%) y en la minería (+6.5%). Sin embargo, en este frente podrían surgir riesgos de menor rebote por cuenta de: i) reacciones abruptas de los mercados frente a la “normalización monetaria”; ii) dificultades en la ejecución de obras civiles, donde aún prevalece la triada de problemas (licencias-predios-comunidades); y iii) persistentes debilidades de la industria local, donde avizoramos tan solo un rebote a tasas del 3% en 2014 frente a un crecimiento cuasi nulo en 2013. Bajo un escenario estresado de este tipo, la expansión económica podría situarse en el rango 4%-4.5% en 2014 (vs. el 4.8% de nuestro escenario base).

Colombia enfrenta claros riesgos de desaceleración estructural en su crecimiento, con potenciales reducciones del actual 4.5% hacia el 4% anual (por quinquenios). Son múltiples los factores que están detrás de estos riesgos de menor crecimiento potencial, donde se destacan: i) la carencia de adecuada infraestructura; ii) los elevados costos laborales; iii) las perspectivas del fin anticipado del auge minero-energético; y iv) los mencionados daños estructurales al agro-industria por cuenta de la Enfermedad Holandesa. Moderar estos riesgos requerirá múltiples reformas estructurales en los frentes laboral, tributario e institucional (especialmente en el campo de la justicia), que deberá abordar prontamente la nueva Administración de 2014-2018, donde

existe una elevada probabilidad electoral de corresponderle a Santos-II.

4. ESTANCAMIENTO EN LA REDUCCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO

En nuestro balance de 2013 mencionábamos cómo la dinámica de la tasa de desempleo nos había sorprendido favorablemente, promediando cerca del 9.8% anual al corte de noviembre de 2013 (frente al 10.4% pronosticado un año atrás). Sin embargo, su reducción ha estado liderada más por caídas en la tasa de participación (cayendo -0.4pp en promedio) que por un dinamismo en la generación de empleo (creciendo solo a ritmos del 1.6% anual en enero-noviembre frente al 3.4% observado durante todo el año 2012).

El desafío en términos de mercado laboral continúa siendo la elevada

boral la reducción adicional de 8.5pp correspondientes a las contribuciones empresariales en salud (Ley 1607 de 2012), pues, aun así, ello nos dejará con pagos laborales no salariales en niveles de 46pp, restándoles competitividad a nuestros empresarios locales. Nuestras proyecciones arrojan una tasa de desempleo promediando un 9.3% durante 2014, algo inferior al promedio del 9.7% que se espera para el año 2013. En nuestro escenario económico estresado, las reducciones en la tasa promedio de desempleo serían aun menores, perfilándose dicha tasa hacia el 9.5%.

5. RIESGOS TRIBUTARIOS

Cifras preliminares nos indican que el recaudo tributario bruto de 2013 habría alcanzado los \$100.5 billones, lo cual implica una caída real del

la relación Recaudo/PIB a niveles del 14.9%. Ello luce optimista, aun si la economía logra expandirse a tasas del 4.8%, como la que estamos proyectando. Si bien cabe esperar incrementos en los impuestos de personas naturales (por cuenta del IMAN) y de las firmas (por efectos netos del CREE), se experimentarán menores recaudos en Imporrenta general por descenso de las utilidades empresariales de 2013 y los menores aranceles. Así, de lograrse expansiones en el recaudo de solo el 5% real (vs. el 11% real de la meta oficial), la presión tributaria continuaría en niveles cercanos al 14% del PIB en 2014 (casi un 1% del PIB por debajo de la estimación oficial).

A mediano plazo va quedando claro que se deberá entrar a enmendar el error de no haber incrementado el recaudo mediante la Ley 1607 de 2012. Dicha necesidad se derivará de: i) las crecientes presiones en seguridad social, donde los pagos por pensiones llegan ya al 4.1% del PIB y el sinceramiento de las deudas de la salud podría implicar un gasto adicional de 1 punto del PIB a partir de 2014; ii) la necesidad de financiar la infraestructura (concesiones 4G), pues el Estado ya ha emitido cerca de \$63 billones en vigencias futuras destinadas a ese rubro (9.9% del PIB en VPN); y iii) la sustitución de cerca del 1.4% del PIB de recursos ante el marchitamiento del 4X1.000 y la expiración del Impopatrimonio (2010-2014).

Todo lo anterior sugiere que la eventual Administración Santos II (2014-2018) deberá impulsar una reforma tributaria estructural, incrementando los recaudos en cerca del 2% del PIB. Dichos recursos deberán provenir de aumentos paulatinos en el IVA (del 16% al 18%), pues el espacio de gravamen en las firmas luce agotado y son evidentes los menores recaudos por cuenta de la rebaja arancelaria resultante de los TLCs. 

“ Colombia enfrenta claros riesgos de desaceleración estructural en su crecimiento, con potenciales reducciones del actual 4.5% hacia el 4% anual (por quinquenios). ”

informalidad. Allí nuestro índice de Subempleo Objetivo Anif (SOA), incorporando los cotizantes a seguridad social, se ubicaba en un 57% al corte de noviembre de 2013 (=100% - 8.5% desempleo - 34.5% cotizantes activos). Esto implica que esta medición de informalidad es sustancialmente superior al subempleo subjetivo (31.7%) o al objetivo (10.7%), calculados por el Dane.

A futuro, las mayores ganancias en términos de empleo deberán estar apalancadas en reformas estructurales de flexibilización del mercado laboral, toda vez que estamos llegando a la dupla NAIRU de largo plazo (9.3% en desempleo e inflación del 3%). Todavía está por verse el efecto que tendrá sobre la formalización la-

-0.6% frente a los \$99.2 billones que se habían alcanzado en 2012. Si neteamos esta cifra de las devoluciones, se registraría un aumento real del 3.4% (\$100.3 billones en 2013 vs. \$95.1 billones de 2012).

Esto implica que la presión tributaria (Recaudo Neto/PIB) del Gobierno Central descendió del 14.3% del PIB en 2012 al 14.2% del PIB en 2013. Allí han incidido negativamente: i) los problemas de implementación de la Ley 1607 de 2012; ii) la elevada evasión estructural, representando casi 2 puntos del PIB (tan solo en el IVA); y iii) los menores aranceles resultantes de los diversos TLCs.

Para 2014, el gobierno aspira a incrementar los recaudos en un 14% nominal (11% real), llevando

¿Burbuja hipotecaria en Colombia?

Evaluación de sus indicadores de largo plazo (2011-2014)

Sergio Clavijo, Alejandro Vera y Liliana Ordóñez*

"No es claro para nosotros (BNP Paribas) que el mercado de vivienda (en Colombia) requiera apoyos adicionales a través de los subsidios a las tasas de interés hipotecarias. De hecho, existen preocupaciones sobre la inflación de activos hipotecarios entre diversos analistas de Colombia. Refiriéndose a ello, el ministro Cárdenas dijo que el gobierno no veía burbujas hipotecarias en Colombia y que los precios de la vivienda eran razonables en gran parte del país.

Este podría ser el caso; pero el problema es que es difícil identificar una inflación de activos hipotecarios cuando ella está en pleno desarrollo. El reciente caso de los Estados Unidos es el mejor ejemplo de dicha dificultad, pues a medida que se iba inflando su burbuja hipotecaria, el presidente del FED, Alan Greenspan, descartó la idea de tal burbuja hipotecaria, afirmando (precisamente) que no existía un único mercado de vivienda a nivel nacional. Luego, según Greenspan, algunos "bolsones" de burbujas hipotecarias no tendrían porque representar una amenaza nacional. En otras palabras, tanto Greenspan como Cárdenas concluirían que... los precios de la vivienda lucen razonables en la mayoría del mercado nacional."

(ver BNP Paribas, GlobalMarkets, enero 29 de 2014; nuestra traducción libre).



EL PANORAMA HIPOTECARIO GLOBAL POSCRISIS 2008

El rápido crecimiento económico y los procesos de acelerada urbanización suelen acompañarse de presiones de demanda sobre los bienes inmuebles, los cuales se ven reflejados en inflaciones de activos hipotecarios.

En ausencia de medidas macroprudenciales, estos procesos suelen conducir a la formación de burbujas hipotecarias (Björn, 2012).

La experiencia global más reciente ha ocurrido en Estados Unidos. Allí la demanda por vivienda fue aupada desde las propias entidades gubernamentales, como Fannie y Freddy-Mac durante 1995-2007. Además, la carencia de un adecuado marco regulatorio, que exigiera apropiadas cuotas iniciales y limitara la trayectoria ulterior de las tasas de interés hipotecarias, condujo a una grave crisis sistémica durante 2008-2012.

Así, durante 2009-2011, el mundo observó la mutación de problemas hipotecarios-sistémicos hacia graves desequilibrios fiscales en medio de un ambiente de abundante liquidez, tanto en Estados Unidos como en Europa. Bien podría decirse que dicha crisis hipotecaria en Estados Unidos llegó

a su fin hacia finales de 2013 cuando no solo se consolidó la recuperación de los índices de precios hipotecarios a ritmos de dos dígitos, sino que el Fed consideró que había llegado el momento de iniciar la "normalización monetaria" que venía anunciando desde mayo de 2013.

En efecto, ahora se pronostica que, tras un aceptable crecimiento del 1.8% en 2013, Estados Unidos estará finalmente creciendo a tasas cercanas a su potencial del 3% durante 2014-2015, al tiempo que la tasa de desempleo se acercaría hacia su valor NAIRU del 5.5% respecto del 6.7% observado al finalizar 2013. Buena parte de esta recuperación se refleja en un sector de la construcción dinámico, donde el indicador de precios de la vivienda

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

S&P/Case-Shiller completó 17 meses de sostenido crecimiento, marcando incrementos cercanos al 14% anual (índice compuesto de 20 ciudades). Este buen comportamiento del sector hipotecario es consecuencia de un dinámico desempeño tanto de la oferta como de la demanda. Por el lado de la demanda, las ventas de vivienda han aumentado su ritmo de crecimiento (4.5% anual en diciembre de 2013 vs. -7.3% de 2011), mientras que por el lado de la oferta se observan expansiones de la construcción de vivienda a ritmos del 5% anual al corte de 2013. En cambio, desde China han venido apareciendo nubarrones en el sector hipotecario, dada su prolongada expansión durante las tres últimas décadas. Al finalizar el año 2013 se registraban crecimientos del 8.7% anual en los precios de la vivienda, cubriendo 69 de las 70 principales ciudades. Incluso, en Shanghai, Shenzhen y Beijing la inflación hipotecaria ha venido bordeando el 20% anual. Dicho fenómeno ha sido el resultado de la presión poblacional por vivienda urbana, de un lado, y la canalización del ahorro financiero de los hogares hacia el sector hipotecario, por otro. El factor de demanda se ha visto alimentado por flujos de migrantes rurales-urbanos en montos que bordean los 10 millones de habitantes por año, mientras que el factor financiero ha tenido que ver con la llamada “represión financiera”, ver Anif (2012).

En Brasil también han surgido preocupaciones sobre la rápida escalada en los precios de la vivienda. Solo durante 2013 se observó un incremento de casi el 13% en el índice FIPEZap, con crecimientos del 15.2% en Río de Janeiro y del 13.9% en São Paulo. Esto implica que, durante 2008-2013, se presentó una inflación hipotecaria del 180% en São Paulo y del 225% en Río de Janeiro. Estos incrementos en los costos de la vivienda, a razón del +30% anual, desbordan por mucho el incremento en los ingresos de

los hogares de esas ciudades, que difícilmente han superado el 4% anual durante dicho período, conformándose una clara señal de “burbuja hipotecaria” en Brasil.

Este incremento en los precios de la vivienda y la inversión que se ha dirigido hacia el sector de la construcción ha tenido importantes implicaciones en la calidad del indicador Inversión/PIB. En efecto, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) de Brasil se ha venido recargando en exceso sobre su componente de vivienda, pues esa inversión no ayuda *per se* a mejorar la productividad del país y su apalancamiento productivo, como sí lo haría la dotación de infraestructura. Por ejemplo, al “purgar” la FBKF de Brasil de la inversión en edificaciones, se tiene que la relación FBKF-ajustada/PIB tan solo llegaría al 15% respecto del 20% actual (incluyendo edificaciones). Al realizar ejercicios de Capital-Incremental (ICOR) con esta FBKF-ajustada se concluye que el potencial de crecimiento de Brasil para el próximo quinquenio podría estar bordeando el 2% en vez del 3% anual que se viene mencionando (ver Anif, 2013a). Así, esa burbuja hipotecaria no solo puede encerrar riesgos financieros sistémicos en el caso de Brasil, sino que viene a deteriorar la calidad de la inversión productiva.

EL CASO DE LA RECIENTE BURBUJA HIPOTECARIA DE COLOMBIA (2011-2014)

Finalmente, en Colombia, a lo largo del año 2013, se avivó el debate sobre la existencia de una burbuja hipotecaria. Mientras que los precios de la vivienda en el país mostraban incrementos históricos que superaban entre un 30% y

un 50% su media histórica en términos reales (tanto en vivienda nueva como en usada), la mayoría de los analistas, el Banco de la República y los respectivos gremios “desvirtuaban” dicha hipótesis al entrar a cuestionar “su origen”. Sin embargo, ninguno de esos argumentos ha logrado desvirtuar el hecho fáctico de semejante disparada de precios de la vivienda.

Por ejemplo, unos mencionan que no se trata de una sobreexpansión del crédito hipotecario, como en 1993-1997, lo cual es cierto, pues en la actualidad la cartera hipotecaria tan solo representa el 4% del PIB frente a cifras

del 10% en el período precrisis hipotecaria (1998). Otros mencionan que no se trata de un movimiento especulativo por parte de los constructores, lo cual también resulta acertado y es otra arista diferente a lo ocurrido en la crisis de hace quince años en Colombia. Finalmente, algunos analistas señalan que si bien los precios de la vivienda en Colombia han exhibido un importante crecimiento con respecto a su promedio histórico, estos han estado alineados con sus fundamentales y, por lo tanto, no es necesario encender las alarmas por la posible existencia de una burbuja hipotecaria (Steiner *et al.*, 2013).

Sin embargo, creemos que ello no desvirtúa la escalada de los precios, sino que nos presiona a recapacitar sobre las características del comportamiento de estos. En efecto, las formas y orígenes de dichas burbujas hipotecarias cambian históricamente, pero no por ello dejan de ser burbujas especulativas (ver Anif, 2014). El propio DNP ha reconocido que existen algunos indicios de burbuja hipotecaria, como consecuencia de diversos factores, donde sobresalen: i) una corrección de precios pos crisis 1998-2002; y en menor medida, ii) alguna evidencia de Enfermedad



Holandesa explicando la concentración en sectores no-transables como la vivienda (Piraquive y Hernández, 2014). Ante esto, y dado el recorrido por los mercados hipotecarios a nivel mundial, en este artículo trataremos de esclarecer el debate sobre la burbuja hipotecaria en Colombia. Para ello usaremos: i) un análisis de la relación precios de la vivienda/ingreso real, y ii) una comparación internacional de precios y asequibilidad de vivienda. Como veremos, la relación precio de la vivienda/ingreso real ha crecido sostenidamente desde el año 2005. Esto evidencia que los precios de los activos hipotecarios han sobrepasado el crecimiento del ingreso real de los hogares, dando señales de desalineamiento.

Sin embargo, la actual burbuja hipotecaria se diferencia de la inflada durante el período 1993-1997, la cual tuvo entonces la doble característica de: i) apalancarse en el crédito bancario (llegando a representar el 10% del PIB); y ii) generarse a través de esquemas especulativos a nivel de los constructores más que de los propietarios de terrenos.

Es claro que la presente burbuja hipotecaria (2011-2014) tiene características diferentes, pues aquí se destacan: i) el no apalancamiento en crédito hipotecario (actualmente de solo el 4% del PIB), lo cual implica que hoy no existe “potencial sistémico” sobre el sector financiero, pero sí puede ocurrir una destorcida de precios (por invalidación de la demanda), lo que acarrearía pérdidas agudas en los activos de los inversionistas en finca raíz; y ii) su componente especulativo se ha fundamentado en los “terratenedores” y no en los constructores, dados los choques regulatorios que han agudizado la escasez de tierra urbanizable, especialmente en Bogotá. A esto hay que sumarle estímulos a la demanda por la vía de subsidios públicos a la tasa de interés y liquidación de portafolios financieros para irse a “tejas-ladrillos” por cuenta

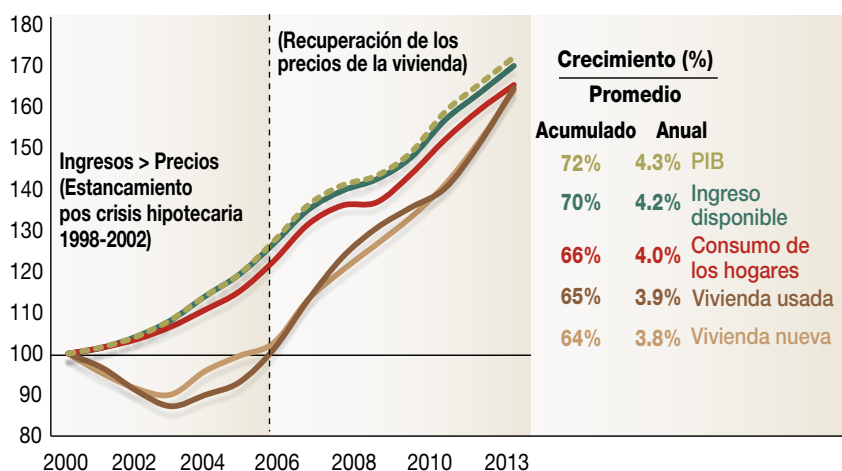
del contagio financiero resultante del llamado “*tapering*”. Analicemos con mayor detalle histórico lo que nos dice cada uno de los indicadores antes mencionados sobre el estado de la burbuja hipotecaria en Colombia.

RELACIÓN PRECIO/INGRESO DE LOS HOGARES EN COLOMBIA

En primer lugar, observaremos el comportamiento histórico de la relación de los precios de la vivienda en Colombia frente al desempeño del ingreso real. Para ello contrastaremos el período 2000-2013 (donde domina el efecto poscrisis 1998-2002) con el período 2005-2013 (donde se observa un alza pronunciada en dicha relación, mostrando que los precios ya han desbordado la capacidad adquisitiva del grueso de la población colombiana). El gráfico 1 ilustra el desempeño de los precios de la vivienda y del ingreso real en el largo plazo (cubriendo el período 2000-2013), donde, en principio, no habría razón para mayor alarma sobre la existencia de una burbuja hipotecaria. En efecto, en dicho período el ritmo de crecimiento promedio anual de los ingresos logra superar el de los

precios de la vivienda. Sin embargo, la brecha entre estas variables cada vez es más pequeña y los precios de la vivienda (tanto usada como nueva) se acercan de forma preocupante al ritmo de crecimiento de los ingresos reales. Allí se observa que el consumo de los hogares (creciendo al 4.0% anual en el período 2000-2013), el ingreso disponible (4.2%) y el PIB (4.3%) superan por estrecho margen la inflación de activos hipotecarios, esta última medida a través de la vivienda usada IPVU (3.9%) o de la vivienda nueva IPVN (3.8%). Este comportamiento evidencia dos períodos muy claros: i) entre 2000 y 2005, cuando los precios de la vivienda nueva cayeron al -0.09% anual promedio y los ingresos crecieron al +3.6% anual; y ii) entre 2005 y 2013, cuando la recuperación de los precios de la vivienda nueva los lleva hasta crecimientos del 6.5% anual, mientras que los ingresos mantienen tasas de crecimiento cercanas al 4.7% anual. Así, se evidencia que en este período de más largo plazo hay una clara influencia “a la baja” de los años poscrisis hipotecaria en Colombia, cuando el ajuste en los balances de los hogares llevó a desvalorizaciones hipotecarias, que

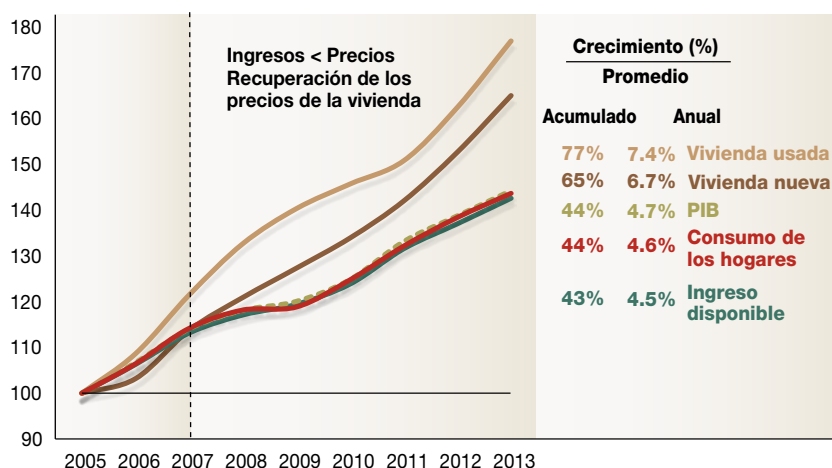
Gráfico 1. Colombia: precio de la vivienda vs. ingreso de los hogares (2000=100)



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

luego fueron fuertemente corregidas. Por eso, al analizar solo el período más reciente, poscrisis hipotecaria en Colombia (2005-2013), se observa que los resultados se invierten. En efecto, en este caso, la inflación hipotecaria, que crece a ritmos del 6.7% anual (entre 2005 y 2013) en el IPVN y del 7.4% anual en el IPVU, termina superando de forma significativa el crecimiento del ingreso total (4.7% anual del PIB-real), el crecimiento del consumo de los hogares (4.6%) y el crecimiento del ingreso disponible de los hogares (4.5%), ver gráfico 2. Este comportamiento, que en buena medida está influenciado por los exagerados crecimientos de los precios de la vivienda en Bogotá (40% por encima de su promedio histórico), se explica en parte por un choque proveniente del costo elevado de la tierra, como consecuencia de restricciones legales que generan escasez. Aquí se estima que el costo de los terrenos ya incide hasta en un 20%-25% en el precio final de la vivienda. Además, el nuevo marco regulatorio ha agravado el problema de disponibilidad de tierras urbanizables por cuenta de: i) deficiencias en los Planes de Ordenamiento Territorial (POTs); ii) fallas en la incorporación de nuevo suelo urbano a nivel territorial; y iii) carencia de adecuada infraestructura vial y de servicios públicos (Documento Conpes No. 3583 de 2009). El caso más agudo es el de Bogotá, donde se enfrentan grandes limitaciones, a saber: i) incertidumbre sobre la declaratoria de construcción de vivienda prioritaria (Ley 388 de 1997); ii) inconvenientes en el suministro de los servicios públicos de agua y alcantarillado; y iii) el negativo impacto que podrían tener algunas normas contenidas en el Petro-POT. Esta escasez de suelos, que afecta la función de oferta de vivienda en Colombia, se ha exacerbado al recibir también dos choques de demanda: i) un choque temporal de demanda por

Gráfico 2. Colombia: precio de la vivienda vs. ingreso de los hogares (2005=100)



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

“ La mayoría de los analistas, el Banco de la República y los respectivos gremios “desvirtuaban” la hipótesis de la burbuja hipotecaria al entrar a cuestionar “su origen”. Sin embargo, ninguno de esos argumentos ha logrado desvirtuar el hecho fáctico de semejante disparada de precios de la vivienda. ”

cuenta del efecto de la “normalización monetaria”, particularmente durante los años 2013-2014; y ii) el subsidio a la tasa de interés, financiado por el gobierno, vía PIPE. En efecto, por un lado, el anuncio del llamado “*tapering*” en mayo-junio de 2013 y el inicio del mismo en diciembre de 2013 han producido una reversión en los flujos de capital, donde el capital *offshore* fue a engrosar los portafolios de renta variable de los países desarrollados. Esto generó un negativo efecto riqueza en los hogares de países emergentes y, finalmente, produjo la liquidación de los portafolios de ahorro de muchos hogares colombianos. Una parte importante de dicha liquidez se ha ido a incrementar la demanda por activos inmobiliarios (“tejas-ladrillos”), presionando aún más los precios al alza, los cuales exhiben niveles históricamente

altos ya comentados (ver Anif, 2013b). Y, por otro lado, el subsidio a la compra de vivienda de clases medias-bajas vía tasa de interés ha presionado aún más los precios al alza al promover “artificialmente” y temporalmente una mayor asequibilidad para la compra de vivienda. De hecho, otra forma de identificar los posibles efectos de la relación precio de la vivienda/ingreso real en los hogares es usar el concepto de asequibilidad. El Índice Anif de Asequibilidad de la Vivienda (IAAV) relaciona el ingreso de los individuos con el valor promedio de la vivienda en el país, incluyendo consideraciones del costo de los créditos hipotecarios. A nivel nacional, se ha producido una reducción en dicha asequibilidad de los hogares a la hora de comprar vivienda, pese a los subsidios a la tasa

de interés financiados por el gobierno. En efecto, al observar el comportamiento histórico del IAAV, se encuentra que, durante 2009 y 2010, este presentó un comportamiento contracíclico que mejoró su asequibilidad. En ello jugó un papel importante la política monetaria adoptada por el Banco de la República (BR) y los subsidios a la tasa de interés para los hogares de menores ingresos. Sin embargo, a partir de 2011 se observa un marcado deterioro del IAAV. En los hogares de menores ingresos (con subsidio) se presentaba el decrecimiento más pronunciado, llegando al -17.8% anual al corte de diciembre de 2011. Nótese que estas contracciones también se generaban para los hogares de ingresos medios (-13.8%) y altos (-13.9%), como consecuencia del efecto conjunto de alzas en las tasas de interés del BR y de un importante crecimiento en los precios de la vivienda durante el año 2011 (ver gráfico 3). Durante el año 2012 e inicios de 2013, pese a la relajación en la política monetaria por parte del BR, el IAAV

mostraba una menor asequibilidad de vivienda para el grueso de los hogares. Una vez más, esta se explicaba por el continuo repunte de los precios de la vivienda en Colombia, los cuales, como se mencionó anteriormente, registraban incrementos entre un 30% y un 50% por encima de su promedio histórico real.

Aquí, aunque las medidas de subsidios en tasas de interés hipotecarias, adoptadas desde mayo de 2013, mostraron un impacto favorable en el IAAV, este resultó temporal. De hecho, en los últimos meses el índice ha perdido nuevamente dinamismo, dejando a los hogares de ingreso medio e ingreso alto levemente por encima del límite del terreno favorable. Pareciera que los fuertes crecimientos de los precios de la vivienda están absorbiendo los impulsos a la demanda de vivienda.

Así las cosas, los indicadores de ingreso real de los hogares e inflación de activos inmobiliarios evidencian que, desde 2005, esta última ha sobrepasado consistentemente el nivel de ingresos. Esto genera menores niveles

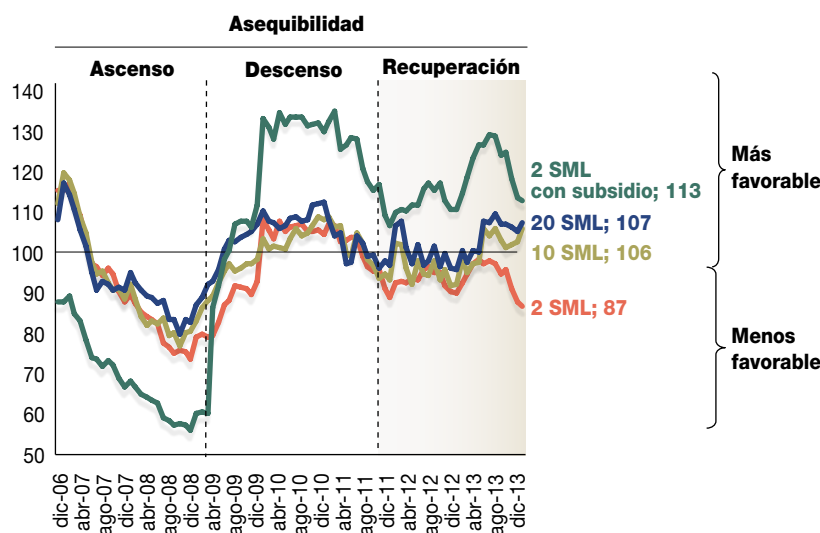
de asequibilidad para la adquisición de vivienda, pese a los recientes subsidios a la demanda. El choque de oferta debido a las restricciones de suelos (Petro-POT), sumado a los choques de demanda, ha elevado los precios de la vivienda a puntos superiores al 40% de su promedio histórico, muy por encima de los fundamentales de ingreso de la economía.

MERCADO DE VIVIENDA: COMPARACIÓN INTERNACIONAL Y PRECIOS RELATIVOS

Otra forma de identificar la existencia de una burbuja hipotecaria es a través de la comparación internacional de los precios de la misma. Dicha comparación muestra una marcada escalada de precios en Colombia, una vez se le compara con lo que ha estado ocurriendo (aun) en Estados Unidos y Brasil, siendo especialmente preocupante el caso de Bogotá. Porejemplo, en términos de dólares por metro cuadrado, el precio de la vivienda en Colombia se ha más que duplicado en los últimos ocho años. En efecto, el metro cuadrado promedio en el país llegaba a US\$608 en el año 2005, pero dicho valor alcanzó los US\$1.653 al cierre de 2013 (ver gráfico 4).

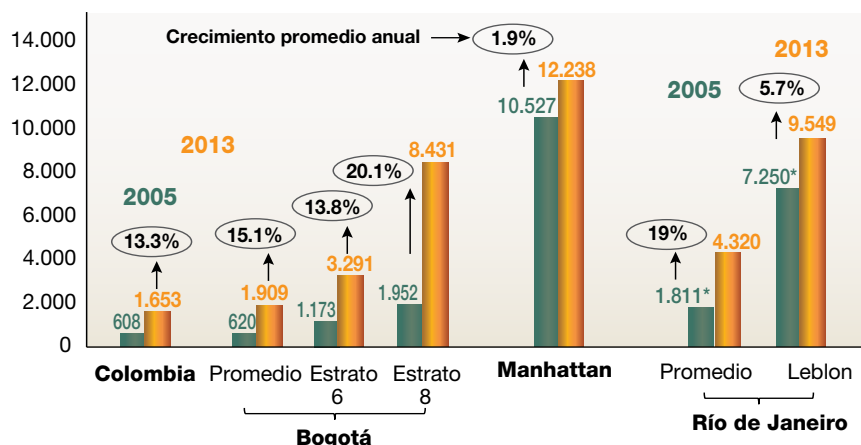
Este fenómeno es aún más preocupante en el caso de vivienda de lujo en Bogotá (incluido el “derecho” a la alcantarilla destapada, el andén destrozado y el posible atraco dentro o en la vecindad de su vivienda). Durante los escasos ocho años comprendidos entre 2005 y 2013, los precios de la vivienda de lujo en Bogotá se elevaron de casi US\$2.000 a cerca de US\$8.500 el metro cuadrado (multiplicándose en más de 4 veces). Cabe destacar que estos valores ya se acercan a los preocupantes precios de las exclusivas zonas de Leblon en Río de Janeiro (donde el metro cuadrado llega a US\$9.500) y no están muy distantes de los de Manhattan (US\$12.200). Si

**Gráfico 3. Índice Anif de Adquisición de Vivienda
(Total nacional, base promedio 2005-2013=100)**



Fuente: cálculos Anif con base en Galería Inmobiliaria y Superfinanciera.

Gráfico 4. Precios de la vivienda por m2 (US\$, Colombia, Manhattan y Río de Janeiro)



* Cifras a 2008.

Fuente: cálculos Anif con base en Galería Inmobiliaria, The Douglas Elliman Report (Manhattan edition) e índice Fipezap.

ajustáramos estos precios por las condiciones de aire-seguridad respecto de Manhattan, el tamaño de la burbuja en Bogotá sería aún más evidente (... claro que si los ciegos no quieren ver...). En términos de precios relativos, cabe resaltar que la vivienda de lujo en Bogotá pasó de representar el 49% de la vivienda de lujo de Río de Janeiro en 2008 a representar casi el 88% en 2013, llegando incluso a valer la de Bogotá hasta un 70% de la vivienda con vista al Central Park en Nueva York.

Así sea a nivel anecdótico, déjenos recordar aquí que cuando en 1995-1997 el metro cuadrado de Rosales en Bogotá llegó a los US\$2.500, dijimos que algo malo estaba pasando, con semejantes precios tan desorbitados respecto de la “paridad internacional”. ¿Qué diremos ahora cuando ese metro cuadrado bordea incluso los US\$8.500 y se acerca al costo relativo de Río o de Manhattan?

En términos de Salarios Mínimos Legales (SML), también se evidencia el ascenso de precios de los activos hipotecarios y, en consecuencia, la menor asequibilidad de compra de los hogares. Por ejemplo, a nivel nacional en 2005

se necesitaban 366SML mensuales para adquirir 100 metros cuadrados de vivienda, a precios promedio de la época (cifra equivalente a 30 años de trabajo a SML). Este valor de 100 metros cuadrados subió hasta 504SML al cierre de 2013, necesitándose ahora 42 años de trabajo a SML. En el caso de la vivienda de lujo en Bogotá, la escalada de precios ha sido aún más pronunciada, pues pasó de 533SML a 1.029SML durante 2005-2013. Paradójicamente, en Nueva York un trabajador requiere de 388SML para adquirir una vivienda de precio medio, es decir “solo” requiere de 33 años de trabajo, mientras que en Bogotá se requieren 42 años a SML de Colombia.

Esto pone de presente que el problema de asequibilidad a vivienda por parte de los hogares en Colombia es grave y proviene de una escalada fuerte de los precios de la vivienda. La anterior discusión evidencia lo siguiente: i) en términos absolutos, las cifras muestran que el mercado hipotecario en Colombia se acerca a promedios de ciudades con precios históricamente altos a nivel de vivienda, como Nueva York o Río de Janeiro; y ii) en términos relativos, hay un desbalance elevado entre los niveles

de ingreso de los hogares (en este caso SML) y los precios de la vivienda, superándose en Bogotá el esfuerzo que tendrían que hacer sus trabajadores a SML respecto del esfuerzo relativo en el propio Nueva York.

CONCLUSIONES

Hemos visto cómo, durante el período 2005-2013, ha ocurrido una escalada de los precios de los activos hipotecarios en Colombia. Dicha escalada ha superado ampliamente el crecimiento del ingreso real de los hogares, afectando su asequibilidad para adquirir vivienda. En efecto, durante el período poscrisis hipotecaria en Colombia (2005-2013) se observa que la inflación hipotecaria, que crece a ritmos del 7.4% anual en la vivienda usada o del 6.7% anual en la vivienda nueva, ha terminado por superar de forma significativa el crecimiento del ingreso total (4.7% anual del PIB-real), el crecimiento del consumo de los hogares (4.6%) y el crecimiento más relevante del ingreso disponible de los hogares (4.5%).

Esto parece validarse al hacer una comparación internacional. En efecto, el precio de las viviendas en Colombia ya llega a ser del 70%-90% de lo que valen viviendas de lujo en ciudades con precios históricamente altos como Río de Janeiro o la Gran Manzana. Incluso, en términos de años para adquirir una vivienda (usando como referente el SML), un trabajador de Bogotá requiere más años de trabajo a SML que el de Nueva York.

Así, una cosa es que las fuentes de la inflación hipotecaria hayan cambiado en términos históricos durante 2005-2014 respecto de lo observado en 1993-1997, y otra cosa es desconocer el tozudo hecho de la existencia de una burbuja hipotecaria que registra incrementos del 30% al 50% respecto de su media histórica (ver cuadro 1). Vimos que la burbuja hipotecaria inflada durante el período 1993-1997

Cuadro 1. Características de las burbujas hipotecarias en Colombia

	1998-2001	2011-2014
Tamaño de la inflación hipotecaria (superando su promedio histórico)	Rango entre el 21% y el 37%	Rango entre el 30% y el 46%
Monto del crédito hipotecario	9.9% del PIB (1998)	4.1% del PIB (2013)
Origen del componente especulativo	Constructores	Terratenientes
Fallas regulatorias	• Carencia de cuota mínima • Escalada en tasas de interés por falla regulatoria en DTF • Ley 50 de 1990 permitió uso masivo de cesantías para financiar vivienda.	• Contracción en la oferta de tierra urbanizable por falla regulatoria. • Impulso a la demanda vía subsidios a la tasa de interés hipotecaria. • Liquidación de portafolios de renta variable, impulsando escalada de precios en finca raíz (anuncios de “tapering” desde mayo de 2013).

Fuente: Anif con base en Dane, Banco de la República, Superfinanciera y DNP.

tuvo la doble característica de: i) apalancarse en el crédito bancario (llegando a representar un 10% del PIB); y ii) generarse a través de esquemas especulativos a nivel de los constructores más que de los propietarios de terrenos. En cambio, la actual burbuja hipotecaria (2011-2014) tiene características diferentes: i) al no apalancarse en crédito hipotecario (hoy solo del 4% del PIB), no tiene “potencial riesgo sistémico”, pero una distorsión de precios (por invalidación de la demanda) acarrearía pérdidas agudas en los activos de los inversionistas en finca raíz; y ii) su componente especulativo se ha fundamentado en los “terratenedores” y no en los constructores, dados los choques regulatorios que han agudizado la escasez de tierra urbanizable, especialmente en Bogotá (ver cuadro 1 y Anif, 2013c). A esto hay que sumarle estímulos a la demanda, en medio de mayores ingresos de un auge minero-energético que está llegando a su fin. A pesar de carecer de “riesgo sistémico”, una eventual “pinchada” de la actual burbuja generaría daños a nuestra economía. En efecto, en la medida en que se vaya concretando el posible fin anticipado del auge minero-

energético, la demanda no va a poder validar la oferta a los precios actuales. La corrección de precios a la baja seguramente estaría más en el rango 10%-20% que en el rango 40%-50% de la crisis de 1998-2001, básicamente porque no habría una avalancha de “bienes recibidos en dación de pago”.

Por esto, las autoridades económicas deberían estar monitoreando con mucho cuidado este tema en vez de ignorar las evidencias. Ya hasta los analistas internacionales (BNP Paribas, 2014) empiezan a comparar al ministro Cárdenas con Alan Greenspan en su discurso de no “ver burbujas de activos”. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2014), “Elementos para analizar las burbujas hipotecarias: Los casos de Gran Bretaña vs. Colombia”, *Comentario Económico del Día* 19 de febrero de 2014.
- Anif (2013a), “Calidad de la inversión y crecimiento potencial: Brasil vs. Colombia”, *Comentario Económico del Día* 6 de noviembre de 2013.
- Anif (2013b), “Profundizando el rasgamiento de la burbuja hipotecaria en Colombia”, *Comentario Económico del Día* 24 de septiembre de 2013.
- Anif (2013c), “La redensificación de Bogotá y la MEPOT”, *Comentario Económico del Día* 12 de diciembre de 2013.
- Anif (2012), “Burbuja hipotecaria china y contagio internacional”, *Comentario Económico del Día* 23 de mayo de 2012.
- BNP Paribas (2014), “Latin America Daily Spotlight: Banks Agree to Offer Low Mortgage Rates to Middle-Income Home Buyers”, enero.
- Björn S. (2012), “Indicators for Bubble Formation in Housing Markets”, Department of Real Estate and Construction, Stockholm.
- Piraquive G. y Hernández, G. (2014), “Evolución de los precios de vivienda en Colombia”. *Archivos de Economía* No. 407 de enero de 2014.
- Steiner R. et al. (2013), “Los efectos del precio del suelo sobre el precio de la vivienda para Colombia», revista *Ensayos sobre política económica*, Volumen 31 No. 70. Edición Especial sobre economía de las ciudades, Banco de la República.
- The Economist* (2013), “Property in China: Haunted Housing”, noviembre.

Ideología monetaria en Estados Unidos y lecciones para Colombia

Julio César Suárez*



La política monetaria debe ser conducida bajo un mandato técnico, en donde un conjunto de expertos fija la tasa de intervención adecuada para las necesidades del producto. No obstante, las diferencias de opinión entre los miembros de Junta y la incertidumbre macroeconómica hacen que la ideología de los miembros del Banco Central guíe parcialmente las decisiones técnicas. Es así como el mercado financiero habla de halcones (*hawks*) y palomas (*doves*), siendo

los primeros menos tolerantes a la inflación que los segundos.

El presente resumen presenta los resultados de un documento más comprensivo, que cuantifica y clasifica la ideología de los miembros del FOMC (*Federal Open Market Committee*) de la Fed desde 1936 hasta 2013 con base en sus votos en el FOMC. Los votos permiten clasificar la ideología en un espectro de una dimensión, pensando en un marco ideológico de derecha-izquierda, o en este caso de

halcones y palomas (*Hawks/Doves*). El documento propone un enfoque más flexible a la tradicional regla de Taylor, teniendo en cuenta diferencias ideológicas del FOMC, y presenta algunas reflexiones sobre la idoneidad de hacer públicos los votos de la Junta del BanRep.

CUANTIFICANDO LA IDEOLOGÍA DE LOS SERVIDORES PÚBLICOS

La estimación de la ideología de los servidores públicos ha tomado relevancia en Estados Unidos desde la década del noventa. Entre ellos, la clasificación de los miembros del Congreso de Estados Unidos, con base en sus votos en los proyectos de ley

El presente artículo se basa en uno presentado en 2010 bajo el mismo título. Agradezco a Boris Shor, de la Universidad de Chicago, y a Dan Sullivan, de la Reserva Federal de Chicago, por sus valiosos comentarios.

*Ex economista Senior, BBVA Research.
E-mail: suarezjuliocesar@gmail.com

(Poole y Rosenthal, 1997), apoyo de los proyectos de ley (Tauberer, 2012), seguidores en twitter (Sparks, 2010) o el lenguaje en sus discursos (Sim *et al.*, 2013). De la misma forma la literatura ha clasificado a los jueces de la Corte Suprema de Estados Unidos con base en sus votos y sentencias (Martin y Quinn, 2007) o los Congresos Estatales con base en sus votos (McCarty y Shor, 2011).

Su cuantificación es relevante para que los votantes y el público en general tengan mayor certeza sobre el sesgo ideológico del servidor y tenga mayor información sobre su comportamiento en el futuro. Sirve como *accountability* y para predecir sus reacciones de política ante circunstancias cambiantes (*forward guidance*, en el caso de la política monetaria). Desde el punto de vista académico, ha permitido documentar el elevado grado de polarización entre el partido Republicano y el Demócrata, su relación con la creciente desigualdad y su impacto en los más recientes disensos de política (i.e. debates de techo de deuda).

El caso de la Reserva Federal ha sido menos documentado, y solo de manera reciente Eijffinger *et al.* (2013) realizó una clasificación ideológica para el caso del Banco de Inglaterra. La presente estimación se hace con base en el método de clasificación “Ideal” de Poole y Rosenthal (1999), tomando los votos de los miembros del FOMC desde 1936 hasta octubre de 2013. Con ello se busca evaluar si existen discrepancias ideológicas entre los miembros del FOMC, que no se basan necesariamente en la perspectiva tradicional de la ideología social o fiscal de otros servidores públicos, sino en el desacuerdo de tener una política monetaria conservadora centrada en una inflación en el objetivo de largo plazo, o una política monetaria expansiva que reacciona a las perturbaciones del PIB en lugar de perturbaciones de inflación. Las diferencias ideológicas han sido recurrentes en la política monetaria

de Estados Unidos. En 1960 el candidato presidencial por el Partido Republicano Richard Nixon culpó de su derrota presidencial al entonces gobernador de la Fed William McC. Martin por aplicar una política monetaria restrictiva que no apoyaba su posición ideológica de estimular el crecimiento del Producto (PIB). De manera reciente, las diferencias ideológicas partidistas se han manifestado en la aprobación del Congreso de los miembros designados por el Presidente para ocupar un asiento en el FOMC. Este es el caso del senador Richard Shelby (R-AL) y otros líderes republicanos que se opusieron a la designación de Peter Diamond como gobernador de la Reserva Federal, argumentando que Diamond era un “keynesiano que podría perjudicar la senda de recuperación económica”. En el espectro demócrata, a principios de 2007 el senador Chris Dodd (D-CT) y el Partido Demócrata bloquearon la continuación en el cargo como miembro del FOMC del ex asesor del gobierno Bush, Randall Kroszner, argumentando que era “demasiado libre mercado”.

REGLA DE TAYLOR AMPLIADA POR IDEOLOGÍA

Las diferencias ideológicas se pueden enmarcar dentro del marco positivo de Taylor (1993), que en una ecuación lineal (o regla de Taylor) describe la trayectoria histórica de la tasa de fondos federales (FFR) acordada por el FOMC. La regla de Taylor relaciona las tasas de interés de política con las desviaciones del PIB y con la desviación de la inflación del objetivo de largo plazo.

En la regla de Taylor tradicional, el FOMC reacciona mediante la fijación de las tasas de interés con una sensibilidad de 0.5 a las desviaciones del PIB y de 0.5 a las desviaciones de la inflación. Sin embargo, como argumentan Judd y Rudebush (1998),

Taylor no estimó económicamente esta ecuación. Él suponía que la importancia que la Fed le daba a las desviaciones de la inflación y el Producto (de sus potenciales) era similar, invariable en el tiempo, e independiente de las discrepancias ideológicas. Mankiw (2002) estimó económicamente una regla de política similar (regla de Mankiw), incluyendo otros factores como el desempleo, aunque manteniendo la reacción marginal de política constante en el tiempo independiente de cambios en los sesgos ideológicos de la Fed.

El documento propone un enfoque más flexible, que representa la sensibilidad relativa de la FOMC a la inflación, sin asumir posiciones ideológicas por parte de miembros de la Fed:

$$i = p + X(p - p^*) + (1 - X)(\text{PIB} - \text{PIB}^*)$$

Donde i es la tasa nominal de política, p es la inflación anual, p^* el objetivo inflacionario, PIB es el crecimiento anual del PIB, PIB* es el crecimiento potencial, X es la “sensibilidad” (ideología) relativa de los miembros del FOMC a la inflación, $(1 - X)$ es la sensibilidad a las desviaciones del PIB. Valores elevados de X representan una política más sensible a la inflación, y por lo tanto, mayor disposición a cambiar las tasas de interés ante cualquier desviación marginal de la meta de inflación (halcones). Esta forma funcional permite caracterizar con el parámetro X la posición ideológica del FOMC y su reacción a las perturbaciones macro. También permite la comparación de su patrón histórico con las estimaciones de la ideología y la polarización media desde 1936.

METODOLOGÍA Y ESTIMACIÓN

El documento estima la ideología de los miembros del FOMC con datos desde enero de 1936 hasta octubre

de 2013, usando los votos públicamente registrados en las actas de las reuniones de política monetaria. Se recogieron 395 votos no unánimes de 157 miembros. Se utiliza el sistema de clasificación de votos “Ideal” de Poole y Rosenthal (1999), que correlaciona los votos no unánimes de los miembros del FOMC y clasifica su grado de correlación en una dimensión de izquierda-derecha.

Se toman en cuenta únicamente los votos no unánimes, los cuales dan información sobre el disenso entre los miembros del FOMC. Los votos se relacionan con los cambios de tipos de interés, las intervenciones en divisas y acuerdos monetarios con países extranjeros. Se toman los votos sobre las intervenciones en el tipo de cambio, considerando que también afectan la política monetaria y la credibilidad del Banco Central. Por ejemplo, es posible reseñar el voto en contra de una intervención de tipo de cambio por parte de uno de los miembros del FOMC, argumentando que:

La participación continua del sistema en este tipo de operaciones con el

Tesoro de Estados Unidos presenta un riesgo inaceptable de reducir la credibilidad del sistema y su capacidad para conducir la política monetaria eficaz.

IDEOLOGÍA Y CICLOS ECONÓMICOS

Los principales resultados se presentan en los gráficos 1 y 2, en donde se muestra la ideología promedio de los miembros que hacen parte del FOMC desde 1936 hasta 2013. La ideología promedio se calcula después de estimar la ideología de cada uno de los miembros del FOMC, estandarizando su sesgo de política de acuerdo con sus votos. La ideología se caracteriza en un espectro de una sola dimensión de derecha-izquierda (o halcones-palomas/*hawks-doves*), en donde valores positivos indican sesgo contraccionista, mientras que valores negativos indican sesgo expansivo. Los gráficos relacionan la ideología promedio con la inflación al consumidor (gráfico 1) y la brecha de Producto (gráfico 2), en donde es posible explicar parcialmente los ciclos económicos y la postura de política de acuerdo con la ideología

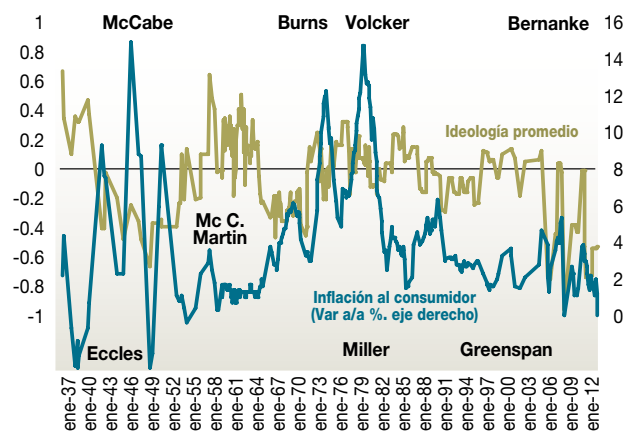
de los miembros del FOMC. De igual forma se señala en los gráficos los períodos de los diferentes gobernadores de la Fed, desde Marriner Eccles hasta Ben Bernanke.

En el período de Eccles se observó una etapa de recomposición ideológica de los miembros del FOMC, en donde en 1936-1940 la posición promedio era relativamente *hawkish*, con una inflación inferior al 2% y con una economía saliendo de la crisis de 1930. Esta posición aparentemente contraccionista va en línea con Friedman (1963), que explicaba la Gran Recesión desde el punto de vista monetario con un Fed que limitó los medios de pago sin apoyar las necesidades del Producto. Posteriormente, en el período 1945-1950 se observa una recomposición que apoya en mayor medida el Producto, tolerando mayores niveles inflacionarios y logrando una brecha de PIB positiva en 1950.¹

Posteriormente, el período del go-

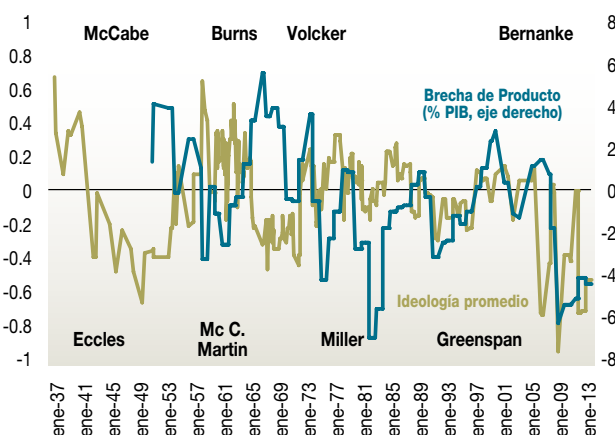
¹ Primer valor registrado en estimación del Congressional Budget Office (CBO, 2001).

Gráfico 1. Ideología promedio del FOMC e inflación al consumidor (Var a/a %)



Fuente: ST. Louis FRED, CBO (EE.UU.) y cálculos propios con base en los votos del FOMC.

Gráfico 2. Ideología promedio del FOMC y brecha de Producto (% PIB)



Fuente: ST. Louis FRED, CBO (EE.UU.) y cálculos propios con base en los votos del FOMC.

bernador Martin (1950-1970) se caracterizó por tener inicialmente una posición ideológica menos expansiva, logrando mantener bajo control la inflación y llevando la brecha de Producto positiva a niveles neutrales. El cambio en la posición ideológica coincide con la queja del entonces candidato R. Nixon, quien argumentaba que el Partido Republicano habría perdido las elecciones presidenciales en parte por la posición contraccionista de los miembros del FOMC bajo el gobernador Martin.

De la segunda parte del mandato del gobernador Martin (1963-1970) se debe destacar el cambio en la posición ideológica con la llegada de nuevos miembros al FOMC. Es así como en dicho período la posición ideológica promedio es más expansiva que la de 1957-1963, que se relaciona con un incremento en la inflación y una brecha de Producto históricamente positiva. El cambio ideológico coincide con la llegada a la Presidencia del demócrata Lyndon Johnson.

El mandato del gobernador Burns parece recobrar una composición ideológica contraccionista, moderando parcialmente el ritmo inflacionario y reduciendo la brecha del Producto. El mandato de Miller, si bien breve, no presenta mayor relación con el elevado incremento de la inflación. Las estimaciones ideológicas no logran predecir el choque inflacionario que con posterioridad el gobernador Volcker lograría controlar.

El mandato del gobernador Volcker, principalmente en su segunda etapa de 1985-1989, sugiere una posición ideológicamente contraccionista que se relaciona con una reducción inflacionaria bajo el sacrificio de una brecha de Producto negativa. El mandato de Greenspan es, en promedio, neutro, con una ideología muy levemente expansiva que promedia -0.04 entre 1989-2005, que es afectada sin embargo por la posición expansiva

bajo la Administración Clinton y con la designación de los gobernadores elegidos por el entonces Presidente. La posición relativamente neutra se relaciona con una inflación muy cercana a la meta del 2% durante el mandato, y una brecha de Producto inicialmente negativa que logra ubicarse en terreno neutro en 1997 y se mantiene cercana a ese nivel, aunque con algunas variaciones cíclicas.

La Administración Bernanke 2005-2013 presentó algunos cambios en su composición, aunque reflejándose como la ideológicamente más expansiva en la historia de la Fed. Esto se relaciona con el período de crisis internacional en donde el FOMC ha mantenido su tasa de intervención en niveles del 0.25%, con una expansión monetaria sin precedentes (QE1-QE3), una brecha de Producto ampliamente negativa y una inflación recientemente por debajo del nivel meta del 2%. Las estimaciones ideológicas encuentran que una Junta

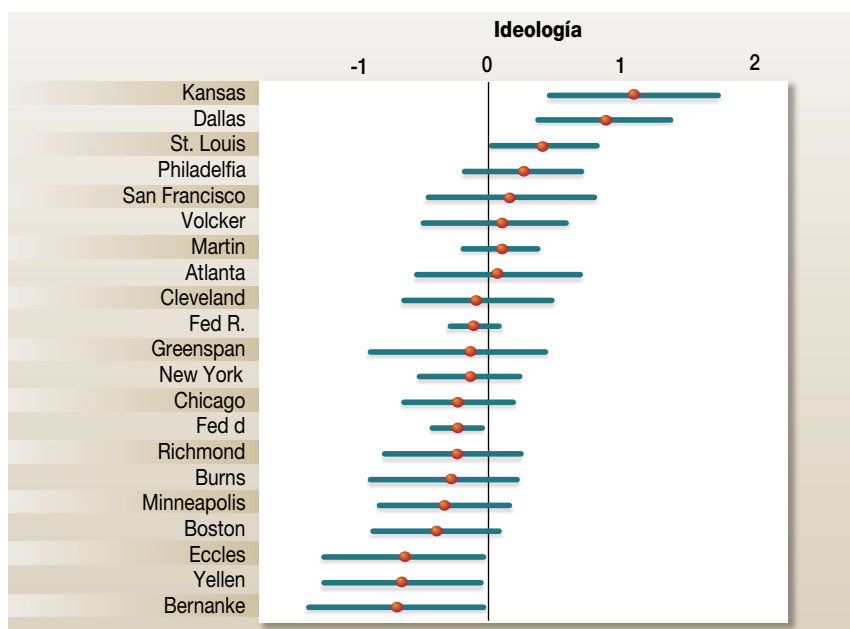
del FOMC contraccionista como la observada en 1937 o la del mandato de Martin no habrían apoyado con igual contundencia la actividad. Fue solo con una Junta ideológicamente tan expansiva como la actual que se logró apoyar la actividad.

YELLEN COMO FUTURA GOBERNADORA Y POLARIZACIÓN EN LA FED

La clasificación de los miembros del FOMC permite determinar el sesgo ideológico de la futura gobernadora Yellen. Los resultados se encuentran en el gráfico 3, en donde se compara la posición ideológica de los gobernadores de la Fed, el promedio de los representantes de los bancos regionales y el promedio ideológico de los miembros permanentes designados por los presidentes de Estados Unidos de turno. Se presentan sus intervalos de confianza a un nivel del 95%.

Los resultados muestran algunas diferencias por bancos regionales, siendo

Gráfico 3. Ideología promedio por banco regional y gobernadores de la FED desde 1936



Fuente: cálculos propios con base en los votos del FOMC.

los representantes de la Fed de Kansas típicamente más contraccionistas que sus pares de los demás bancos regionales. Lo contrario ocurre con los representantes de Boston, quienes tienden a ser más expansivos. Los representantes permanentes de Nueva York son relativamente neutros, con un sesgo levemente expansivo. Los representantes permanentes designados por presidentes republicanos tienden a ser levemente más contraccionistas que sus pares elegidos por presidentes demócratas.

Al comparar la postura de los gobernadores del período 1936-2013, se observa a Volcker como el representante monetariamente más conservador (Hawk) y menos tolerante a mantener brechas de Producto elevadas con inflaciones superiores a la meta. De igual forma, Bernanke se clasifica como el gobernador con postura ideológica más expansiva desde 1936, aunque con un elevado rango de confianza. De acuerdo con los votos en el FOMC, la futura gobernadora Yellen es la persona ideológicamente más parecida a Bernanke entre todos los miembros del FOMC desde 1936. Su postura promedio es levemente menos expansiva que la de Bernanke, pero superior a la de otros gobernadores como Greenspan o Volcker. Su intervalo de confianza ideológico es elevado, como el de Bernanke, por lo cual se mantendría cierta incertidumbre sobre qué tan expansiva llegaría a ser como gobernadora (observando que el intervalo de confianza se encuentra en su totalidad en el espectro negativo). Su grado de expansión podría ser moderado con la llegada de nuevos miembros al FOMC que demanden una corrección monetaria más apresurada. Si bien Yellen será gobernadora, su posición sería respaldada solo si logra el apoyo de otros miembros del FOMC.

La polarización ideológica de los representantes de los partidos en Estados

Unidos ha sido creciente en los entes de discusión pública. El impacto más evidente ha sido en el Congreso, en donde las reglas de la mayoría en el Senado (*filibuster*) con la creciente polarización dificultan cada vez más la aprobación de leyes. Esto se ha trasladado a los congresos estatales (McCarty y Shor, 2011), en donde algunos estados están visiblemente más polarizados que otros.

La polarización partidista, sin embargo, no parece haberse traducido a la Fed. Tomando el promedio de la ideología de los miembros designados por los presidentes de turno, se estima la diferencia entre los designados por presidentes demócratas con los designados por presidentes republicanos. Si bien, como se presentó en el gráfico 3, la ideología promedio de los designados demócratas es más expansiva que la de los designados republicanos, su diferencia ideológica no parece ampliarse en el tiempo. Esto es, su polarización promedio no parece ser

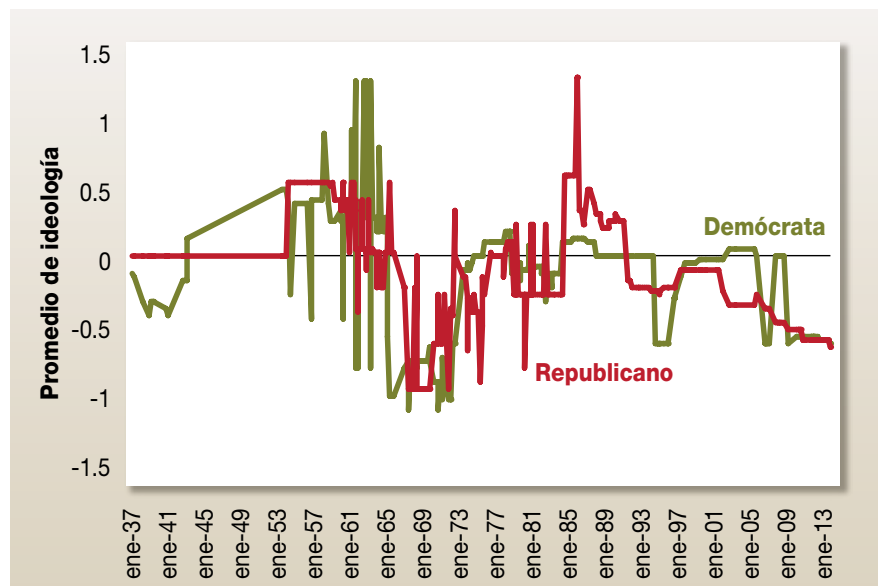
creciente y, por el contrario, se estaría manteniendo a pesar del sesgo notoriamente expansivo de los actuales miembros del FOMC (gráfico 4).

En el gráfico 4 se observa la ideología promedio de los designados demócratas y republicanos, en donde históricamente se aprecia una similitud cíclica entre los miembros. Para octubre de 2013, la diferencia ideológica entre los miembros demócratas y republicanos es casi nula, siendo la postura ideológica promedio de los republicanos incluso levemente más expansiva (-0.66) que la de los demócratas (-0.63). Lo anterior estaría favoreciendo el actual plan expansivo (QE3) y el cierre de la brecha de Producto.

VOTOS PÚBLICOS Y FORWARD GUIDANCE MONETARIO EN COLOMBIA

El documento que se resume en este artículo fue posible gracias a la tradición de Estados Unidos de

Gráfico 4. Ideología promedio de miembros de la FED designados, según el partido del Presidente que los nominó



Fuente: cálculos propios con base en los votos del FOMC.

publicar los votos de sus servidores públicos. La tradición se rige bajo un mandato constitucional de rendición de cuentas (*accountability*), que permite al público y a los votantes conocer los sesgos de sus representantes y tener una mejor comprensión de a quién representan sus servidores.

Para el caso de la política monetaria, de la Fed publica sus votos en un marco comprensivo de transparencia monetaria, que permite al sector público y al mercado financiero anticipar las decisiones y las motivaciones de política del FOMC (*forward guidance*). Es así como de la Fed no sólo publica los votos de los miembros del FOMC, sino que publica la racionalidad detrás del disenso entre los miembros; las proyecciones económicas de cada uno de los bancos miembros de la Fed y su postura monetaria ideal (en tasa) en el mediano plazo; el gobernador de la Fed mantiene un diálogo extenso con los periodistas comunicando la racionalidad de la postura presente y futura, y publica las minutas de las reuniones en un momento predefinido con un contenido amplio explicando la postura actual y los sesgos futuros. Su *forward guidance* es tan explícito que sus decisiones monetarias futuras son desde ya contingentes al desarrollo de algunas variables económicas, lo cual permite al mercado mantenerse en equilibrio.

El anterior no es el caso del BanRep. Los votos de los miembros de Junta no son públicos, lo cual solo deja en conjeturas la posición ideológica monetaria de cada uno de los miembros. Lo anterior con una voluntad libre de los mismos miembros del BanRep si desean hacer explícito en medios de comunicación o en privado el sentido de su voto, lo cual llega a sesgar las expectativas del mercado sobre el sentir de la Junta y sus decisiones futuras. Solo algunas personas cercanas a los miembros

de la Junta logran (potencialmente) conocer las decisiones de estos, distorsionando la información en el mercado financiero que eventualmente asumirá en sus precios la información privada por arbitraje (Gode y Sunder, 1993). Lo anterior viene acompañado con ruedas de prensa limitadas frente al espacio amplio de discusión del gobernador de la Fed.

La poca transparencia monetaria induce a una mayor incertidumbre sobre el mercado de capitales y limita la transmisión de la política monetaria. La Fed ha logrado una orientación de política que se

transmite a la baja en las curvas de deuda corporativa. Por el contrario, el mercado financiero local desde ya hace conjeturas sobre el momento en que el BanRep cambiará su postura, lo cual se traduce en mayores intereses en el mercado de deuda corporativa de mediano plazo, sin tener información clara si ese es el sentir de la Junta del BanRep.

Los votos no construyen por sí solos la orientación de política, pero sí contribuirían a una mayor transparencia y una comunicación más adecuada en el marco de un esquema de inflación objetivo (Clavijo, 2001). 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Eijffinger S., Mahieu R., Raes L. (2013), "Inferring Hawks and Doves from Voting Records", CEPR Discussion Paper, DP9418
- Federal Reserve Bank. Minutes of FOMC meetings, 1936-2013.
- Gode Dhananjay K. and Sunder, S. "Allocative Efficiency of Markets with Zero Intelligence Traders: Market as a Partial Substitute for Individual Rationality", *The Journal of Political Economy* 101, no. 1 (February 1993): 119-137
- Mankiw G. (2001), "US Monetary Policy in the 1990s", en *American Economic Policy in the 1990s*, eds. Frankel y Orszag, The MIT Press.
- Martin A. y Quinn K. M. (2007), "Assessing Preference Change on the U.S. Supreme Court", *Journal of Law, Economics, and Organization*, 23:303-325.
- McCarty N. y Shor B. (2011), "The Ideological Mapping of American Legislatures", *American Political Science Review*, August 2011 (105:3).
- Poole K. y Rosenthal H. (1997), "Congress: A Political-Economic History of Roll Call Voting", New York: Oxford University Press, 1997.
- Sim Y., Acree B., Gross J. H. y Smith N. A.. "Measuring Ideological Proportions in Political Speeches", en Conference on Empirical Methods in Natural Language Processing (EMNLP 2013), Seattle, WA.
- Sparks D. (2010), "Birds of a Feather Tweet Together: Partisan Structure in Online Social Networks", Mimeo. Presented at the 2010 meeting of the Midwest Political Science Association.
- Tauberer J. (2012), "Observing the Unobservables in the U.S. Congress", presented at Law Via the Internet 2012, Cornell Law School, October 2012.
- Taylor J. (1993), "An Historical Analysis of Monetary Policy Rules", NBER Working Paper 6768, National Bureau of Economic Research.

El Sistema de Protección Social en Colombia:

La urgencia de invertir en los jóvenes para evitar su desprotección en la vejez

Olga Lucía Acosta *

Desde hace más de una década Colombia construye un sistema de protección social, SPS, mejor articulado, que responda a las necesidades del ciclo de vida de toda la población. Hoy se debaten reformas al sistema de salud y de pensiones con el objeto de alcanzar coberturas universales. Hacen también parte del SPS la estrategia para superar la pobreza extrema, que diseña rutas para que las familias más pobres potencien sus capacidades y se integren a los circuitos productivos, así como todas las intervenciones que apoyan a la población, en especial a la más vulnerable, cuando sufren eventos económicos, sociales o ambientales desfavorables que afectan su capacidad para generar ingresos.

Este artículo presenta en primer lugar una mirada integral del Sistema de Protección Social y a los componentes que lo conforman, a su secuencia y a la complementariedad de sus intervenciones. Esta visión se complementa enseguida con un enfoque de trayectoria vital, que pretende diseñar intervenciones que potencien y anticipen la capacidad de las personas para protegerse. La revisión de las tendencias demográficas del país muestra la urgencia de invertir en programas de fortalecimiento del capital humano de los jóvenes, para evitar que lleguen desprotegidos a su vejez. Asimismo, el peso creciente



que tendrán los adultos mayores en la estructura poblacional muestra los desafíos de protección a la vejez y la necesidad de avanzar en el componente asistencial, así como en políticas de cuidado de esta población que no cuenta con mecanismos de protección basados en el ahorro. Los cambios en

los hogares (mayor presencia de hogares monoparentales y unipersonales) han agudizado el déficit tradicional de protección de las mujeres, que presentan más altas tasas de desempleo y menores coberturas ante el riesgo de vejez. Por otra parte, la heterogeneidad de diversas zonas del país muestra distintas trayectorias de envejecimiento, en particular en las áreas rurales y en algunas ciudades, que exigen renovar los enfoques de protección de la población.

* Asesora Regional, oficina de Cepal en Bogotá.
E-mail: olgalucia.acosta@cepal.org

UNA MIRADA INTEGRAL AL SISTEMA DE PROTECCIÓN SOCIAL Y A SUS PRINCIPALES COMPONENTES

La Ley 789 de 2002 definió el Sistema de Protección Social colombiano como las acciones públicas orientadas a disminuir la vulnerabilidad y mejorar la calidad de vida de la población, especialmente la de los más desprotegidos mediante la garantía de derechos como salud, pensiones y trabajo. Adicionalmente, buscó articular diferentes programas asistenciales en el Sistema Nacional de Bienestar Familiar coordinado por el ICBF y consideró también como parte de la protección social la protección laboral, la formación profesional del Sena y la compensación familiar con sus componentes de subsidio y otros servicios de las cajas de compensación familiar. Posteriormente, en 2005 se articularon en la Agencia Presidencial para la Acción Social y la Cooperación Internacional los programas especialmente diseñados para la población afectada por el conflicto, antes ejecutados a través de la Red de Solidaridad, y los creados en el marco de la Red de Apoyo Social.

El Plan de Desarrollo 2006-2010, “Estado comunitario: desarrollo para todos”, aprobado con la Ley 1151 de 2007, estructuró el sistema de protección social en cuatro componentes: seguridad social integral, acceso a activos, formación en capital humano, manejo de riesgos y uno más transversal de promoción social, este último orientado a posibilitar el acceso de la población más pobre y vulnerable a los otros mecanismos de protección. El sistema así concebido, dirigido a toda la población, se sirve de la focalización para llegar a los más pobres. El

“La revisión de las tendencias demográficas del país muestra la urgencia de invertir en programas de fortalecimiento del capital humano de los jóvenes, para evitar que lleguen desprotegidos a su vejez.”

Diagrama 1, también utilizado en las bases del siguiente Plan de Desarrollo 2010-2014 Prosperidad para Todos, presenta la visión del SPS para la población colombiana.

Con la arquitectura institucional del SPS impulsada en los Planes de Desarrollo de la última década, y bajo un enfoque de riesgo y de ciclo de vida, el Diagrama 2 presenta los componentes tradicionales del SPS y los énfasis actuales de la política social. Esta aproximación permite observar los avances para integrar los programas que responden a los riesgos enfrentados por las personas en las diferentes etapas de su vida.

El primero, el de *seguridad social integral*, desde su diseño en los años cincuenta y sesenta, se consideró como la principal forma de protección de los trabajadores formales del sector público y privado, tanto en Colombia como en otros países de la región. A pesar de las reformas realizadas en la década del noventa, mostraron restricciones para asegurar a toda la población a través del empleo. Este modelo que Cepal ha llamado “La Promesa Inconclusa” fue adoptado siguiendo el modelo europeo y su reforma tendiente a alcanzar cober-

Diagrama 1. Componentes del Sistema de Protección Social



SISTEMA DE PROTECCIÓN SOCIAL EN COLOMBIA

turas universales constituye uno de los principales desafíos de los SPS. En Colombia está compuesto por el seguro de salud que hoy prácticamente cubre a toda la población, el de pensiones, por el contrario con bajísimas coberturas, el de riesgos laborales y cesantías, además de los programas para la protección a la vejez: Colombia Mayor y Beneficios Económicos Periódicos, BEPS, en proceso de implementación.

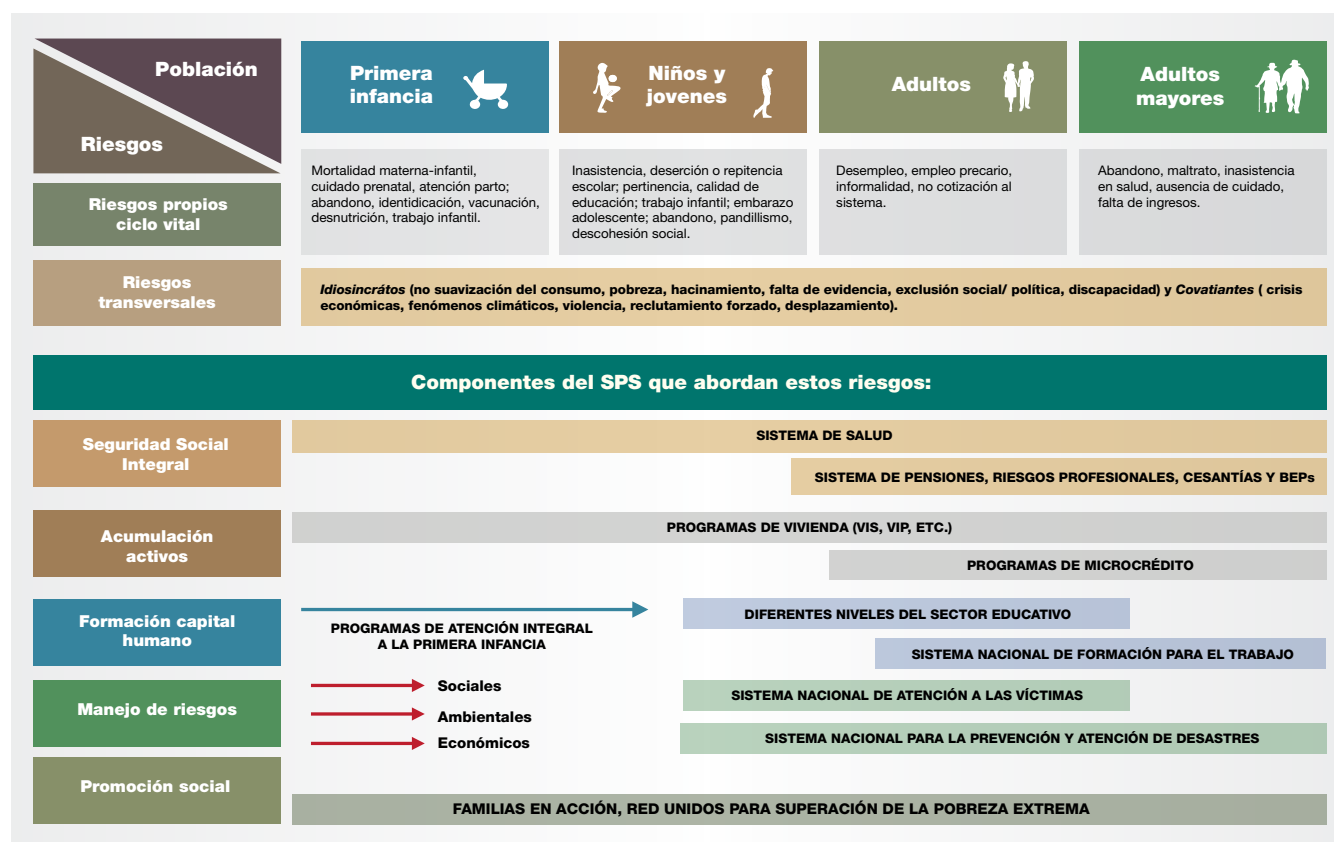
El componente de *acceso a activos* fue impulsado como una estrategia fundamental de superación de la pobreza en la década anterior por la promoción de instrumentos de financiamiento inclusivo, a través de mejores procesos regulatorios que se expresaron en los más conocidos programas de microcrédito. La estrategia del Plan de Desarrollo actual, centrada

principalmente en los programas de vivienda, constituye otro elemento de este componente, como una de las principales políticas de reducción de pobreza propuestas por el Plan de Desarrollo 2010-2014.

En la actual administración, *el componente de formación de capital humano* se ha centrado en implementar la estrategia integral de primera infancia, “*de cero a siempre*”, intervenciones articuladas que serían la base para generar un círculo virtuoso en los niños que les permitiría iniciar su acceso a la educación con las capacidades necesarias. Hace también parte de este componente la educación básica y media, y se encuentra definida la política para articular el sistema de formación para el trabajo, aún con retos inmensos de cobertura y pertinencia.

El componente de *manejo de riesgos* contempla el Sistema Nacional de Atención a las Víctimas y el Sistema de Prevención y Atención de Desastres. Finalmente, el componente de *promoción social*, que se encarga del programa de transferencias condicionadas, Familias en Acción, y de la estrategia para la superación de la pobreza extrema, Unidos. En los últimos años, este componente de promoción y el de atención a las víctimas se agruparon en el sector de la Inclusión Social y la Reconciliación. Con el Decreto 4155 de 2011 se creó el Departamento para la Prosperidad Social (DPS), entidad cabeza del sector al cual se adscriben las siguientes entidades y unidades administrativas: i) el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar, ICBF; ii) la Agencia para la Superación de la Pobreza

Diagrama 2. Componentes del SPS en el ciclo vital



Fuente: elaboración propia.

Extrema, ANSPE; iii) la Unidad Administrativa Especial para la Consolidación Territorial; iv) la Unidad Administrativa Especial para la Atención y Reparación a las Víctimas; y v) el Centro de Memoria Histórica.

Es necesario advertir que esta aproximación al sistema de protección, pese a su pretensión de integralidad, no contempla aún la contribución de otros programas (de gobiernos locales), así como tampoco incluye las formas de protección individual, familiar o comunitaria, que complementan o reemplazan las intervenciones públicas. A pesar de estas carencias, la visión conjunta del sistema -incluyendo la suma de recursos asignados para su financiación, que no se presenta en este artículo- permite identificar algunos retos para superar la segmentación de la protección sesgada a favor de los trabajadores formales por una de carácter universal. Asimismo, esta visión conjunta de los componentes del SPS permite interrogarse, de una parte, sobre los desafíos relacionados con la heterogeneidad del país, y muy particularmente con las diferencias rurales a las que el sistema debería responder, y de otra, sobre las carencias de coordinación de las diferentes intervenciones del sistema.

Con el propósito de analizar mejor esta aproximación del SPS, se plantea la necesidad de contemplar la evolución de las tendencias demográficas, que han mostrado un cambio progresivo de la estructura poblacional en la que comienza a ceder la proporción de menores a favor la población adulta mayor.

COLOMBIA ENVEJECE, CON DIFERENCIAS ENTRE CIUDADES Y REGIONES

Estudios recientes sobre los estados de bienestar europeos (Esping-Andersen y Palier 2010) invitan a adoptar una



“ En la actual administración, el componente de formación de capital humano se ha centrado en implementar la estrategia integral de primera infancia. ”

perspectiva dinámica que piense los programas sociales en términos de trayectoria vital, teniendo en cuenta que las inversiones que se hagan hoy evitarán poblaciones desprotegidas en el futuro y por ello mayores costos para los individuos y para la sociedad. En el mismo sentido, el examen de las tendencias demográficas en la perspectiva de analizar la agenda de desarrollo Pos-2015 (Lam and Leibbrandt 2013) llama la atención sobre el reto para los sistemas de protección que representa, de una parte, la inserción laboral de la población de los más jóvenes (de 15 a 24 años) y la población en edad de trabajar

(entre 15 y 65 años), y de otra, el creciente peso de la población dependiente, es decir de los menores de 15 y de los mayores de 65 años en especial, por el mayor peso de estos últimos, como se expresa en la tendencia al envejecimiento demográfico que presenta Colombia.

Entre 1950 y 2010, la tasa global de fecundidad en Colombia pasó de 6.8 a 2.4 hijos en promedio por mujer. Este cambio demográfico ha significado una alteración del tamaño de los hogares, seguida de una mayor participación laboral de la mujer, tendencia que ha venido acompañada también de un incremento en el número de hogares monoparentales y unipersonales. Por otra parte, la mortalidad infantil en su promedio nacional habría

descendido de 59.8 por mil nacidos vivos en el censo de 1973 a 16.6 por mil nacidos vivos en la encuesta de demografía y salud de 2010. En cerca de 65 años la expectativa de vida en Colombia se incrementó en 23 años, de 51 en 1950 a 74 años en 2010-2015, y según estimaciones recientes de población (Pachón, 2012), se puede esperar un incremento adicional de 6 años para 2050, con una expectativa mayor para mujeres que para hombres (de 83 años para las mujeres y de 77 para los hombres).

Estas tendencias se expresan en cambios en la estructura etaria de la población, que exige revisar los énfasis y ajustes necesarios del SPS. El indicador de dependencia demográfica definido como la proporción de personas dependientes respecto a las potencialmente activas (menores de 15 años + mayores de 65 años/ población de 15 a 65 años) puede utilizarse para precisar si un país está en período de bono demográfico, momento favorable al desarrollo pues se presentan condiciones propicias para impulsar la actividad económica y el

ahorro, en la medida en que crece más rápido la capacidad de producir que la de consumir, al tiempo que una menor proporción de personas requiere de inversiones en educación y salud.

El gráfico 1 presenta la evolución de la tasa de dependencia, la cual muestra el período que se conoce como ventana o bono demográfico en el cual la población en edad de trabajar crece a una tasa superior a la de la población dependiente. El período de bono demográfico para Colombia inició a mediados de la década del noventa, y la proporción de dependientes alcanzaría su mínimo alrededor de 2020, lo que proporciona una orientación clave para la política social: en su descenso, las políticas para jóvenes se hacen prioritarias (inversión en los jóvenes y políticas que fortalezcan sus capacidades para garantizar su adecuada inserción en el mercado laboral), mientras que en su ascenso, cuando crece el peso de dependientes frente a los activos, se requieren políticas destinadas a mejorar las condiciones de acceso al mercado (incrementos en productividad y flexibilización del mercado laboral, entre otros) y más adelante aquellas orientadas a satisfacer las necesidades de una población más envejecida.

En las zonas rurales, sin embargo, la transición demográfica no ha sido igual. En comparación con la zona urbana y con el agregado nacional, la disminución de la tasa de fecundidad en la zona rural ha sido menos acelerada y la esperanza de vida al nacer es menor, ocasionando que se encuentre en una etapa de transición más rezagada. Sumado a lo anterior, el fenómeno migratorio hacia las zonas urbanas, que es una tendencia natural en muchos países, es más acentuada en Colombia debido al desplazamiento forzado por la violencia, a la oferta insuficiente de servicios públicos y privados, y a las dificultades del mercado de trabajo rural. Adicionalmente, esta migración se ha dado principalmente entre la población activa y entre las mujeres, produciendo más acentuadas tasas de dependencia demográfica, tanto de menores de 15 años como de adultos mayores, así como un alto índice de masculinidad. Esta situación particular de las zonas rurales produce menos oportunidades de aprovechamiento del bono demográfico allí.

DESAFÍOS DEL SPS

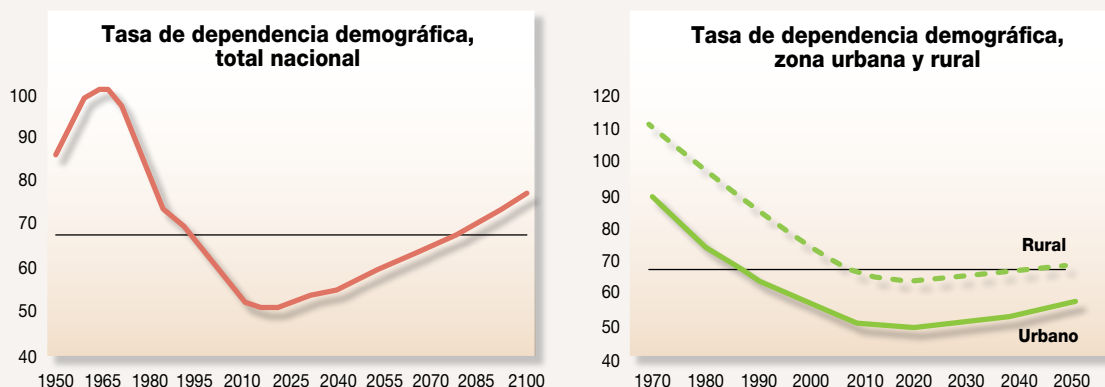
La transición demográfica que ha vivido Colombia deja cuatro reflexiones para la consolidación del Sistema de

Protección Social. La primera es la necesidad de aprovechar los próximos años la oportunidad de invertir en los jóvenes (recordemos que el bono demográfico tiene un término), con el propósito de fortalecer sus capacidades. La segunda es sobre el envejecimiento de la población y la necesidad de poner en marcha diferentes mecanismos que garanticen protección ante la vejez. La tercera es la mayor desprotección de las mujeres y el reto que plantea el envejecimiento. La cuarta plantea la protección social en zonas rurales, en tanto que la transición demográfica se ha dado de forma diferente y el SPS no parece haber alcanzado los objetivos de universalización.

La Oportunidad: los jóvenes

Los beneficios de la ventana de oportunidad que representa el bono demográfico no están garantizados a menos de que se den las condiciones necesarias para su aprovechamiento. Estas condiciones dependen de realizar inversiones en la educación de los jóvenes, de un escenario macroeconómico favorable a la inversión productiva y de que aumenten las oportunidades de empleo, todo ello en el período en que la tasa de dependencia de los mayores no es aún

Gráfico 1. Tasas de dependencia demográfica, total nacional, zona rural y urbana



La línea ubicada en el percentil 67 significa 2 dependientes por cada 3 activos.
Fuente: Celade, División de Población de la Cepal, 2011.

muy alta. (Saad, *et al.*, 2008). Las mayores tasas de desocupación que reportan los jóvenes en el país son la evidencia de que este dividendo demográfico se está desperdiciando. De acuerdo con la Gran Encuesta Integrada de Hogares, los jóvenes representan cerca de un cuarto de la población total y residen fundamentalmente en la zona urbana (77%). Este grupo de edad presenta tasas de desocupación 10 puntos más altas que el resto de la población activa, además de que su vinculación al mercado laboral se realiza como cuenta propia, evidenciando condiciones precarias. De acuerdo con Angulo *et al.* (2012), el progreso educativo ha sido insuficiente para generar movilidad social entre los jóvenes. Mientras que el 33% de los jóvenes pobres que finalizan educación secundaria continúa a educación superior, el 67% de la clase media lo hace. Este fenómeno es resultado de las barreras económicas que enfrentan los jóvenes para acceder a educación superior y de la baja calidad de la educación básica que reciben (DPS, 2013).

Se requieren políticas de formalización acompañadas de programas más pertinentes de capacitación laboral. Como parte de una agenda de largo plazo que priorice el desarrollo integral de los jóvenes, Colombia tiene el desafío de avanzar hacia la universalización de la educación media y pos-secundaria, así como mejorar la calidad educativa, haciendo más eficiente el gasto en el sector y también con mayores asignaciones orientadas a fortalecer políticas que promuevan la calidad. Entre otros, vale la pena contemplar la implementación de la jornada única escolar, políticas que incentiven el acceso y faciliten la permanencia en el sistema educativo, así como la definición de currículos pertinentes en función de apuestas de desarrollos productivos regionales.

El compromiso: los adultos mayores

Las cifras ponen en evidencia que el sistema pensional colombiano no ha cumplido con el objetivo de protección de la vejez. El 48% de los mayores de 60 es pobre y solo el 30% de estos tiene una pensión. Esta situación es aún más preocupante en las zonas rurales. Con las bajas tasas de cotización de la población ocupada y el envejecimiento que muestran las proyecciones de población, esta situación se verá agravada. En 2012, por ejemplo, tan solo el 30% de la población ocupada se encontraba cotizando a un fondo de pensiones, un 9.9% en zonas rurales y un 36.3% en zonas urbanas. Ahora bien, la mayor expectativa de vida plantea la urgencia de aumentar la edad de pensión, como lo ha hecho cerca de la mitad de los países de la OCDE recientemente.

Los desafíos del sistema frente al envejecimiento van más allá de las necesidades económicas. Cerca del 67% de los hogares con personas mayores habita en viviendas con condiciones desfavorables de habitabilidad. De acuerdo con la Encuesta de Demografía y Salud de 2010, el 10% de los adultos mayores se siente insatisfecho con su entorno familiar y cerca del 60% reporta sentirse triste, intranquilo o cansado sin motivo aparente. Adicio-

nalmente, entre los adultos mayores un 10% viven solos. De tal forma, los programas de protección social a la vejez deben también incluir temas de cuidado y de salud mental de los mayores. Existen estimaciones del costo del envejecimiento para los sistemas de salud; sin embargo, no se cuenta aún con cálculos del valor que puede representar la imposibilidad de autocuidado de algunos adultos mayores y por ello la dependencia de un cuidador, función que tradicionalmente ha sido asumida por las mujeres. En palabras de Silva Colmenares (2012), “con el transcurso del tiempo se necesitarán menos escuelas de educación básica y hospitales pediátricos y más centros geriátricos y de re-entrenamiento de adultos”.

El imperativo: la mujer

Colombia se destaca frente a otros países de la región latinoamericana por la mayor participación de la mujer en el mercado laboral. Sin embargo, los resultados del acceso al mercado de trabajo son altamente desfavorables, pues no solo presentan tasas más altas de desempleo, sino que enfrentan condiciones más precarias de trabajo y salarios inferiores. Debido a las dificultades para conciliar horarios de trabajo y obligaciones de cuidado,



“ Se requieren políticas de formalización acompañadas de programas más pertinentes de capacitación laboral. ”

la vinculación laboral de la mujer se concentra en empleos informales con baja remuneración. Estas peores condiciones de trabajo de las mujeres, junto con su mayor expectativa de vida, producen profundos déficits de protección en la vejez. Mientras que cerca del 30% de los hombres de 65 años o más recibe pensión, menos del 20% de las mujeres cuenta con esta protección.

Las mujeres dedican en promedio mucho más tiempo a actividades no remuneradas, en comparación con los hombres, como oficios del hogar y cuidado de la población dependiente en el hogar (niños, jóvenes y ancianos)¹. Uno de los grandes retos del SPS es favorecer y garantizar la participación laboral de las mujeres en el mercado laboral formal, en condiciones de igualdad entre hombres y mujeres. Esto implica, entre otros, promover la existencia de guarderías, ayudar a las familias a través de subsidios familiares (educación gratuita, vivienda, etc.) y fomentar la participación de los hombres en las tareas domésticas. Las políticas y programas diseñados para garantizar el cuidado de la población dependiente adquieren particular importancia. Se abre paso la propuesta de convertir el cuidado en otro pilar de la protección social.

La brecha rural en protección

Como otros países, se presenta en Colombia un creciente porcentaje de población que habita las zonas urbanas, tendencia del desarrollo acentuada en el país por los problemas de violencia. La clasificación urbana/resto de las estadísticas no está exenta de imprecisiones, las cuales se hicieron explícitas en el Informe de Desarrollo Humano de 2011 (PNUD 2011) que, con base en un índice de ruralidad, advierte que la población rural ascendería al 32% en lugar del 25% que se deduciría de las Encuestas.

Las estrategias implementadas para reducir la pobreza y mejorar las condiciones de vida de la población que habita en la zona rural han sido insuficientes para alcanzar los resultados esperados, por lo menos los mismos que en la zona urbana. Mientras que el porcentaje de población pobre por ingresos de la zona urbana en 2012 fue del 28.4%, en la zona rural fue de cerca del 47%. Aún más preocupante es la proporción de población en condición de pobreza extrema en la zona rural, que en 2012 fue más de tres veces el porcentaje en zona urbana (22.8% vs. 6.6%). Si se analizan los resultados del índice de pobreza multidimensional, se observa que aún el 45% de los hogares rurales carece de acceso a una fuente de agua mejorada y el 27% no cuenta con adecuada eliminación de excretas, el 85% enfrenta bajo logro educativo y en el 26% de los hogares hay por lo menos una persona analfabeta.

Una de las posibles explicaciones por las que estas estrategias han fallado es la falta de políticas integrales que asocien el desarrollo rural con la protección social (Botiva, 2011). En la misma

dirección argumenta el Informe de Desarrollo Humano de 2011 cuando advierte que la ausencia de institucionalidad rural va de la mano con precarias condiciones en los mercados laborales rurales en los que prevalecen remuneraciones inferiores al salario mínimo y sin protección social. Los más afectados por el “fracaso del modelo rural” han sido campesinos, mujeres, indígenas y afrocolombianos. Prevalece el desafío de diseñar programas y políticas de protección social de manera particular y de conformidad con las necesidades de los hogares en la zona rural. Las reflexiones sobre el tema plantean la posibilidad de brindar paquetes de servicios diferenciados, según las características y necesidades de esta población, pero sin perder de vista el principio de universalidad. 

¹ Mientras que las mujeres dedican en promedio 26.3 horas a la semana para el cuidado de niños, 24 horas para oficios del hogar y 22.1 horas para el cuidado de mayores o personas con discapacidad, los hombres dedican en promedio a estas tareas 14.5, 9.5 y 13.7 horas, respectivamente.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Angulo R., Azevedo J., Gaviria A. y Páez Gustavo, 2012, “Movilidad social en Colombia”, *Documento Cede* 43, Universidad de los Andes.
- Botiva M. A., 2011, “The Gaps in Rural Social Protection in Colombia: A History of Traps and Disconnections”, *LSE Dissertation*.
- Departamento para la Prosperidad Social (DPS), 2013, “Problemas y desafíos para la movilidad social de los jóvenes en Colombia”, *Boletín Técnico* No. 1, marzo.
- Esping-Andersen G. y Palier B., 2010, Los tres grandes retos del Estado del bienestar, Ed. Ariel.
- Lam D. and Leibbrandt M., 2013, Global Demographic Trends and their Implications for Employment, *Background Research Paper*, submitted to the High Level Panel on the Post-2015 Development Agenda.
- Pachón Á. (2012), Proyecciones demográficas para el Proyecto Sistema de Ciudades en Colombia, del Departamento Nacional de Planeación.
- PNUD 2011, Informe Nacional de Desarrollo Humano 2011, Colombia Rural: Razones para la Esperanza
- Saad P., Miller T., Martínez C. y Holz M., 2008 “Juventud y bono demográfico en Iberoamérica”, documento preparado con el apoyo de la Organización Iberoamericana de Juventud (OIJ), Cepal-Celade y el Fondo de Población de las Naciones Unidas (UNFPA).
- Silva-Colmenares, julio, 2012, “La revolución demográfica en vivo y en directo”, *Razón Pública*, 26 de febrero de 2012.

Evolución y alternativas del sistema pensional en Colombia

Gabriel Piraquive Galeano*

1. ANTECEDENTES DEL SISTEMA DE PENSIONES EN COLOMBIA

Hasta la década del cuarenta las pensiones estaban directamente a cargo de las empresas públicas o privadas. Con la expedición del la Ley 6 de 1945 se da inicio al sistema de pensiones para los empleados del Estado bajo la modalidad de *Prestación Definida*, con la creación de Cajanal. Años más tarde, en 1967, los trabajadores de las empresas privadas tuvieron la opción de acceder al régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) del Instituto del Seguro Social (ISS) bajo la modalidad de Prima Media, el cual fue condicionado a una transición paramétrica con ajustes quinquenales en lo que se refiere a la estructura de las contribuciones, de las cuales eran responsables el gobierno, los empresarios y los trabajadores.¹

Con la creación de las cajas administradoras y reconocedoras de pensiones, en muchas empresas y entidades del Estado se llegó a hablar de la existencia de más de un millar de estos establecimientos cumpliendo estas labores y no contaron con las reservas suficientes para garantizar los beneficios acordados.

En el ISS se generó un pasivo por efectos de la eliminación

del aporte a cargo del gobierno del 0.25% a través de la expedición del Decreto 1935 de 1973, con lo cual la cotización pasó a estar a cargo solo de trabajadores y patronos en los porcentajes previstos inicialmente. La cotización solo se ajustó hasta 1985, con la expedición del Decreto 2879, que la elevó al 6.5%, pero ya se había generado un importante pasivo en el sistema. Adicionalmente, este desequilibrio se había acentuado por cuenta de otros parámetros asociados al sistema, como la edad, la tasa de reemplazo y el número de semanas de cotización que no se ajustaron en el tiempo señalado.

La existencia de beneficios superiores a los aportes efectuados y

* Director de Estudios Económicos del DNP.

E-mail: gpiraquive@dnpe.gov.co

¹ El Decreto 3041 de 1966 estableció que la cotización para pensiones debería ser del 6% ajustada en un 3% cada cinco años, hasta llegar al 22% cuando el sistema tuviera 25 años de vigencia, es decir en 1991. Las contribuciones se estructuraron de la siguiente forma: 50% a cargo del empleador, 25% a cargo del trabajador y 25% a cargo del Gobierno Nacional.

la falta de ajustes en los parámetros dieron lugar a grandes subsidios (entre el 80% y el 93% de la pensión), a diferencias importantes en las reglas de liquidación y el reconocimiento de las pensiones entre unos trabajadores y otros. Muchos de estos subsidios estuvieron amparados en convenciones colectivas y en las normas de cada régimen.

A. Ley 100 de 1993

Desde la creación del ISS, el sistema pensional no había sido reformado y fue solo hasta los años noventa que se llevó a cabo una reforma estructural al sistema a través de la Ley 100 de 1993, la cual tenía como objetivo mejorar la equidad, la eficiencia, la cobertura del sistema y corregir el desajuste financiero y actuarial. Por su concepción, se podía decir que esta Ley también permitiría reducir los altos índices de corrupción existentes y la deuda implícita generada en el Régimen de Prima Media.

Con la Ley 100 se creó un sistema dual compuesto por un Régimen de Prima Media (RPM) y un Régimen de Capitalización Individual Voluntaria y Obligatoria (RAIS). Entre los aspectos más importantes se pueden mencionar los siguientes:

- El aumento en la cotización del 6.5% al 13.5%, con un incremento del 1% para ingresos mensuales superiores a 4SMLMV con destino a la financiación del Fondo de Solidaridad Pensional.
- Se determinó que las edades de jubilación serían de 55 años para las mujeres y 60 años para los hombres hasta el año 2014, y de 57 y 62 años respectivamente después de dicha fecha.
- Se estableció como requisito cotizar un mínimo de 1.000 semanas para recibir la pensión del Seguro Social o para quienes fueran

objeto de la Garantía de Pensión Mínima (GPM) en el RAIS.

- Permitió la creación de la GPM en el Régimen de Ahorro Individual con cargo al Presupuesto Nacional, con el fin de asegurarle a todos los afiliados a dicho sistema una mesada no inferior al salario mínimo legal mensual vigente (SMLMV).

La reforma de 1993 trajo elementos positivos y avanzó en la reducción de los subsidios existentes. En efecto, el cambio en los parámetros del sistema conllevó a una reducción del 78% al 43% en el subsidio que recibían las

“A pesar de los avances en equidad intrageneracional, el principal problema del sistema pensional colombiano corre por cuenta de su baja cobertura real.”

personas que devengaban pensiones superiores a los dos salarios mínimos. A pesar de los avances mencionados, quedaron en evidencia muchos problemas que atentan contra los principios anteriormente señalados:

- Al eliminar buena parte de las fuentes de financiación del Régimen de Prima Media, por el traslado de afiliados al nuevo sistema de ahorro individual, se creó una presión fiscal que obligó al gobierno a hacer un prolongado ajuste tributario para asumir el pasivo causado en el ISS.
- A pesar de la reducción de los subsidios en el Régimen de Prima Media, quedaron importantes porcentajes de subsidio que hacían más atrac-

tivo el Régimen de Prima Media frente al de ahorro individual.²

- Quedaron vigentes algunos regímenes especiales como el de educadores, los trabajadores de Ecopetrol, alto riesgo y convenciones colectivas. Además, quedaron incentivos para prolongar la transición de muchos regímenes especiales.
- La dualidad del sistema permitía el arbitraje entre sistemas, aprobando que los afiliados apostaran contra el fisco. Al acercarse a sus edades de jubilación, los afiliados de las AFPs podían trasladarse al ISS sin restricción de tiempo, buscando mejores beneficios.
- La creación de la GPM, con cargo al Presupuesto Nacional, obligaba a mantener por lo menos siempre el mismo nivel de obligaciones fiscales para atender pensiones.
- Aunque la cobertura en términos de afiliados aumentó del 25.7% al 47% entre 1994 y 2002, la cobertura medida en términos de cotizantes efectivos apenas pasó del 20.1% al 22.3% en el mismo período.
- Los parámetros actuariales como la tasa de reemplazo, las tasas de contribución, la edad, las semanas de cotización, entre otros, quedaron desactualizados frente a las tendencias demográficas que se venían presentando en el país.
- Quedaron en evidencia algunas dificultades del Régimen de Ahorro Individual frente a los verdaderos alcances de un sistema pensional. El “retiro anticipado” y

² Estos subsidios se deben a que la transición se mantenía por 20 años y porque los parámetros para los nuevos afiliados tampoco garantizaban el equilibrio actuarial.

el uso de la opción de “excedentes de libre disponibilidad” contribuyeron a aumentar el faltante en el sistema de salud y solidaridad.

En conclusión, a pesar de los avances logrados por la Ley 100 de 1993, el país había experimentado importantes cambios demográficos, económicos, sociales y laborales, que no habían sido incluidos del todo en el diseño actuarial de la misma.

B. Ley 797 de 2003

Esta Ley tenía como objetivo promover mayor equidad, universalidad, eficiencia y solidaridad del sistema de pensiones así como la sostenibilidad fiscal y la justicia redistributiva. Se ajustaron los parámetros del sistema, se mejoraron las fuentes del Fondo de Solidaridad Pensional, se redujo el costo fiscal a cargo del gobierno en un 34% del PIB, conjuntamente con la Ley 812/03, mediante la cual fue posible ajustar las cotizaciones a salud y pensiones del Magisterio a las condiciones del régimen general.

Además de disminuir los costos a cargo del Presupuesto Nacional, por el ajuste en el RPM y la reducción del período de transición y la creación del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (FGPM), se establecieron reglas para reducir el arbitraje entre los regímenes.

C. Ajuste en los parámetros:

- **Aumento de la cotización al sistema.** Se realizó mediante una transición que se iniciaba con un aumento del 1% en el año 2003, es decir, aumentaba al 13.5%; un aumento del 0.5% por cada año a partir de 2004 hasta llegar al 15.5%.
- **Reducción del costo de administración y seguros.** Se estableció una reducción en los costos de administración y seguros del 0.5% con destino al fortalecimiento del FGPM.

- **Creación del FGPM.** Con cargo a un patrimonio autónomo se pagará, en primera instancia, la garantía de pensión mínima del Régimen de Ahorro Individual.
- **Densidad de cotización.** Se aumentó el número de semanas de cotización de 1.000 a 1.300 a partir de enero de 2005. A partir de ese año, el número de semanas debería aumentar en 50 por año, hasta completar 1.100 en 2006, y a partir de dicho año, el incremento sería de 25 cada año hasta llegar a 1.300 en 2015.
- **Se limitó el Ingreso Base de Cotización (IBC).** Se fijó como límite máximo del IBC en 25 salarios mínimos tanto para trabajadores del sector público como privado.
- **Ajuste en la tasa de reemplazo en el RPM.** Con el fin de reducir los subsidios regresivos del sistema, la Ley 797/03 redujo la tasa de reemplazo manteniendo un porcentaje inicial del 65%³ del IBC, disminuyéndola inversamente al número de salarios mínimos del IBL del beneficiario así:
 - El procedimiento para calcular el porcentaje del Ingreso Base de Liquidación (IBL) al cual tendrá derecho el beneficiario es el siguiente: $R = 65.5 - 0.50W$, donde R es la tasa de reemplazo y W el número de SMLMV a los que equivale el IBL.

D. Estrategia para reducir el arbitraje entre regímenes:

- En la Ley 100/03, los afiliados podían trasladarse de régimen cada tres años a partir del momento en que la persona elegía por primera vez el régimen en el cual quería estar. Con la expedición de la Ley 797/03, el tiempo para trasladarse entre regímenes se amplió a cinco (5) años, y el último traslado no podía hacerse

antes de diez (10) años antes de cumplir la edad mínima para tener derecho a la pensión.

- **Pensión de sobrevivencia.** Se modificaron los requisitos para obtener la pensión de sobrevivientes, con el objetivo de que tuviera la modalidad de un seguro. Se impusieron condiciones más exigentes para tener derecho a la pensión de sobrevivencia.⁴
- **Pensión de invalidez.** La Ley 797 se hizo más exigente en términos de tiempo de cotización para tener derecho al otorgamiento de la pensión de invalidez. En la Ley 100/03 solo se requería la cotización de 26 semanas antes de que sucediera la invalidez.⁵ En la Ley 797 se elevó el número de semanas a 50 en los últimos tres (3) años para tener derecho a este beneficio.

E. Equidad del sistema

Ante la imposibilidad de gravar las pensiones (con excepción de las mayores a 50 salarios), se optó porque los pensionados con pensiones mayores a 16 SMLMV hicieran aportes proporcionales hasta del 1% adicional con destino al Fondo de Solidaridad Pensional (FSP), los cuales se harían en forma progresiva aumentando un 0.2% por cada sa-

³ El monto mensual de la pensión correspondiente al mínimo de las semanas requeridas es del 65% del Ingreso Base de Liquidación, es decir, del promedio del ingreso obtenido por el trabajador en sus últimos 10 años de cotización, previos a adquirir el derecho a pensión.

⁴ Aunque se facilitó el derecho a la misma.

⁵ Si el afiliado no estuviera cotizando, se le exigía que al menos hubiere cotizado 26 semanas el año inmediatamente anterior a que sucediera la invalidez.

lario a partir de los 16 hasta un 1% en los 20SMLMV⁶.

Asimismo, se aprobó un cofinanciación con recursos del Presupuesto Nacional con destino a la subcuenta de Subsistencia del FSP, para financiar a las personas mayores de 65 años que viven en condiciones de pobreza extrema.

La Ley determinó una serie de ajustes en los regímenes exceptuados de Ecopetrol y el Magisterio y la obligatoriedad de afiliación a las personas contratadas por el Estado por prestación de servicios. Finalmente, mediante el Decreto 2090/03 se ajustó el régimen de fuerza pública, haciendo uso de las facultades extraordinarias.

F. Acto Legislativo 01 de 2005

El objetivo del Acto Legislativo 01 de 2005 era elevar el principio de sostenibilidad financiera del sistema pensional a nivel constitucional y adelantar el período de transición de 2014 a 2010.⁷

La reforma permitió modificar los siguientes parámetros y requisitos de acceso a la pensión:

- Se dejó el régimen de transición en la prima media solo hasta julio 31 de 2010, con excepción de quienes tuvieran 750 semanas cotizadas en el momento de su expedición. Después de dicha fecha todas las personas tendrán que pensionarse con los mismos requisitos del régimen general del sistema.
- Se eliminaron los regímenes especiales y exceptuados con el fin de promover la equidad dentro del sistema.
- Se eliminó la Mesada 14 para los nuevos pensionados a partir de 2011.⁸
- Se puso como techo a las pensiones financiadas con recursos

públicos un monto equivalente a 25SMLMV.⁹

- Se crearon los Beneficios Económicos Periódicos (BEPs), cuya finalidad es otorgar un subsidio condicionado al esfuerzo de ahorro de las personas que habiendo estado o no en el sistema de pensiones, y cuyos ingresos fueran inferiores al salario mínimo, pudieran obtener un aporte periódico en la vejez.

II. IMPACTO FISCAL DEL AJUSTE A LAS PENSIONES EN COLOMBIA

Es indudable que la expedición de la Ley 100/93 redujo el costo de la deuda de pensiones con cargo a la Nación. De no haberse aprobado esta iniciativa, el costo fiscal habría ascendido al 296.6% del PIB, según cálculos del DNP. Con la expedición de la reforma, el costo a cargo del Estado se redujo del 296.6% al 168% del PIB.

Por su parte, la Ley 797 corrigió gran parte de los desequilibrios, con lo cual se logró reducir el costo de las obligaciones fiscales a cargo del Estado del 168% al 134% del PIB en el año 2005, equivalente a una reducción anual en los flujos de gasto del Gobierno

Nacional Central (GNC) en cerca del 0.8% del PIB (gráfico 1).¹⁰

⁶ Se establece que los afiliados con ingreso igual o superior a 16SMLMV tendrán un aporte adicional sobre su IBC así: de 16 a 17 del 0.2%; de 17 a 18 del 0.4%; de 18 a 19 del 0.6%; de 19 a 20 del 0.8%, y superiores a 20 del 1%, destinado exclusivamente a la subcuenta de Subsistencia del FSP.

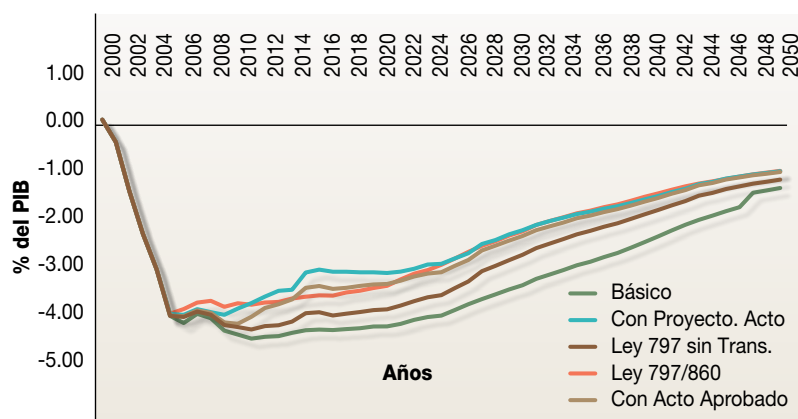
⁷ El cual había sido declarado inexecutable por la Corte Constitucional a través de las sentencias mencionadas.

⁸ La cual había sido extendida mediante una sentencia de la Corte. De esta disposición se exceptúa la eliminación de la Mesada 14 a los que perciben una pensión igual o inferior a 3SMLMV hasta el 31 de julio del año 2011.

⁹ A partir del 31 de julio de 2010.

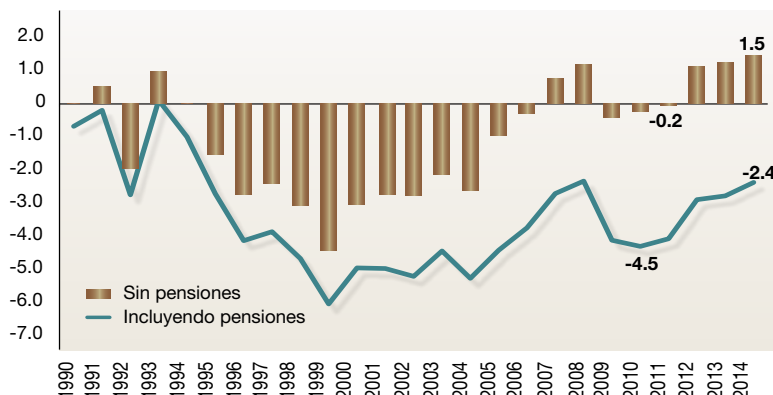
¹⁰ La reforma a la Ley 100/93 está compuesta por un conjunto de normas como la Ley 797/03, la Ley 860/03, la Ley 812/03, el Decreto 2090/03, el Acto Legislativo 01/05, la Ley 1328/09, entre otras. El ajuste se complementó con otro conjunto de reformas fiscales que buscaban la sostenibilidad de la finanzas públicas.

Gráfico 1. Escenarios del flujo de pagos de pensiones (Porcentaje del PIB)



Fuente: DNP-DEE.

Gráfico 2. Evolución del déficit del GNC con y sin pensiones (% PIB)



Fuente: Confis-cálculos DNP.

Los resultados obtenidos con la reforma pensional de 2003 fueron importantes para la sostenibilidad de la deuda pública.

Por otra parte, es importante aclarar que los subsidios pensionales que se están causando actualmente, tanto por concepto del régimen de transición como por efecto de la GPM, tendrán una trayectoria decreciente después del año 2015. A partir de ese momento, el costo de los subsidios estará entre el 1.3% y el 1.4% del PIB. El efecto de la reducción de los subsidios pensionales y las medidas de ajustes que se adelantaron en la última década permitieron reducir el déficit en el GNC de niveles del 6% del PIB a comienzos de la década, al

3.7% del PIB en el año 2010. Para el año 2014 se espera un déficit del 2.3%, consistente con la meta establecida en la Regla Fiscal.

En la medida en que descienda el costo de los subsidios y compromisos por cuenta del sistema de pensiones, las finanzas serán más sostenibles en el largo plazo.

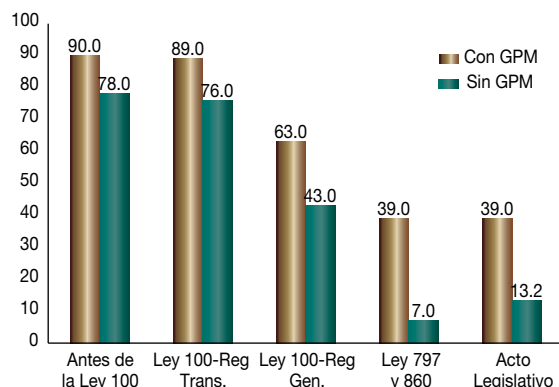
III. EFECTO DEL AJUSTE EN LA EQUITAD DEL SISTEMA

Los subsidios que efectivamente se causaban en el RPM se redujeron por efecto de la expedición de la Ley 100 y normas posteriores. La Ley 100/93 permitió reducir los subsidios del 90% al 78% incluyendo la GPM, y del 63% al 43% sin GPM; la Ley 797/03 y la

860/03 los redujeron al 39% con GPM y al 7% sin GPM. El Acto Legislativo, en términos actuariales, dejó el sistema en equilibrio, siendo el único subsidio la GPM. Sin embargo, la adopción de las nuevas “tablas de vida” de la Superintendencia Financiera generó un subsidio del 13.2% en las pensiones excluidas de la GPM (gráfico 3).

Asimismo, hay que tener en cuenta que muchos de los pensionados actuales hicieron efectivo su derecho antes de la expedición de la Ley 100/03, y la gran mayoría se ha pensionado durante el período de transición bajo el cual se amparan muchos de los derechos obtenidos anteriormente. Por ello, el efecto que pueden tener las leyes 797 y 860 y el Acto Legislativo sobre las nuevas reglas es muy poco, pues estas solo tienen consecuencias desde el 31 de julio de 2010, cuando expiraron los regímenes especiales y convencionales. Como se observa en el gráfico 4, los pensionados se concentran en un 45% en el estrato 3, un poco superior a la concentración de población que es del 42.3%. En el estrato 4 se sitúa el 22.4% de los pensionados, en tanto que el porcentaje de población localizada en dicho estrato es de apenas el 14.2%. En el estrato 5 se concentra el 11.3% de la población pensionada, en tanto que el porcentaje de población existente allí es de solamente el 5.3%.

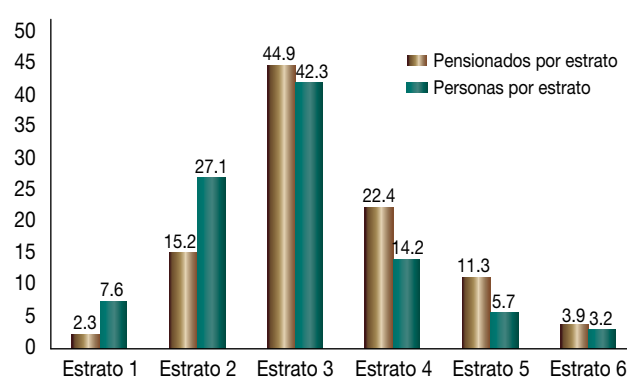
Gráfico 3. Subsidios implícitos en las pensiones*



Fuente: Loredana Helmsdorff.

*En el momento de expedir el Acto Legislativo el único subsidio existente en el Régimen de Prima Media era la GPM; sin embargo, por efecto de la adopción de la nueva tabla de vida, el subsidio para las personas que no son objeto de GPM se elevó un 13.2%.

Gráfico 4. Porcentaje de pensionados por estrato



Fuente: DNP - Con base en la Gran Encuesta Integrada de Hogares del Dane.

Esta situación es aún más discriminatoria contra los trabajadores del campo que tienen otras formas contractuales, porque el 93.6% de los pensionados vive en las zonas urbanas.

IV. PRINCIPALES DESAFÍOS DEL SISTEMA

A pesar de los avances en equidad intrageneracional, el principal problema del sistema pensional colombiano corre por cuenta de su baja cobertura real. La cobertura total del sistema en términos de afiliados es del 70.9%, en tanto que la cobertura efectiva (cotizantes/población ocupada) es del 29.7%.¹¹ Si se considera la probabilidad de que los cotizantes logren construir una pensión, la cobertura real del sistema es inferior al 20%.

El arbitraje del sistema pensional es otro de los desafíos importantes. La posibilidad de que los afiliados de altos ingresos se trasladen entre regímenes le resta eficiencia al sistema. Adicionalmente, dichos traslados se hacen hacia el ISS debido a que pueden lograr pensiones más altas en razón a la existencia de subsidios en las pensiones.

El tercer desafío del sistema tiene que ver con *la baja productividad de*

la fuerza laboral y su reflejo en las pensiones futuras. El problema de la baja productividad conlleva a que la mayoría de afiliados no alcance a completar el tiempo ni el capital para tener derecho a una pensión.

Por otra parte, el Acto Legislativo 01 de 2005 y la Ley 1328 de 2009 de reforma financiera crearon los BEPs con el propósito de permitir que las personas de bajos recursos tuvieran derecho a un ingreso periódico inferior a un salario mínimo en la vejez. Este sistema está siendo implementado y debe ser muy promocionado para lograr los resultados esperados en la cobertura.

A. El problema de cobertura del sistema pensional colombiano

La baja cobertura es el principal problema del sistema de pensiones en Colombia. Esto se debe, como se mencionó anteriormente, a la elevada informalidad y a la baja productividad laboral. Si bien los afiliados al sistema crecieron de 4.1 millones en 1994 a 17.8 millones de personas en marzo de 2013, es decir un crecimiento anual del 8.7%, los cotizantes pasaron de 3.5 a 7.0 millones, lo cual equivale a un crecimiento anual del 4.3%. La cobertura medida como la relación entre el

total de afiliados sobre la Población Económicamente Activa (PEA), a marzo de 2013, era del 76.7%, y en la relación entre cotizantes/PEA dicha cobertura era apenas del 30.5%.

B. Ajustes en los parámetros del sistema pensional

La aplicación de la nueva tabla de mortalidad e invalidez aumenta el costo de las rentas vitalicias y deja al descubierto de nuevo un desequilibrio actuarial en el RPM. El costo de las rentas vitalicias en promedio podría aumentar en un 13% y un efecto similar en la deuda a cargo de la Nación¹².

Al comparar desde el año 2005 hasta el año 2020, el aumento de la esperanza de vida sería de 4 años para los hombres y de 3 para las mujeres, consistente con un diferencial por sexo de 6.3 más de vida en el caso de las mujeres (cuadro 1).

¹¹ A febrero de 2011.

¹² En el momento de aprobar las leyes 797/03, 860/03 y el Acto Legislativo 01/05 no se contaba con una actualización de las tablas de vida.

Cuadro 1. Esperanza de la vida al nacer 1955 - 2020

Períodos	Hombres		Mujeres		Diferencial por sexo
	e°	Ganancia media anual	e°	Ganancia media anual	
1955-1965	58.12		61.85		
1965-1975	60.36	0.22	64.42	0.26	4.1
1975-1985	62.65	0.23	67.45	0.30	4.8
1985-1990	64.65	0.20	71.52	0.41	6.9
1990-1995	65.34	0.14	73.37	0.37	8.0
1995-2000	67.07	0.35	74.95	0.32	7.9
2000-2005	69.00	0.39	76.31	0.27	7.3
2005-2010	70.67	0.33	77.51	0.24	6.8
2010-2015	72.07	0.28	78.54	0.21	6.5
2015-2020	73.08	0.20	79.39	0.17	6.3
Aumento 1955-2020	15.0	2.3	17.5	2.5	
Aumento 1985-2020	8.43	1.9	7.87	2.0	
Aumento 2005-2020	4.08	1.2	3.08	0.9	

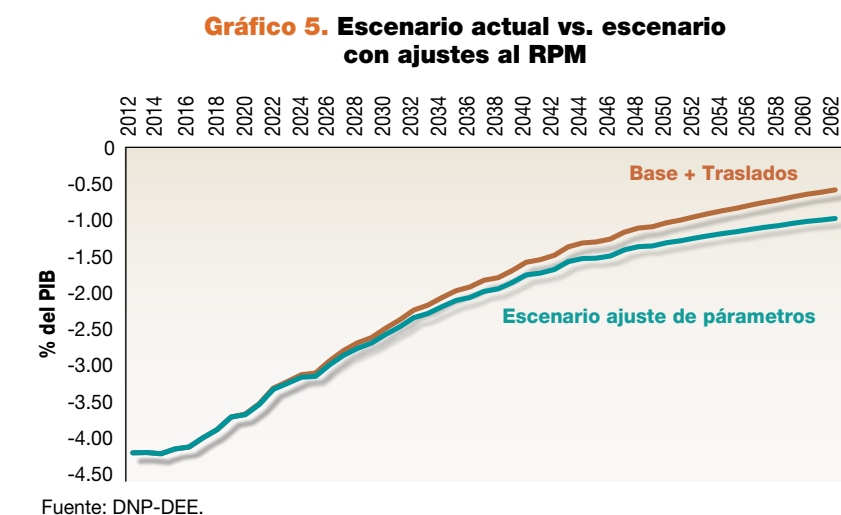
Fuente: Dane-Celade.

V. PROPUESTAS PARA REFORMAR DE NUEVO EL SISTEMA GENERAL DE PENSIONES EN COLOMBIA

Las propuestas que surjan para reformar de nuevo el sistema de pensiones deben partir de los principios de equidad, cobertura, solidaridad y sostenibilidad.

Las motivaciones para presentar alternativas para la reforma del actual sistema de pensiones parte del hecho de que el sistema actual no cumple con los principios anteriormente enunciados. Por ello, se han explorado algunas alternativas para reformar el sistema, dentro de las que se pueden destacar: ajustar el actual sistema, marchitar el Régimen de Prima Media, la adopción de pilares mixtos y la adopción de pilares de ahorro.

Ajustes al Régimen de Prima Media. Las proyecciones de la deuda de pensiones a cargo de la Nación ascienden al 114.2% del PIB. Al adicionar el efecto de los traslados del RAIS al RPM, estas obligaciones aumentan al 127.4% del PIB. El efecto de ajustar los parámetros de edad, tasa de reemplazo y el IBL se estima en cerca del 19.5% del PIB, es decir que con este ajuste las obligaciones a cargo del Gobierno Nacional se reducirían del 127.4% al 107.9% del PIB¹³ (cuadro 2). Un ajuste en la tasa de reemplazo en el RPM, de acuerdo con los niveles



de las AFPs, generaría un ahorro del 8.5% del PIB. Al extender el IBL a 20 años en lugar de 10, se ganaría el 3.5%, y si se eleva la edad solamente, el ahorro sería del 7.5% del PIB.

A. Alternativa de pilares mixto

Este sistema, contrario al que existe en la actualidad en el cual el RAIS compite con el RPM y se complementa con el pilar de ahorro y subsidios de los BEPs y los subsidios para la población pobre financiados a través del FSP, se complementa entre sí en todas sus fases o pilares. El sistema consiste en que los afiliados cotizan hasta un salario mínimo en el primer pilar, el cual es de prima media, y a

partir de un salario mínimo cotizan en el RAIS. Estos dos pilares (uno público y el otro privado) se complementan con los BEPs y los subsidios del FSP (gráfico 6).

¹³ Estos cálculos se realizaron con el modelo DNPensión, que es un modelo discreto, el cual contiene un módulo demográfico, uno de mercado laboral y un componente contable de pagos e ingresos. Utiliza como supuestos un crecimiento real de la economía del 4.5%, tasa de descuento del 4.0%, un crecimiento del salario real del 1.0% y un horizonte de tiempo de 50 años.

Cuadro 2. Reducción de la deuda pensional por el ajuste al RPM

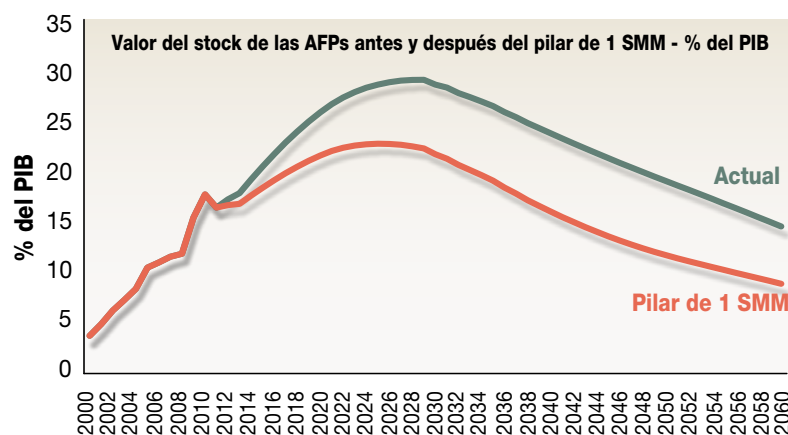
Escenario Base +		Ajustes paramétricos al Régimen de Prima Media				
Base	Traslados	Tasa de Reemplazo 1/	Ingreso Base de Liquidación 20 años	Aumento de la edad 60 mujeres-65 Hombres	Ajuste conjunto IBL +TR + edad	Nueva Propuesta
116.5	129.4	120.9	125.9	121.9	109.9	115.4

1/ Supone un ajuste en la TR a partir de 2SMM, con un interés real del 5.6% y un interés técnico para las rentas vitalicias del 4% real, 62 y 57 años para hombres y mujeres respectivamente.

La tasa de reemplazo que resultaría de estos parámetros que sería equivalente para eliminar el arbitraje entre el RAIS el RPM es del 49%, expresada de la siguiente forma: $TR = 0.49 - 0.5W$.

Fuente: cálculos DNP-DEE.

Gráfico 6. Stock de ahorro de las AFPs: escenario actual vs. escenario de pilares mixtos



Fuente: DNP-DEE.

Es un sistema más *equitativo*, los subsidios quedan más acotados y mejor focalizados, y hay incentivos para que los afiliados coticen sobre todo su ingreso durante toda la vida.¹⁴ El arbitraje entre pilares de este sistema es mucho menor al que existe en la actualidad. Se utilizan mejor los instrumentos de solidaridad, como es el caso de los recursos para cubrir la GPM. Es un sistema que contribuye a mejorar ostensiblemente la distribución del ingreso.

Desde el punto de vista de la *cobertura*, esta opción puede aumentar marginalmente la cobertura al mejorar los incentivos para pensionarse, pero no es un sistema de universalización en el acceso, al ser complementado con instrumentos de solidaridad para aumentar la cobertura.

Si bien este es un sistema más sostenible en el tiempo teniendo en cuenta que los subsidios se acotan al salario mínimo, se mantiene el flujo de caja para el pago de las obligaciones del sistema actual. El déficit se reduciría del 127.4% (escenario actual) hasta el 113.4% del PIB. Sin embargo, esta mejora en la deuda a cargo del gobierno afectaría el stock de ahorro acumulado del Régimen de Ahorro Individual.

B. Alternativa de pilares de ahorro

A diferencia del modelo anterior, este es un sistema en el cual solo intervienen el ahorro efectuado en cuentas individuales administradas por los Fondos de Pensiones, un pilar de ahorro y subsidio equivalente a los BEPs, y un pilar universal para toda la población. En este caso, las cotizaciones al RAIS se hacen sobre un salario mínimo y quienes opten por el sistema BEPs pueden contribuir en ese sistema. El pilar universal cubre a toda la población y no requiere de

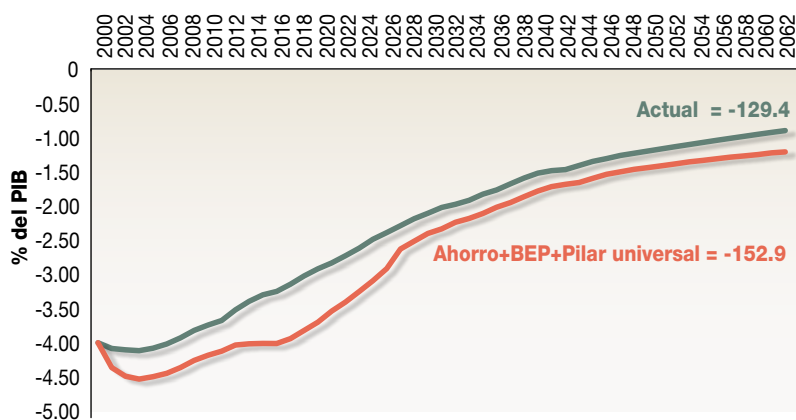
cotizaciones, simplemente se financia con los aportes de solidaridad e impuestos a cargo del Estado.

Este es un modelo con reservas completas y la solidaridad queda a cargo del Estado, por lo tanto en el sistema como tal no hay subsidios salvo la GPM; los beneficios de pensiones están en función del esfuerzo de ahorro de las personas, aunque podría presentarse un posible arbitraje entre los pilares de ahorro y los BEPs y entre los BEPs y los subsidios universales. Es un sistema más *equitativo* que el actual; sin embargo, este es un modelo que requiere ajustes en los parámetros de edad y las contribuciones.

El flujo descrito en el gráfico 7 muestra que desde el comienzo el déficit a cargo del GNC por cuenta de sus obligaciones pensionales es mayor. Esto por cuenta de la financiación del pilar universal desde el primer año, los BEPs y el marcitamiento del RPM. Cuando ello ocurre, el déficit anual aumenta en cerca de un punto del PIB frente al escenario actual y va decreciendo con el tiempo.

¹⁴ Se corrige el problema de las "apuestas" contra el fisco.

Gráfico 7. Efecto fiscal de la propuesta de pilares de ahorro



Fuente: DNP-DEE.

VI. CONCLUSIONES

El sistema colombiano de pensiones ha sido ajustado con la Ley 100 de 1993, la Ley 797/2003, las leyes 168 y 712 de 2003, y el Acto Legislativo 01 de 2005. Gracias a estos ajustes, la deuda a cargo de la Nación se redujo de cerca del 270% al 114% del PIB. Sin embargo, el sistema colombiano presenta dos grandes problemas, como son la desigualdad en los beneficios que reciben los pensionados, siendo estos una de las fuentes que más inciden en la desigualdad del ingreso en Colombia, y la baja cobertura del sistema. Apenas el 30% de la población trabajadora cotiza efectivamente, solo el 37% de la población mayor de los 60 años tiene un beneficio pensional y se prevé que esta va a descender cuando entren a operar los ajustes previstos.

Se espera que el problema de cobertura mejore con la universalización de los subsidios a la población más pobre y la puesta en operación del sistema de BEPs.

Con el propósito de reducir o eliminar el arbitraje que existe entre el RAIS y el RPM, se han planteado alternativas como la eliminación de este último, pero el espacio fiscal es muy limitado para hacerlo en el corto plazo. También se ha propuesto efectuar un ajuste en parámetros como la edad de pensión, la tasa de reemplazo y el IBL, con el fin de igualar los beneficios a los afiliados al RAIS, pero ello requiere un espacio político específico para poderlo adoptar.

Se han explorado las posibilidades de adoptar la opción de *pilares mixto*, en donde todos los afiliados aportarían hasta un salario mínimo en el RPM y a partir de allí en el RAIS. Este es un modelo en que se eliminan el arbitraje y los subsidios a las altas pensiones, pero no habría efectos importantes en la cobertura del sistema, que es el principal problema en el largo plazo. Adicionalmente, tendría un impacto considerable en el portafolio de los Fondos de Pensiones.

Finalmente, con el fin de aumentar la cobertura y corregir la regresividad del sistema, se ha explorado un sistema de *pilares de ahorro* con universalización de subsidios para el primer pilar, universalización de los BEPs, un pilar de ahorro puro en el que se incluye la garantía de pensión mínima. Este tiene un costo fiscal adicional al escenario de hoy. Para hacerlo viable se requeriría un ajuste actuarial al sistema vigente y mayores recursos para financiarlo.

Consideramos que a pesar de que el sistema colombiano se ha ajustado con el fin de corregir la desigualdad en los beneficios y se han venido explorando

alternativas para aumentar la cobertura, aún se requieren mayores ajustes para garantizar su sostenibilidad y para aumentar su cobertura. Sin embargo, estos dos problemas requieren de un esfuerzo combinado entre un mejor funcionamiento del mercado laboral, ajustes actuariales y mayor esfuerzo fiscal. Por ahora, el gobierno ha creado un conjunto de alternativas que deben ser instrumentadas y puestas en marcha, las cuales seguramente van a tener impactos en el mediano plazo que será necesario evaluar en el momento de abrir la discusión para una reforma al sistema. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asian Development Bank (2010), *Reforming Asia's Pension Systems*, Social Protection Project Briefs, disponible en <http://www.adb.org/documents/brochures/social-protection-project-briefs/regreforming-pension-systems.pdf>.
- Banco Mundial (2012), *Gasto tributario en Colombia. Una propuesta de evaluación integral y sistemática de este instrumento de política pública*, Banco Mundial.
- Barea J. (1995), *El sistema de pensiones en España: Análisis y propuestas para su viabilidad*, Círculo de Empresarios.
- Comisión Europea (2006b), *The Impact of Ageing on Public Expenditure: Projections for the EU25 Member States on Pensions, Health Care, Longterm Care, Education and Unemployment Transfers (2004-2050)*, Bruselas.
- Celade (2009), "Proyecciones de población 2005-2050".
- Dane (2010), "Proyecciones nacionales y departamentales de población 2005-2020", *Estudios Postcensales* N° 7.
- International Labor Organization (2010), *World Social Security Report 2010/11: Providing Coverage in Times of Crisis and Beyond*, Social Security Department, disponible en <http://www.socialsecurityextension.org/gimi/gess/ShowTheme.do?tid=1985>.
- International Labor Organization (2011), *Economically Active Population, Estimates and Projections, Sixth Edition*, disponible en http://laborsta.ilo.org/applv8/data/EAPEP/eaep_E.html.
- International Monetary Fund (2005), "Global Imbalances: A Saving and Investment Perspective," en IMF (2005) *World Economic Outlook*, capítulo 2, disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/chapter2.pdf>.
- International Monetary Fund (2009), "Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis", IMF Occasional Paper (Washington), disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0913.pdf>.
- OCDE (2006), *Pensions at a Glance. Public Policies in OECD Countries*, Paris, Organization for Economic Cooperation and Development.
- Osorio J., Martínez C. J. y Rodríguez B. T. (2005), "El modelo DNPensión V 4.0 Parte I", *Archivos de Economía*, N° 285, DNP.
- Piñera J. (1996), *Una propuesta de reforma del sistema de pensiones en España*, Círculo de Empresarios.
- Watson-Wyatt (2010), *Mutual Information System on Social Protection in the EU Member States*, MISSOC.

Malestar social y contienda electoral 2014:

Un análisis probabilístico *



EL DESAZÓN INSTITUCIONAL

Históricamente, los cambios políticos en Colombia han girado en torno al malestar social que la población siente hacia sus instituciones y representantes. Este sentimiento, al decir del analista político y ex ministro Fernando Cepeda, mueve el espectro político bajo el motor de la *malaise*. Por ejemplo, el llamado Frente Nacional (1958-1974) fue la respuesta a la violencia partidista que azotaba al país luego del asesinato de Gaitán en abril de 1948. Dicho sistema político logró consolidar un esquema bipartidista del cual se excluía a otras voces de la política, dando origen a movimientos guerrilleros que han perdurado por más de 50 años y sobre los cuales se fincan esperanzas de paz, que ojalá se consoliden antes de finalizar el presente año.

El péndulo político buscó una nueva respuesta frente a ese obsoleto bipartidismo de derecha que se había forjado durante los años sesenta y setenta. Esta vez la *malaise* encontró consuelo en el multipartidismo promovido por la Constitución de 1991. Se dieron entonces amnistías políticas a movimientos terroristas-guerrilleros, dándoles acceso al Congreso y hasta al segundo cargo más importante del país (Alcaldía de Bogotá). Sin embargo, la ciudadanía se ha decepcionado por igual frente a estas administraciones de izquierda, donde las últimas han dado lecciones

de corrupción y pésima gerencia, nunca antes vistas en la Ciudad Capital.

LA COYUNTURA POLÍTICA 2013-2014

Empero, este esquema de perdón y apertura política terminó por atomizar y debilitar inclusive a los partidos políticos tradicionales (liberal-conservador). Ahora todos se han convertido en “gobiernistas” por cuenta de la inmediatez del acceso burocrático y presupuestal, donde la figura de la reelección presidencial inmediata ha resultado nefasta para propósitos de

buscar una agenda verdaderamente nacional. Hasta el propio candidato del gobierno está siendo derrotado por el voto en blanco (30% vs. 28%, en la última intención de voto de febrero de 2014). Así, el malestar político mueve nuevamente el péndulo electoral, solo que en esta ocasión sin ningún candidato ancla del cual prendarse. En un país donde las leyes cambian continuamente, pero sin lograr alterar las malas costumbres políticas, no

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1208 del 3 de marzo de 2014.

debe sorprendernos que las recientes reformas constitucionales (Actos Legislativos 01 de 2003 y 2009) hayan buscado fortalecer nuevamente los partidos. Primero se recurrió a imponer un umbral mínimo de votación del 2% y luego a elevarlo del 2% al 3%, lo cual podría dejar vivos a no más de 4 o 5 partidos para la coyuntura 2014-2018 frente a los 8 o 9 vigentes. Lo malo es que difícilmente con ello se lograrán imponer las buenas ideas de gobernancia sobre la rapiña burocrática. Esta última ya ha tomado la forma generalizada del “CVY” (Cómo Voy Yo en la mordida de los contratos públicos) ante la urgencia de repagar el endeudamiento electoral. Tristemente, la financiación pública de las campañas no ha servido para el saneamiento y el mayor acceso democrático, sino para elevar la cota y hacer más costosa la movilización plutocrática del voto popular.

El clímax reciente del malestar social se había alcanzado en agosto de 2013, con el Paro Nacional Agropecuario, el cual ya venía aderezado con la paralización de la propia justicia desde finales de 2012 (ver *Comentario Económico del Día* 21 de enero de 2014). Quienes recurrieron a las vías de hecho obtuvieron buenos réditos de alzas salariales y subsidios, al tiempo que colapsaba la imagen presidencial del 70% a solo el 25% de favorabilidad. A pesar de que la opinión pública no ha logrado ser engañada (pues el sector justicia ahora encabeza la imagen de decadencia institucional con el Congreso, ver Encuesta Cifras&Conceptos de septiembre de 2013), los vientos de cambio no se ven por ningún doquier.

COMPARACIÓN DE LA COYUNTURA REELECTORAL 2006 CON 2014

Así, la coyuntura reelectoral de 2014 arriesga con repetir los pobres resultados de la contienda reelectoral de 2006. Recordemos que el camino

hacia Uribe-II se caracterizó por la ausencia de evaluaciones juiciosas sobre las ejecutorias de Uribe-I. Paradójicamente, el principal opositor a la figura de la reelección (Santos) terminó como jefe de campaña reelectoral de Uribe-II.

Anif concluía, con un año de antelación (en junio de 2005), que el esquema del TOAPUR (Todos Apoyan a Uribe-II) tenía las mayores probabilidades acumuladas de éxito con un 33% vs. el 11% del TOCONUR (Todos Contra Uribe), ver *Informe Semanal* No. 788 de junio de 2005. En efecto, en mayo de 2006 se consolidó Uribe-II con una aplastante derrota en primera vuelta, a razón del 62% vs. el 22% del ex magistrado Gaviria (candidato de la izquierda), ver *Informe Semanal* No. 834 de junio de 2006.

Norte, pero sus ejecutorias han sido más bien pobres, obteniendo una calificación de aprobación-raspando de tan solo 3.2 sobre un máximo de 5.0 (ver *Informe Semanal* No. 1183 de agosto de 2013).

ANÁLISIS PROBABILÍSTICO DE LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES 2014-2018

Como ya lo comentamos, la contienda electoral de 2014 se nutre de *malaise* y desgano electoral, donde el voto en blanco (30%) derrotaría al propio gobierno (28%). Sin embargo, Santos-II ganaría contundentemente en segunda vuelta. En efecto, las encuestas más recientes nos hablan de un triunfo cómodo de Santos-I en primera vuelta (28% vs. 10% del

“ Los resultados indican que, en un escenario de dos vueltas electorales, el evento “Santos-II” supera ampliamente las demás alternativas con un 65% de probabilidad de ocurrencia. ”

En febrero de 2010, Anif también acertó al encontrar que la probabilidad acumulada de triunfo de Santos, en ausencia de Uribe-III por cuenta del fallo de la Corte Constitucional, era del 45% vs. el 20% que alcanzaría una eventual unión del ala centro-izquierda (ver *Informe Semanal* No. 1011 de febrero de 2010). En ese entonces, los desafíos para la nueva administración 2010-2014 se concentraban en los temas institucionales (justicia), de infraestructura y de mantenimiento del buen desempeño económico. Las evaluaciones de Anif sobre la agenda legislativa impulsada durante la Administración Santos-I nos indican que dicha agenda ha mantenido bien su curso

contendor más cercano), al igual que en segunda vuelta (45% vs. 20% del contrincante).

¿Cuáles son entonces las probabilidades electorales en Colombia de cara a la contienda presidencial del período 2014-2018? El árbol de probabilidades que a continuación analizaremos se basa en las últimas encuestas de las cuatro firmas encuestadoras (Gallup, C&C, Datexco e Ipsos) realizadas durante enero-febrero de 2014.

Como veremos, los resultados indican que, en un escenario de dos vueltas electorales, el evento “Santos-II” supera ampliamente las demás alternativas con un 65% de probabilidad de ocurrencia. Sus rivales, el Centro Democrático (Óscar Iván Zuluaga),

el Partido Conservador (Martha Lucía Ramírez) y la Alianza Verde (eventualmente Enrique Peñalosa), solo logran probabilidades acumuladas del orden del 12%, existiendo un margen de error del $\pm 3.5\%$. Los únicos elementos que generan algo de incertidumbre frente a este árbol probabilístico son: i) el amplio margen de indecisos dentro del electorado (cerca al 30%), y ii) posibles alteraciones en el ordenamiento sobre quién iría a disputarle a Santos-II la segunda vuelta.

Según dichas encuestas, el Partido de la U (Santos-II) alcanzaría una favorabilidad electoral hasta del 28%, siguiéndole el Centro Democrático (Zuluaga) con el 9%; la Alianza Verde (Peñalosa) y el Partido Conservador (Ramírez) con un 7%. Los candidatos de izquierda (Polo y UP) tan solo

llegan al quinto y sexto lugar con preferencias inferiores al 5% (ver diagrama 1).

Dados estos resultados, es posible construir un “árbol probabilístico” con tres “mangas electorales” para la segunda vuelta: Santos vs. Zuluaga; Santos vs. Peñalosa, y Santos vs. Ramírez. Curiosamente, estos tres escenarios tienen probabilidades similares (33%-34%), dado que todos los contendores arrojan una favorabilidad ligeramente inferior al 10% y enfrentan un margen de error del $\pm 3.5\%$. Si normalizamos las intenciones de voto (al 100%), se observa que Santos-II superaría ampliamente a todos sus competidores en segunda vuelta, logrando entre un 64% y un 66% de favorabilidad. En cambio, los desafiantes tan solo lograrían un tercio de favorabilidad.

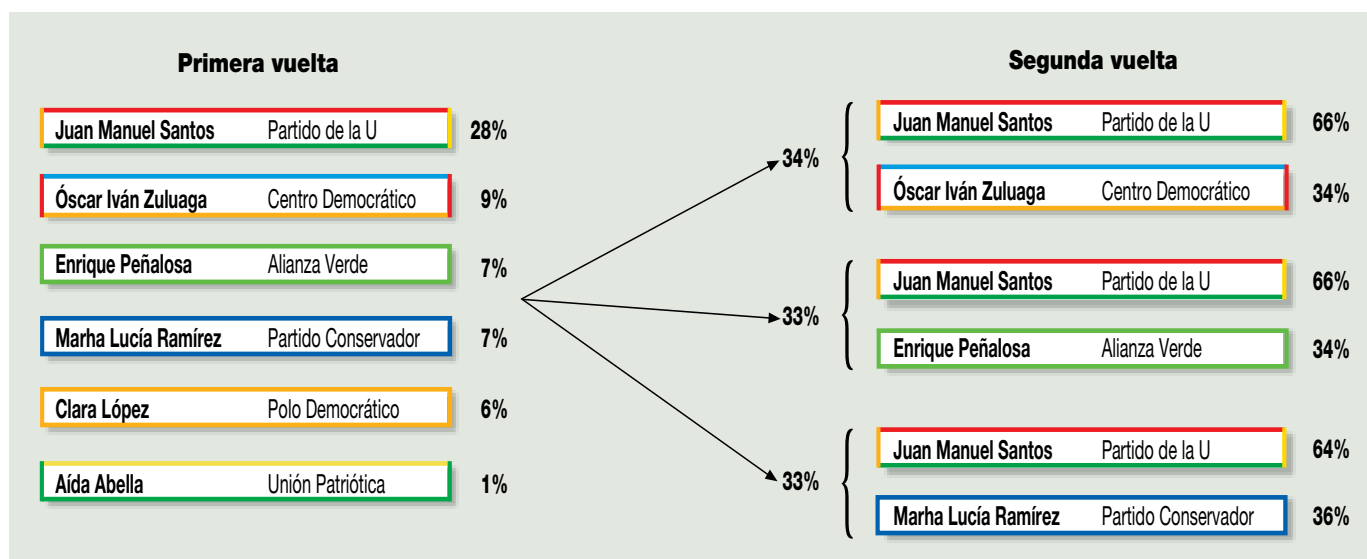
PROBABILIDADES ACUMULADAS

Dado el anterior árbol de probabilidades electorales para la campaña presidencial 2014-2018, ¿cuál es la probabilidad acumulada que arrojan estos escenarios? Los cálculos de Anif sobre probabilidades acumuladas indican que el evento “Santos II” supera ampliamente las demás alternativas con un 65% de probabilidad de ocurrencia (ver diagrama 2).

En segundo y tercer lugar aparecerían los candidatos del Centro Democrático (Zuluaga) y el Partido Conservador (Ramírez), ambos con una probabilidad acumulada del 12%. Este empate técnico se basaría, por un lado, en la leve ventaja que obtendría el Centro Democrático en la primera vuelta, pero, por otro lado, entra a jugar el hecho de que, en la segunda vuelta,

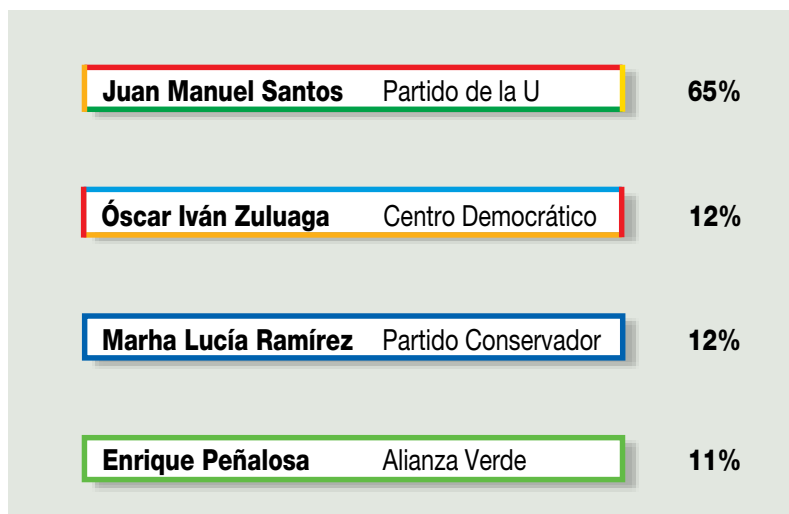
“ La figura de la reelección presidencial inmediata, instaurada por Uribe-I y endosada por Santos, ha probado ser funesta para propósitos de mejorar las instituciones y el debate de la buena gobernancia. ”

Diagrama 1. Árbol de probabilidades electorales en Colombia para 2014



Fuente: elaboración Anif con base en Gallup, Datexco, Ipsos y Cifras&Conceptos.

Diagrama 2. Probabilidades electorales acumuladas en Colombia



Fuente: elaboración Anif con base en Gallup, Datexco, Ipsos y Cifras&Conceptos.



el partido conservador aportaría un importante caudal electoral. En cuarto lugar, y solo con un 11% de probabilidad acumulada, aparecería Enrique Peñalosa.

Nótese que los candidatos en las posiciones segundo a cuarto lugar tienen probabilidades acumuladas similares para ir a la segunda vuelta, una vez se ajusta por margen de error estadístico. En cualquier caso, Colombia estaría manteniendo un modelo de desarrollo similar al vigente, pues las probabilidades de que un candidato de izquierda llegue a segunda vuelta lucen actualmente muy bajas.

CONCLUSIONES

Hemos visto cómo la situación histórico-política de Colombia se ha movido al vaivén de los descontentos sociales respecto de sus instituciones y de sus partidos políticos. Se ha buscado, a través de reformas legales, pero no se ha logrado que las contiendas electorales giren más en torno a las ideas (partidos fuertes) que a las personas-caudillos.

La figura de la reelección presidencial inmediata, instaurada por Uribe-I y endosada por Santos, ha probado ser funesta para propósitos de mejorar las instituciones y el debate de la buena gobernancia. Parece existir consenso político para acabar con la “horrible noche” de las reelecciones de 2006 y de 2014 y debería ser una agenda de Estado abolir todo tipo de reelecciones (incluyendo la del Procurador y la de los gobernantes territoriales), de tal manera que se instauren períodos únicos de cinco años (no coincidentes en el caso de los organismos de control). Nuestros análisis probabilísticos nos indican que, en 2014, se presentaría una contienda electoral presidencial a dos vueltas. Sin embargo, “Santos-II” arrollaría con un 65% de probabilidad de ocurrencia en la segunda vuelta. Sus potenciales contendores (empataados probabilísticamente) tan solo lograrían probabilidades acumuladas de éxito de un 12%.

Solo existen dos elementos que generan algo de incertidumbre electoral: i) el amplio margen de indecisos dentro del electorado (cerca al 30%); y ii) aún no

es claro (estadísticamente) quién será su eventual rival en la segunda vuelta, dando lugar a muchas cábalas sobre sus posibles alianzas electorales. Dado que la probabilidad de que la izquierda pase a segunda vuelta es baja, la estrategia de su atracción resultará vital. En este frente, todo parece indicar que Santos tiene un as debajo de su manga con los avances en el proceso de paz, incluyendo allí los temas de reparo a las víctimas y redistribución de tierras, donde probablemente se impondrá nuevamente la teoría del votante medio a favor de Santos-II.

Existen temas por definir que difícilmente alterarán el curso anterior, pero que deben tenerse en mente, tales como: i) la alianza Santos-Vargas, un vicepresidente que tendría vuelo propio (ratificada esta semana); ii) la decisión del Consejo Nacional Electoral sobre la legitimidad de la pasada convención conservadora; y iii) los resultados de las elecciones del próximo 9 de marzo, donde se cuantificará la fuerza electoral del Centro Democrático de Uribe y se realizarán las elecciones primarias de la Alianza Verde. 

¿Ha funcionado la descentralización política-fiscal en Colombia? *

Durante las últimas tres décadas, América Latina ha venido avanzando en sus esquemas de descentralización política y fiscal. Prueba de ello es que actualmente cerca del 88% del continente cuenta con elecciones populares a nivel territorial-intermedio (36% a nivel municipal), marcando ganancias sustanciales respecto del 24% (nivel intermedio) o del 4% (municipal) que se observaban hace tres décadas, hacia principios de los años ochenta. A nivel fiscal también se registran avances importantes, pues se ha estimado que cerca de una cuarta parte del gasto total se ejecuta actualmente a nivel territorial, lo cual implica haber duplicado la incidencia fiscal territorial en las tres últimas décadas.

Obviamente, dicha descentralización fiscal ha sido mayor en las naciones que operan con base en sistemas federados, como son los casos de Argentina (donde el gasto territorial asciende al 49%), Brasil (45%) o México (32%). En cambio, en sistemas menos descentralizados el gasto territorial es de menor calado, como en Perú (19%) o Chile (11%).

Como veremos, Colombia ha sido un caso peculiar de aceleración de la descentralización. En el frente de la política, Colombia había dado un paso crucial con la elección popular de alcaldes en 1988 y lo acentuó con su extensión a la elección popular de gobernadores a través de la Constitución de 1991 (CP-1991). En el plano fiscal, Colombia acrecentó su descentralización fiscal al elevar la coparticipación territorial en los recaudos del IVA en 1986 y llegó a su clímax al permitir coparticipaciones en los ingresos corrientes de la Nación (añadiendo regalías) de más del 50% durante la crisis fiscal-financiera de 1998-1999.

Así, al sumar todas las fuentes públicas, se tiene que la ejecución de gasto territorial en Colombia representa actualmente cerca de un 44%, no muy diferente de lo que ocurre en los llamados Estados Federados de Brasil o Argentina. Dicho de otra manera, Colombia todavía sufre el estigma de acusaciones fiscales-centralistas, pero, en la realidad, se comporta como un Estado Federado, una vez se analiza la profunda descentralización del gasto público. Infortuna-



damente, los instrumentos políticos adoptados en Colombia no han resultado adecuados y actualmente el país sufre un grave “descuaderne institucional” y serios problemas de gobernabilidad. Estos se reflejan en resultados socioeconómicos regionales que no se compaginan con este gran esfuerzo de elecciones populares regionales y de elevada coparticipación territorial en los ingresos de la Nación.

* Corresponde al Informe Semanal No. 1205 del 10 de febrero de 2014.

LAS BASES TEÓRICAS DE LA DESCENTRALIZACIÓN POLÍTICA-FISCAL

Recordemos que las bases teóricas del llamado “Federalismo Fiscal”, propugnando por las bondades del “gasto local”, provenían de Oates (1972) y Hirschman (1973). Ellos postulaban que los consumidores locales estaban en una posición superior a la hora de decidir las fuentes y asignaciones de los recursos locales, dada la mayor eficiencia (en un mundo de preferencias heterogéneas) de las veedurías locales. Desde Tiebout (1956) se concluía que los modelos microeconómicos daban soporte a buscar decisiones locales, en vez de guiarse simplemente por el Gobierno Central (GC). Bajo esta óptica, el GC debería limitarse a proveer ciertos bienes públicos de carácter nacional (seguridad, justicia, estabilidad macroeconómica, entre otros), mientras que las decisiones más cruciales sobre educación, salud y vías tendrían que darse a nivel local. Pero como bien lo anotaba Hirschman (1973), los grupos sociales tenían la opción de “salirse” (cuando los arreglos institucionales no les favorecían) o quedarse y “vociferar” hasta, eventualmente, cambiar dichos arreglos. La dualidad está en que si “todos los buenos se van”, los pueblos quedarían con lo peor y atrasados.

RESULTADOS DE LA DESCENTRALIZACIÓN EN COLOMBIA

Como ya lo comentamos, Colombia ha venido profundizando su esquema de descentralización durante las tres últimas décadas, llegando a ser uno de los países con mayor descentralización política y fiscal de América Latina, sin contar con un sistema verdaderamente federado, ni con las instituciones apropiadas para ello. Medido a través de su población, encontramos que mientras que en Colombia la capital tan solo alberga al 16% de la población, en Chile esta registra el 40%, en Argentina el 34%

(Gran Buenos Aires) y en Perú el 27%. Colombia, además, cuenta con al menos diez ciudades intermedias que diseminan la población y su importancia socioeconómica a lo largo y ancho del país.

En términos de descentralización política, ya explicamos sus dos grandes hitos: i) la elección popular de alcaldes en 1988 (decretada dos años antes mediante el Acto Legislativo 01 de 1986); y ii) la elección de gobernadores, según lo mandado en la CP-1991. Si medimos esa descentralización por la vía fiscal, vemos que en Colombia se transfieren recursos a las regiones por un valor equivalente al 6.5% del PIB. Esto implica que el GC comparte cerca del 50% del total de sus recursos tributarios con los territorios, de forma similar a como ocurre en Brasil o Argentina. Este hecho, que suena bien a nivel de democracia territorial, también representa un gran desafío en materia de lograr un equilibrio intertemporal para las finanzas públicas en su conjunto. En cambio, en Chile la relación transferencias territoriales/ingresos tan sólo asciende al 18% y en Perú al 22%, permitiéndoles un manejo mucho más centralizado, eficiente y ordenado de sus finanzas públicas.

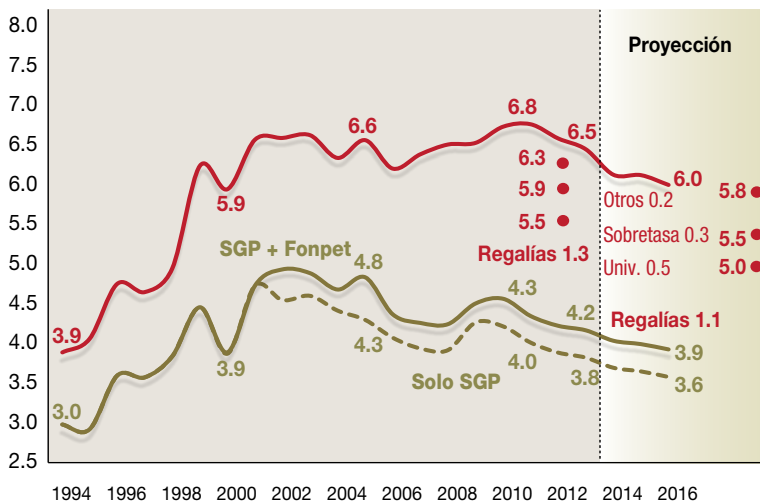
Cabe entonces preguntarnos: ¿Ha funcionado bien esta descentralización política-fiscal en el caso colombiano? Como veremos a continuación, nuestra conclusión es que dicha descentralización no ha operado de forma eficiente, ni a la hora de escoger mejores gobernantes, ni a la hora de aplicar los recursos de forma eficiente y pulcra, como lo postulaba la teoría económica de la descentralización. Mientras que en el plano fiscal se han requerido repetidas reformas constitucionales y legales para evitar que las elevadas coparticipaciones desestabilicen las finanzas del GC, en el plano político ha sido evidente la mala aplicación de los recursos públicos, con robos permanentes, co-

rrupción rampante y, sobre todo, gasto territorial atomizado. Esto ha venido en detrimento de la calidad del gasto público, especialmente en las áreas de educación, salud y conectividad vial del país.

Sin embargo, y esto es lo paradójico, ni política ni económicamente hablando existe la menor posibilidad de darle marcha atrás a la descentralización en Colombia. Debemos entonces continuar propugnando por mejorar la aplicación territorial de dichos recursos y, sobre todo, redoblar los esfuerzos para evitar la malversación de los recursos públicos. Esto es especialmente urgente en los destinados a la educación, la salud y la infraestructura. Inclusive, las recientes reformas al sistema de regalías, del período 2011-2012, han sido “otra oportunidad perdida” para estos propósitos (ver Clavijo *et al.*, 2013).

LA DESCENTRALIZACIÓN FISCAL

La Reforma Constitucional de 1968 llevó a profundizar el esquema de descentralización fiscal, creando el llamado “situado fiscal”. Después vendría la “participación del IVA” en los años ochenta (Ley 12 de 1986), hasta llegar al concepto de participación directamente en los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN), consolidado en la CP-1991. Desafortunadamente, allí se cometió el error de incluir porcentajes de participación, lo cual llevó al sistema a una profunda crisis en 2001. Por ese entonces, dichas transferencias ascendían al 4.7% del PIB, llevando a una coparticipación territorial del 42% (incluyendo aquí solo el componente del situado fiscal). En realidad la situación era aún más delicada, pues al consolidarlas (incluyendo el resto de transferencias territoriales) se llegaba al 6.6% del PIB en 2001, luego el nivel de coparticipación se elevó entonces a un insostenible 59% de los ICN, ver gráfico 1.

Gráfico 1. Transferencias territoriales totales (% del PIB)

Fuente: Clavijo et al. (2013).

Se requirieron entonces dos reformas constitucionales para lograr encausar dichas transferencias hacia rangos más sostenibles. Mediante el Acto Legislativo 01 de 2001 se creó un solo rubro (el Sistema General de Participaciones, SGP) y se acordó que estos recursos se atarían al promedio del crecimiento de los ICN de los últimos cuatro años, estableciendo un período de transición en 2002-2008 en el cual dichos recursos crecerían al 2%-2.5%

real, más ajustes en caso de crecimientos del PIB-real por encima del 4%. Además, en dicha Reforma Constitucional de 2001 se permitió, como una concesión al Magisterio, que se le adicionaran al SGP recursos del Fondo Educativo de Compensación (FEC).

En la práctica, dicha reforma puso a crecer el SGP a tasas reales en el rango 2%-2.5% durante el período 2002-2006. Gracias a ello, la relación SGP/PIB descendió del 4.7% del PIB en

2001 al 3.9% del PIB en 2007 (4.3% del PIB incluyendo los recursos del Fonpet). No obstante, en términos de transferencias territoriales totales, el logro fue mucho menor, pues estas tan sólo descendieron del 6.6% del PIB en 2001 al 6.4% del PIB en 2007. Aun así, el total de transferencias territoriales como proporción de los ICN descendió del 59% al 46% en dicho período, permitiendo una corrección temporal en las finanzas del GC.

Cuadro 1. Crecimiento del SGP (% y \$ billones)

	2008	2009	2010	2011-2016*
Crecimiento real % (base del SGP)				
Tasa de crecimiento real	4.0	4.0	3.5	3.0
\$ billones	18.0	21.3	22.6	27.3
Sobretasa de crecimiento educativo % (ST-CE) +Crec. PIB-real superior al 4%				
Tasa de crecimiento nominal	1.3+2.9	1.3	1.6	1.8+0.8
\$ billones	0.8	0.3	0.4	0.9
Total (base del SGP) + (ST-CE)+crec. PIB-real superior al 4%				
\$ billones	18.8	21.5	22.9	28.2

*Promedio.

Fuente: Clavijo et al. (2013).

Así, el ideal de la reforma del año 2001 habría sido utilizar (por fin) el referente del crecimiento poblacional como base del reajuste del SGP, al tiempo que se implantaba el sistema de censo para medir las necesidades en educación-salud y aplicar criterios de “capitación”, pero esto no ha sido implementado adecuadamente. En cambio, se mantuvo una transitoriedad que nos habría regresado a la perniciosa atadura a los ICN a partir de 2009, arrojando un sobrecosto del 1.5% del PIB en mayores transferencias a las regiones.

En efecto, en 2006 se vio la necesidad de evitar que dicho SGP se elevara nuevamente en ese 1.5% del PIB, pasando del 4.1% del PIB a niveles del 5.6% del mismo. Ante ese panorama, se advirtió la necesidad de impulsar una nueva reforma constitucional. El Acto Legislativo 04 de 2007 vino a extender el régimen de transición del SGP del período 2002-2008 hacia el período 2008-2016, el cual provenía del Acto Legislativo 01 de 2001. El nuevo arreglo haría que la relación SGP/PIB se estabilizara en cerca del 4% (incluyendo aquí los recursos del Fonpet) durante el período 2012-2016. La nueva regla significaba elevar el SGP anualmente en un 3.5%-4% en

términos reales en 2008-2010, pero estaría regresando a expansiones del 3% real hacia el año 2016 (ver cuadro 1).

Adicionalmente, en la reforma de 2007 se crearon otras pesadas contingencias en contra de la sanidad fiscal del GC: i) la inclusión de una sobretasa educativa, la cual se calcularía como un crecimiento nominal aplicable al componente educativo del SGP, el cual representa un 58% de este; ii) un seguro de crecimiento mínimo del SGP a favor de las regiones, de tal manera que si la economía crece menos del 4% en un período determinado, el GC garantizará que el SGP crezca al 3% real por año; y iii) si la economía crece más del 4% real, los puntos adicionales de crecimiento se le sumarán al crecimiento del SGP. El atenuante introducido en dicho Acto Legislativo corre por cuenta de no incluir la sobretasa educativa y el premio del crecimiento (por encima del 4%) a la hora de calcular la base del ajuste del SGP. Así, nuestros cálculos más recientes sugieren que, con crecimientos de la economía del 4.8% (promedio) en los próximos años, el SGP rondaría el 3.6%-3.7% del PIB a finales de 2016.

Aun así, las reformas de 2001 y de 2007 nos fueron alejando del óptimo que representaba un crecimiento del SGP igual a la inflación (para mantener el poder real de compra), o como máximo, crecimientos del SGP que representarían un incremento

per cápita, igualando el crecimiento real del SGP al de la población. El resultado final encarna un tratamiento asimétrico para el GC con el riesgo de generar presiones en presencia de crecimientos de la economía muy bajos (ver Clavijo *et al.*, 2013).

En materia de regalías también se ha observado elevada inestabilidad jurídica y malversación de fondos. Recordemos que el Sistema General de Regalías (SGR) fue creado por el Acto Legislativo 05 de 2011 y por la Ley 1606 de 2012, lo cual vino a derogar el esperpento de corrupción y caos administrativo de la Ley 141 de 1994. Allí se lograron algunos avances, especialmente en lo relativo a: i) la redistribución a nivel nacional;

ii) la orientación hacia los sectores de infraestructura y ciencia-tecnología, aunque de forma atomizada; iii) la creación del Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE); y iv) la eliminación del Fondo Nacional de Regalías (FNR), plagado de ineficiencias y corrupción (ver *Comentario Económico del Día* 10 de septiembre de 2013).

Así, la gran conclusión que ha extraído Anif es que el adicional proveniente de las regalías para propósitos de infraestructura (0.4%-0.6% del PIB) será una cifra más bien modesta. Tal como lo vienen señalando analistas internacionales, en este frente de las regalías Colombia se abrió otro flanco de “grandes oportunidades perdidas” para haber modernizado el país. En buena medida, ese fracaso obedece al haber renunciado al liderazgo del GC, al no aplicar los recursos a los grandes proyectos de infraestructura de interés nacional-regional. Los llamados Órganos Colegiados de Decisión (OCADs) están plagados de instancias burocráticas (alcaldes, gobernadores y ministros, según el tipo de OCAD), donde solo recientemente el gobierno se dio cuenta de la importancia de priorizar los proyectos, adoptando tardíamente su poder de veto.

“Lo más paradójico de esta historia de la descentralización en Colombia es que el GC continúa sufriendo el estigma de acusaciones fiscales-centralistas, cuando, en la realidad, el país se comporta como un Estado cuasi Federado.”

DESCENTRALIZACIÓN POLÍTICA

La experiencia colombiana en su descentralización política ha sido agridulce. Los casos de corrupción e incompetencia han sido abundantes,

Cuadro 2. Sanciones de la Procuraduría

Año	Procurador	Alcaldes			Gobernadores			Congresistas	Total
		Destitución	Suspensión	Subtotal	Destitución	Suspensión	Subtotal	Destitución	
1981-1996	Varios	68	127	195	2	1	3	0	198
1997-2000	Jaime Bernal	54	160	214	4	19	23	0	237
2001-2008	Edgardo Maya	533	778	1.311	41	19	60	3	1.371
2009-2013	Alejandro Ordóñez	283	689	972	31	35	66	12	1.038
Total (1981-2013)		938	1.754	2.692	78	74	152	15	2.844

Fuente: cálculos Anif con base en Procuraduría General de la Nación.

propiciando numerosas sanciones por parte de los organismos de control. El cuadro 2 muestra cómo la Procuraduría ha llevado a cabo cerca de 2.800 sanciones a esos funcionarios elegidos popularmente. La mayor porción se ha concentrado en las sanciones a los alcaldes, donde unos 938 casos (el 34% del total) han obedecido a destituciones, siendo el remanente (1.754, 66%) suspensiones. Por su parte, las sanciones a gobernadores han sido 152, con participaciones relativamente iguales entre sanciones y destituciones. En cambio, las sanciones a parlamentarios han sido de solo 15 casos. En lo correspondiente a la Contraloría, se han abierto unos 3.870 procesos de responsabilidad fiscal durante el período 2005-2013 (con cortes a junio). Allí se observa una clara tendencia creciente, pasando de 234 procesos en 2005-2006 a 734 en 2012-2013, lo cual viene a ratificar las señales negativas de la descentralización política. Todo lo anterior subraya la urgencia de contar con organismos de control efectivos que ejerzan verdaderos efectos disuasivos (en particular en sus capítulos regionales). De no lograrse, estaremos condenados a repetir los últimos lugares en los *rankings* de corrupción del *World Economic Forum* (donde hemos venido ocupando el puesto 130 de un total de 148 durante los últimos años).

CONCLUSIONES

¿Qué hacer ante estos desafíos? En materia fiscal, vimos cómo el SGP podría estarse estabilizando en valores cercanos al 3.6%-3.8% del PIB en los próximos años, siendo esta una cifra que no debería prender alarmas en el frente fiscal. A este respecto, el desafío provendrá de lograr ejecuciones territoriales más eficientes en cabeza del DNP. Este debería convertirse en el soporte técnico regional por excelencia, delegando sus funciones sectoriales en los ministerios pertinentes, evitando el síndrome de los ministerios Cenicienta (ver *Informe Semanal* No. 965 de febrero de 2009).

Los desafíos en materia de descentralización política son evidentes, pues las veedurías locales no han operado (ver *Comentario Económico del Día* 16 de julio de 2013). Es de la mayor importancia que los mandatarios regionales sientan que enfrentan controles efectivos por parte de las autoridades del caso.

Lo más paradójico de esta historia de la descentralización en Colombia es que el GC continúa sufriendo el estigma de acusaciones fiscales-centralistas, cuando, en la realidad, el país se comporta como un Estado cuasi Federado. La mala noticia es que ese creciente gasto territorial se ha visto acompañado de mayor corrupción y deficiente aplicación de sus recursos, con muy contadas excepciones. Tristemente, esas excepciones no han estado en las principales ciudades, pues son bien conocidos los ciclos de profunda corrupción e ineficiencia que se ha vivido en ellas desde que se acentuó la descentralización municipal a partir de 1988. **ANIF**

Estudio Trimestral

GUÍA EMPRESARIAL



Suscribase AL MEJOR ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Incluye un estudio completo sobre los siguientes temas: economía internacional, actividad económica, inflación, sector externo y manejo cambiario, crédito y tasas de interés, liquidez y finanzas públicas.

El informe recopila las proyecciones de ANIF, del gobierno y de otros analistas sobre las principales variables macroeconómicas de Colombia y otros países de interés.

WWW.ANIF.CO

Desempeño del mercado bursátil colombiano 2013-2014 *



En medio de una elevada incertidumbre internacional, el comportamiento de las acciones (renta variable) en los países desarrollados mostró un balance favorable en 2013. En efecto, el índice Dow Jones exhibió una valorización del 26.5% anual (vs. 7.3% de 2012), el S&P 500 una ganancia del 29.6% (vs. 13.4%) y el Euro-Stoxx una del 15% (vs. 14%). En contraste, el desempeño bursátil en las economías emergentes fue bastante negativo, arrojando pérdidas en el MSCI-EM *Index* del -5% (vs. +15% de 2012). Dicha dinámica también se presentó en los mercados más representativos de América Latina: i) el Bovespa de Brasil se desvalorizó un -15.5% (vs. +7.4% de 2012); ii) el IPSA de Chile un -14% (vs. +3%); y iii) el IGBVL de Perú un -23.6% (vs. +5.9%). Colombia no fue ajena a este comportamiento y su índice bursátil Colcap registró una pérdida del -12.4% en 2013 (vs. +16.6% de 2012).

Esta diferencia entre los retornos bursátiles de los países emergentes y desarrollados estuvo determinada, en buena medida, por los choques macro-financieros provenientes del cambio en el paradigma de la política monetaria del Fed en 2013. Recordemos que después de seis años de una agresiva política de impulsos monetarios cuantitativos no-convencionales (QEs I, II y III), hasta multiplicar por cuatro su hoja de balance, el Fed inició su “normalización monetaria” reduciendo en US\$20.000 millones sus inyecciones de liquidez de US\$85.000 millones/mes durante diciembre de 2013-enero de 2014 (ver *Informe Semanal* No. 1202 de enero de 2014).

Dicha estrategia de *forward-guidance* del Fed tuvo los siguientes efectos sobre los mercados financieros durante 2013: i) las ya mencionadas valorizaciones de la renta variable en los países desarrollados y las pérdidas en los emergentes, golpeando particularmente a Brasil y

Colombia; ii) el empinamiento de las curvas de la renta fija, donde los Tesoros de Estados Unidos pasaron del 1.7% al 3% en los bonos a 10 años y en el caso de Colombia del 5% al 7%, pero corrigiendo hacia el 6.8% al cierre de 2013; iii) devaluaciones hasta del 20% en monedas emergentes frágiles (Brasil e Indonesia) y del 4% promedio año en Colombia; y iv) el “efecto riqueza” negativo para los hogares de los países emergentes, donde la expansión promedio de los BRICs habría sido del 5.7% (vs. 8% de 2001-2008) y de solo un 2.6% en América Latina durante 2013.

Como si fuera poco, en el arranque de 2014, el Colcap ha seguido registrando sorprendentes caídas, del orden del -6% en lo corrido del

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1204 del 3 de febrero de 2014.

año, y la cotización peso-dólar ha repuntado rápidamente a niveles de \$2.000 (mostrando aceleradas devaluaciones superiores al 12% anual). En medio de evidentes debilidades en los emergentes, al mercado le ha sorprendido que tanto el gobierno como el Banco de la República (BR) hayan salido, de forma algo ingenua, a auparse más la devaluación, cuando Brasil, India, Indonesia, Venezuela y ahora Argentina han entrado en una peligrosa espiral devaluacionista-inflacionaria, de la cual Colombia haría bien en deslindarse.

A este respecto, cabe preguntarse: ¿Será que este mal comportamiento bursátil local obedece a un efecto coyuntural asociado al simple tránsito hacia la “normalización monetaria internacional”? O ¿existen factores estructurales de la economía colombiana que están ahuyentando tanto a inversionistas internacionales como locales? Veamos esto con algún detalle.

LA NORMALIZACIÓN MONETARIA Y LOS MERCADOS DE CAPITALES EN 2013

La estrategia de *forward-guidance* del Fed ha venido generando vaivenes en los flujos de capitales entre los mercados desarrollados y los emergentes durante mayo-diciembre de 2013 y en los inicios de 2014. En una primera oleada (mayo-julio), regresaron hacia el mundo desarrollado sumas importantes que provocaron valorizaciones cercanas al +21% en el S&P 500, pero una caída del -11% en los índices accionarios de los emergentes (ver *Comentario Económico del Día* 3 de octubre de 2013). En la segunda oleada (agosto-septiembre), se conoció la postergación del “*tapering*” por parte del Fed, lo cual corrigió parcialmente algunas de estas presiones, pero de forma desigual al interior del mundo emergente.

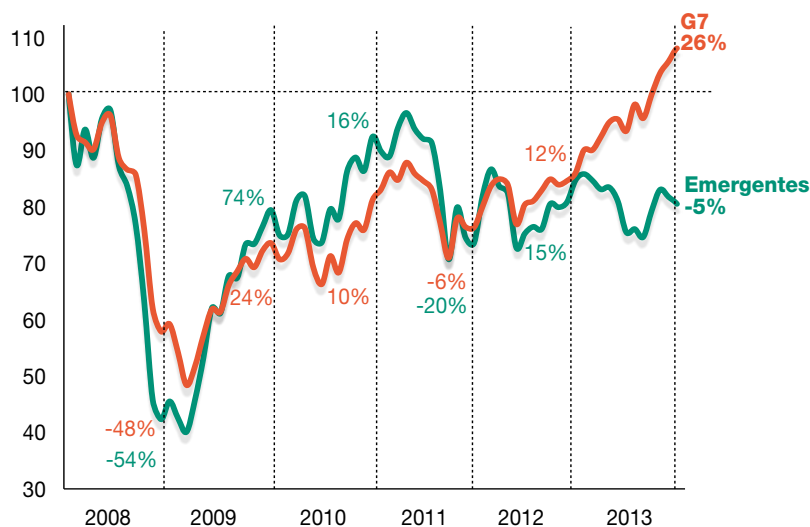
Recordemos que, en diciembre de 2013, el Fed decidió reducir en US\$10.000 millones sus inyecciones de liquidez respecto de los US\$85.000 millones, pronosticándose que estas se habrán evaporado totalmente para finales de este año. En efecto, a pesar del mal desempeño del mercado laboral estadounidense en diciembre de 2013-enero de 2014, por cuenta del crudo invierno, el Fed aprobó otro recorte de US\$10.000 millones en su última reunión, llevando su liquidez mensual a los US\$65.000 millones. Esto explicaría, en buena medida, el mal desempeño de los mercados de renta variable del mundo emergente.

Para algunos analistas, estas son correcciones “normales” de la re-inflación observada durante el segundo semestre de 2013 y ahora los flujos de capitales están regresando a sus “*headquarters*” en el mundo desarrollado. Se estima, por ejemplo, que el mercado de renta variable de Estados Unidos recibió capitales por +US\$163.000 millones durante 2013 (vs. salidas por -US\$55.000 millones en 2012), donde más del 50% de

este flujo (+US\$84.000 millones) ingresó durante junio-diciembre de 2013. En contraste, en la renta variable emergente se observaron salidas por -US\$28.000 millones en 2013 (vs. entradas por +US\$53.000 millones en 2012), las cuales fueron particularmente pronunciadas en la segunda mitad del año (-US\$47.000 millones). Como ya lo explicamos, ello provocó valorizaciones cercanas al +26% anual en los mercados bursátiles desarrollados y pérdidas del -5% en los índices accionarios de los emergentes al cierre de 2013 (ver gráfico 1).

De entrada habría que concluir que han sido muy ingenuos los numerosos analistas (principalmente locales) que pensaron que la “normalización monetaria” no tendría mayores impactos sobre los mercados locales, pues supuestamente “todo” ya habría sido descontado desde mayo-junio de 2013. Sin embargo, caídas del -19% anual en el Colcap y devaluaciones del peso-dólar del 12% durante el último año no pueden caracterizarse como “normales”.

Gráfico 1. Índices de renta variable: emergentes vs. G7 (Diciembre de 2007=100; var. % anual)



Fuente: cálculos Anif con base en Morgan Stanley.

DESEMPEÑO DEL COLCAP EN 2013

Como se comentó, el Colcap registró una pérdida del -12.4% en 2013, re-vertiendo gran parte de las ganancias del +16.6% obtenidas en 2012. Desde el punto de vista sectorial, dicho índice está compuesto por la siguiente canasta: i) sector minero-energético (36.2% del total); ii) sector financiero (32.8%); y iii) sector real (31%). En cada uno de dichos sectores se destacan los siguientes comportamientos accionarios de las empresas más representativas (73.7% del total del índice):

- **Sector minero-energético:** El precio de la acción de Ecopetrol se desvalorizó un -32.2% en 2013 frente a un incremento del +29.5% en 2012. Asimismo, la acción de Pacific Rubiales cayó un -18% (vs. +16.3%), mientras que la de ISA moderó sus pérdidas (-5.2% vs. -14.3%), ver cuadro 1.
- **Sector financiero:** El precio de la acción de Bancolombia disminuyó un -21.4% en 2013 respecto a una valorización del +8% en 2012, al tiempo que la acción del Grupo Sura cayó un -11.3% (vs. +22.2%) y la de Grupo Aval un -1.9% (vs. +1.6%).

Entre tanto, la acción de Davivienda redujo sus ganancias del +12.6% al +0.8% en el último año.

- **Sector real:** La acción de Almacenes Éxito se desvalorizó un -15.5% en 2013 (vs. +39.4% de 2012) y la de Cementos Argos redujo su caída (-3% vs. -7%). Por otro lado, la acción de Nutresa perdió dinamismo, disminuyendo sus ganancias del +16.6% al +4% en el último año.

Este comportamiento del Colcap durante 2013, a nivel agregado y sectorial, se explica por: i) unos precios de entrada menos atractivos, con una Relación Precio/Ganancia (RPG) en niveles promedio de 20 en 2013 vs. 17.3 en 2012; ii) menores utilidades de las empresas listadas en dicho índice, las cuales caían al -7% nominal anual en enero-septiembre de 2013; y iii) salida de capitales hacia el mundo desarrollado producto de los anuncios relacionados con el “*tapering*” del Fed, donde las meras expectativas de los inversionistas sobre dicho evento se materializaron en pérdidas en el Colcap del -12% año corrido a junio de 2013. Cabe destacar que el Colcap registró una ligera recuperación durante septiembre-octubre de 2013, moderando

sus pérdidas hacia el -4% año corrido. Sin embargo, dicha corrección fue transitoria, pues en noviembre-diciembre se profundizó su desvalorización, cerrando el año 2013 con una abultada pérdida del -12.4% anual. Además, en el arranque de 2014 se ha perdido otro -6% año corrido en dicho índice.

Lo anterior evidencia que el comportamiento reciente del Colcap no ha estado determinado únicamente por un efecto coyuntural vinculado al tránsito hacia la “normalización monetaria”. También han incidido factores estructurales que han llevado a una mala lectura de la renta variable local por parte de los inversionistas. Entre estos se destacan: i) el fin anticipado del auge minero-energético, donde este sector ya no estaría en capacidad de crecer al 14% anual de 2007-2012, sino que convergerá a un 5%-7% (promedio quinquenal); ii) la pérdida de competitividad de la industria, sufriendo los lastres de la Enfermedad Holandesa y la precaria infraestructura; y iii) la concentración de la canasta exportadora en *commodities*, donde el petróleo y el carbón representan cerca del 66% del total. Todo ello ha implicado mayores vulnerabilidades externas, donde el déficit de la cuenta corriente podría profundizarse pasando del 3%-3.5%

Cuadro 1. Evolución de las principales acciones pertenecientes al Colcap

Sector	Acción	Precio (\$; fin de año)			Variación anual (%)	
		2011	2012	2013	2012	2013
Minero-energético	Ecopetrol	4.215	5.460	3.700	29.5	-32.2
	Pacific Rubiales	35.500	41.300	33.880	16.3	-18.0
	ISA	11.200	9.600	9.100	-14.3	-5.2
Financiero	Bancolombia	27.620	24.820	23.440	8.0	-21.4
	Grupo Sura	31.100	38.000	33.700	22.2	-11.3
	Grupo Aval	1.280	1.300	1.275	1.6	-1.9
	Davivienda	20.860	23.480	23.660	12.6	0.8
Real	Éxito	25.460	35.500	30.000	39.4	-15.5
	Cementos Argos	10.860	10.100	9.800	-7.0	-3.0
	Nutresa	21.800	25.420	26.440	16.6	4.0
	Colcap	1.572	1.833	1.606	16.6	-12.4

Fuente: cálculos Anif con base en BVC.

del PIB (nivel histórico) a valores cercanos al 4% del PIB, según el mapa de riesgos trazado por Anif para el año 2014 (ver *Informe Semanal* No. 1202 de enero de 2014).

¿QUÉ PODEMOS ESPERAR PARA EL COLCAP EN 2014? (A MANERA DE CONCLUSIONES)

Para responder esta pregunta, es necesario analizar tres aspectos: i) el estado de las RPGs; ii) las proyecciones de las utilidades de las firmas listadas en dicho índice en 2014; y iii) la reacción de los mercados emergentes al “tapering” del Fed.

Primero, la RPG viene disminuyendo desde agosto de 2013 y actualmente se ubica en niveles cercanos a 18, cifra inferior al promedio quinquenal de 20.4. Estos valores, así como su tendencia descendente, señalan puntos de entrada atractivos en 2014.

Segundo, hemos estimado que las utilidades corporativas pudieron haber crecido cerca del 0% en 2013 (vs. 1% de 2012). Ello es consistente con el comportamiento que estas venían registrando al corte de septiembre (caídas del -7% anual) y con nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real del 4.2% para 2013 (como un todo). En 2014,

podría esperarse un ligero rebote de dichas utilidades, dado que Anif espera un repunte del crecimiento del PIB-real hacia el 4.8% (ver *Informe Semanal* No. 1203 de enero de 2014).

Finalmente, la evolución del cronograma del “tapering” del Fed, así como sus efectos sobre los mercados, estará determinada por la consolidación de la recuperación de la economía de Estados Unidos durante 2014. Localmente, ello incidirá sobre la velocidad de reversión a la media de la RPG.

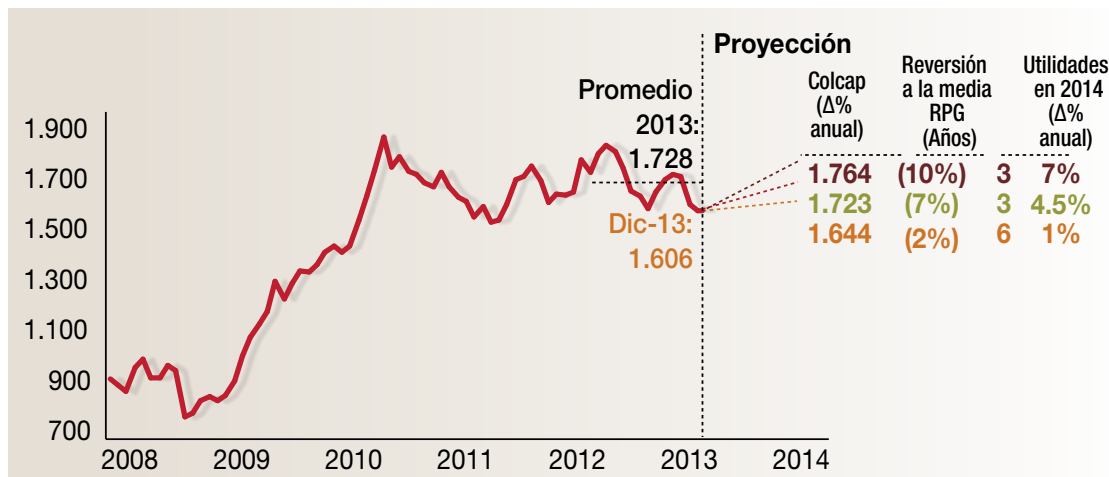
Así, con base en el incremento esperado de las utilidades corporativas y el tiempo de reversión a la media de la RPG, pueden definirse tres posibles trayectorias del Colcap en 2014. En un escenario optimista, si las utilidades corporativas crecieran un 7% durante 2014 y el “tapering” tuviera un efecto poco pronunciado sobre los mercados emergentes, suponiendo una reversión a la media de la RPG relativamente rápida (tomando dos-tres años), el retorno del Colcap sería del 10%, llegando a los 1.764 puntos al cierre del año y superando el promedio observado durante 2013 (equivalente a 1.728), ver gráfico 2. En cambio, si se presentara un crecimiento moderado de las utilidades

cercano al 4.5% y un efecto un poco más pronunciado del “tapering” sobre los mercados, con una reversión a la media de la RPG más lenta (de tres años), la valorización del Colcap sería del 7%, alcanzando los 1.723 puntos. Esto implicaría regresar a las vecindades del promedio del Colcap observado durante 2013, sin lograr borrar totalmente la pérdida registrada en dicho año (-12.4%).

En un escenario estresado, si las utilidades corporativas apenas aumentaran un 1% y el “tapering” tuviera un efecto muy pronunciado sobre los mercados, con una reversión a la media de la RPG bastante lenta (de seis años), el retorno del Colcap sería solo del 2%, ubicándose en 1.644 puntos.

En síntesis, Anif pronostica una valorización del Colcap en la franja 2%-10% para 2014, siendo el escenario más probable un 7%. Ello implica esperar niveles del Colcap cercanos a 1.723 al cierre de 2014, los cuales no recuperarían la pérdida de 2013. Cabe aclarar que estos pronósticos son altamente sensibles a los supuestos que hagamos sobre el incremento esperado en las utilidades corporativas durante 2014 y la magnitud del efecto del “tapering” sobre los mercados vía velocidad de reversión a la media de la RPG. ANIF

Gráfico 2. Posibles trayectorias del Colcap en 2014



Fuente: cálculos Anif con base en BVC.



La utilización de derivados por los Fondos de Pensiones: Lecciones de la experiencia internacional *

La crisis financiera internacional (2008-2014) afectó notablemente a los Fondos de Pensiones (FPs) a nivel global. Allí se evidenciaron considerables pérdidas en los portafolios de inversión y pronunciadas caídas en las rentabilidades como consecuencia de la desvalorización generalizada de los activos financieros.

Ello reveló graves debilidades en las políticas y estrategias de inversión de los FPs, las cuales no les permitieron gestionar sus riesgos de manera adecuada, particularmente los asociados a los productos derivados.

Un efecto colateral de todo esto ha sido la estigmatización de las operaciones con derivados, especialmente aquellas negociadas en el mercado “mostrador” (*Over the Counter-OTC*). Si bien es cierto que dichos productos pueden generar exposiciones altamente riesgosas cuando se utilizan para especular, estos también pueden acotar las pérdidas generadas por movimientos adversos del mercado cuando se usan como cobertura.

Como respuesta a estas situaciones, las autoridades financieras han venido revisando los marcos normativos a

nivel global, con el fin de mejorar los estándares de transparencia y de gestión del riesgo de los derivados (ver *Contraparte* No. 1 de julio de 2013). En el caso de los FPs, dada la naturaleza de largo plazo de sus portafolios, dicha revisión se ha enfocado en evaluar los objetivos con los que se utilizan estos productos. Así, la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS) y la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OECD) han venido realizando recomendaciones relacionadas con la administración del riesgo de los FPs, particularmente sobre el uso de inversiones alternativas y de derivados.

En esta edición de *Contraparte* analizaremos las mejores prácticas relativas a la utilización de derivados por parte de los FPs. En la primera sección realizaremos un recuento de los principales lineamientos internacionales sobre la materia. Posteriormente, referenciaremos la regulación local sobre las políticas de inversión en derivados de los FPs, así como la evolución reciente de sus portafolios. Por último, presentaremos las conclusiones más relevantes sobre el particular.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Los derivados pueden ser utilizados para varios propósitos. Por ejemplo, se puede invertir directamente en ellos y no en sus activos vinculados, dado que dichos contratos algunas veces resultan ser más líquidos que sus subyacentes (uso con fines de inversión). Asimismo, sirven para mitigar las variaciones adversas en el valor de las posiciones financieras (uso con fines de cobertura). Sin embargo, también pueden utilizarse para realizar “apuestas” por comportamientos de corto plazo que no están sustentados en los fundamentales del mercado (uso con fines de especulación), ver IOPS (2011).

Dichos comportamientos especulativos, junto con los riesgos de contraparte y de liquidez asociados a los derivados OTC, no fueron gestionados adecuadamente por las entidades financieras a nivel global (bancos, FPs, aseguradoras, etc.) y terminaron gestando la crisis que estalló con la

* Corresponde a *Contraparte* No. 4 de febrero de 2014.

quiebra de Lehman Brothers en 2008. Como respuesta a estas debilidades en los sistemas de gestión de los FPs, la OECD y la IOPS actualizaron, en 2011, una guía de buenas prácticas para la utilización de inversiones alternativas y de derivados. Dichos lineamientos están enfocados en fortalecer las políticas y estrategias de inversión de los FPs, así como en mejorar los aspectos regulatorios y de supervisión relacionados con los productos mencionados. Con respecto a las políticas de inversión, se destacan las siguientes directrices: i) se debe contar con sistemas de administración de riesgo adecuados para inversiones alternativas y derivados; ii) todos los riesgos significativos asociados a estos productos deben ser cuantificados; y iii) se deben usar límites de riesgo para controlar las exposiciones en dichos instrumentos, ver OECD-IOPS (2011).

Con relación a los aspectos normativos y de supervisión relativos al uso de derivados por parte de los FPs sobresalen los siguientes lineamientos: i) se prohíbe su utilización con fines de especulación; ii) se deben definir umbrales de pérdidas potenciales máximas y límites de riesgo para dichos productos; y iii) se debe limitar la exposición al riesgo de contraparte (exigencia de calificaciones crediticias mínimas y/o compensación y liquidación obligatorias a través de Cámaras de Riesgo Central de Contraparte-CRCCs).

A nivel internacional, varias de estas directrices ya han sido acogidas, especialmente aquellas tendientes a mitigar el riesgo de contraparte de los derivados. Por ejemplo, en Estados Unidos, los FPs sujetos al *Employee Retirement Income Security Act* están obligados a compensar y liquidar derivados OTC a través de CRCCs. Dicha disposición forma parte de la Ley Dodd-Frank, aprobada en 2010, y aplica para ciertos productos, tales como los *credit default swaps* y algu-

nos contratos sobre tasas de interés. En la Zona Euro, el Reglamento No. 648 de 2012 (European Market Infrastructure Regulation-EMIR) también estableció como obligatoria la utilización de CRCCs para la compensación y liquidación de derivados OTC por parte de los FPs. No obstante, se tiene previsto que esta directriz entre en vigencia en agosto de 2015, dado que las CRCCs exigen recursos altamente líquidos (efectivo, bonos de bajo riesgo, etc.) para garantizar sus operaciones, lo cual demanda importantes modificaciones en las estrategias de inversión (asset allocation) de los FPs.

En América Latina, se destaca el caso de Brasil, donde la Resolución 3.792 de 2009 del Banco Central condiciona las operaciones con derivados de los

“AAA”, 3% para “AA” y 1% para “A”). En Chile, en las negociaciones OTC se exige una calificación mínima de “A” para los bancos externos y de “AA” para los locales. Allí también se estableció un tope equivalente al 4% del total de activos para acotar la concentración por contrapartes en operaciones con derivados con fines de inversión, ver IOPS (2011).

REGULACIÓN LOCAL

En Colombia, siguiendo la exitosa experiencia de México, Chile y Perú, se adoptó, mediante la Ley 1328 de 2009, el esquema de “multifondos” o portafolios generacionales para los Fondos de Pensiones Obligatorios (FPOs) del Régimen de Ahorro Individual. Ello tiene como objetivo

“ Con relación a los aspectos normativos y de supervisión relativos al uso de derivados por parte de los Fondos de Pensiones sobresalen los siguientes lineamientos: i) se prohíbe su utilización con fines de especulación; ii) se deben definir umbrales de pérdidas potenciales máximas y límites de riesgo para dichos productos; y iii) se debe limitar la exposición al riesgo de contraparte. ”

FPs al cumplimiento de los siguientes requisitos: i) evaluación previa de los riesgos de dichos productos y existencia de controles internos para los mismos; ii) registro en bolsas de valores o de futuros; y iii) participación de CRCCs para la compensación y liquidación.

Otros países de la región cuentan con mecanismos adicionales para la administración del riesgo de estos productos. Por ejemplo, en México, las contrapartes de los derivados OTC deben tener una calificación crediticia mínima, con base en la cual se les permite a los FPs invertir un porcentaje de sus activos (5% del total en contrapartes con calificación

mejorar los retornos de los FPs, dada la naturaleza de largo plazo de sus recursos.

Dentro de las inversiones permitidas en los FPOs se encuentran los derivados utilizados con fines de cobertura e inversión, los cuales deben satisfacer criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez para preservar el valor de los recursos que conforman estos portafolios (ver Decreto 857 de 2011).

En el caso de los derivados con fines de cobertura, se destacan las siguientes disposiciones:

- Sus activos subyacentes deben ser títulos, valores o participaciones de

- emisores locales o extranjeros que se consideren como inversiones admisibles para los FPs.
- Sus límites de inversión deben ser fijados por las juntas directivas de los FPs.
- En las políticas de inversión definidas por los FPs deben establecerse las condiciones que deben cumplir las contrapartes de estas operaciones en materia de solvencia y experiencia, entre otros criterios.
- Pueden compensarse y liquidarse a través de CRCCs locales o extranjeras.
- Pueden negociarse en el mercado estandarizado y en el OTC. En este último caso, no se pueden realizar operaciones con entidades vinculadas al respectivo FP.
- La suma neta de las posiciones de cobertura en moneda extranjera en estos instrumentos no puede exceder el valor de mercado de las inversiones del FP denominadas en la misma moneda.

Con relación a los derivados con fines de inversión, sobresalen los siguientes aspectos:

- Sus activos subyacentes deben ser títulos, valores o participaciones de emisores locales o extranjeros que se consideren como inversiones admisibles para los FPs. Cuando la deuda soberana opere como activo subyacente, su calificación deberá corresponder “a grado de inversión” otorgado por una entidad calificadora reconocida.

- Sus límites por portafolio son: i) hasta un 2% para el portafolio “conservador” y “moderado”; y ii) hasta un 3% para el portafolio de “mayor riesgo”.
- Deben compensarse y liquidarse a través de una CRCC.
- Pueden negociarse en el mercado estandarizado y en el OTC.
- Deben contar con información de precios en los sistemas de negociación.

EVOLUCIÓN DE LOS PORTAFOLIOS DE LOS FPs EN COLOMBIA

En Colombia, el valor de los FPOs pasó de \$99 billones (18.2% del PIB) en 2011 a \$132 billones (18.7% del PIB) en 2013, ver gráfico 1. Dentro de este monto, los derivados con fines de cobertura pasaron de representar el 8.8% del total (1.5% del PIB) al 4.3% (0.8% del PIB) durante el mismo período, ver gráfico 2. Con relación a los derivados con fines de inversión, la participación de las posiciones activas

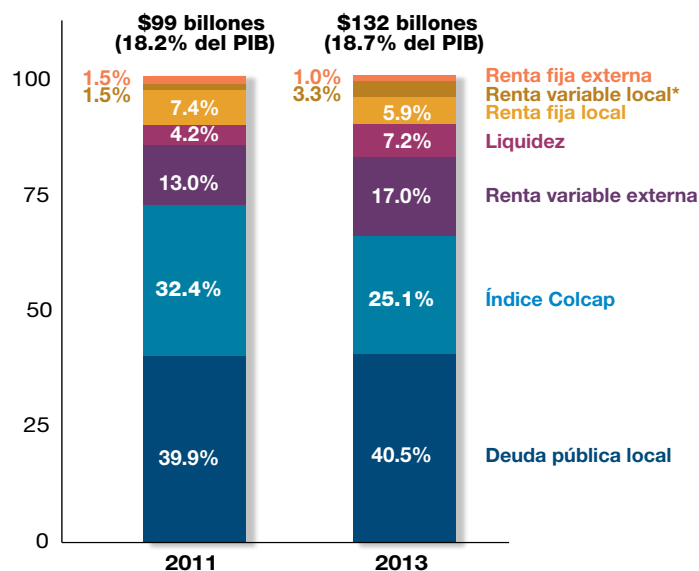
se elevó levemente del 0.2% al 0.3%, mientras que la de las posiciones pasivas disminuyó del 0.9% al 0.2%, ver gráfico 3.

Por “multifondo”, el portafolio “moderado” exhibe el mayor porcentaje de cobertura con derivados (4.1% del total), ver gráfico 2. Respecto a los derivados de inversión, el fondo “de mayor riesgo” presenta las posiciones activas más representativas (0.2%), ver gráfico 3. Por su parte, las posiciones pasivas más importantes se registran en los portafolios “moderado” y “de mayor riesgo” (ambas del 0.1%).

Como se observa, la utilización de los derivados con fines de cobertura por parte de los FPs es mayor que el uso para inversión. No obstante, las operaciones de cobertura están concentradas en posiciones denominadas en moneda extranjera, las cuales representan el 16.2% (3% del PIB) del total de los FPOs (cifras al cierre de 2013). El resto de los recursos de los FPOs está invertido principalmente en deuda pública local (40.5% del total; 7.6% del PIB) y acciones que cotizan en el índice Colcap (25.1%; 4.7%), ver gráfico 1.

Es evidente entonces que existe un amplio espacio para la utilización de coberturas en los FPOs, especialmente para las inversiones en TES y en acciones locales. Dichas coberturas potenciales por parte de los FPs resultan indispensables, dada la naturaleza pública de los recursos que conforman estos portafolios y la necesidad de preservar el valor de los mismos. Allí, el mercado doméstico de derivados podría jugar un papel importante, pues éste ofrece actualmente coberturas

Gráfico 1. Portafolio de los FPOs (% del total)



* Incluye derivados con fines de inversión.

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

para los mencionados subyacentes a través de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia (CRCC S.A.). Por ejemplo, en el caso de la deuda pública, la CRCC S.A. compensa y liquida futuros sobre TES de corto, mediano y largo plazo (bonos nocionales), así como referencias específicas de TES. Para las posiciones en renta variable, se cuenta con futuros sobre los siguientes subyacentes: i) índice Colcap; ii) acciones con entrega (Ecopetrol, Bancolombia y Pacific Rubiales); y iii) acciones sin entrega (preferenciales Grupo Sura y Grupo Aval; y ordinarias Éxito, Nutresa, Inversiones Argos, Cementos Argos e ISA).

Respecto a los derivados con fines de inversión, también existe un margen adicional para su utilización por parte de los FPs, pues las posiciones netas (activas - pasivas) en dichos instrumentos representan solo el -0.1% del valor de los FPOs frente a los toques del 2%-3% dependiendo del portafolio. Sin embargo, dichos niveles de utilización son similares a los registrados en algunos mercados de referencia para América Latina. Por ejemplo, en Chile, la posición neta en derivados de los FPs pasó del -0.8% del total de activos al -0.1% durante junio de 2010-junio de 2013.

CONCLUSIONES

Como consecuencia de la crisis internacional (2008-2014), las autoridades financieras han venido realizando recomendaciones a nivel global relativas a la administración del riesgo de los derivados. En el caso de los FPs, dichas directrices se han enfocado en fortalecer la gestión del riesgo de contraparte, mejorar los estándares de transparencia y limitar las posiciones especulativas.

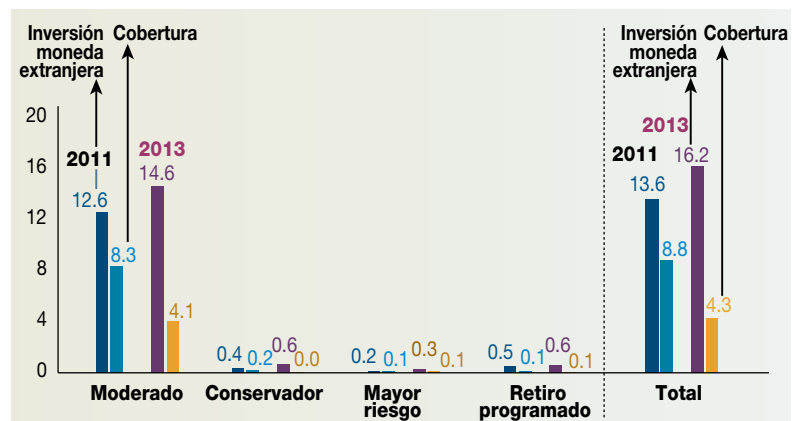
En Colombia, varias de estas recomendaciones han sido acogidas. Por ejemplo, los FPOs tienen permitido realizar operaciones con derivados

únicamente con fines de cobertura y de inversión, donde en este último caso es obligatoria la compensación y liquidación a través de una CRCC. En el caso de las coberturas, está pendiente evaluar si conviene, o no, la utilización obligatoria de una CRCC para la compensación y liquidación, tal como ocurre en Brasil.

No obstante, la utilización de dichos instrumentos es bastante baja por parte de los FPs, pese a que estos funge como demandantes naturales de coberturas, dada la naturaleza pública de los recursos que administran y la necesidad de preservar el valor de los mismos. Allí, la CRCC S.A. podría

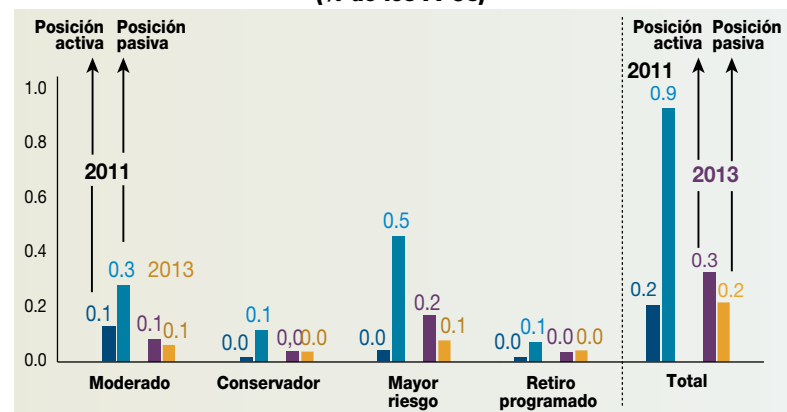
jugar un papel fundamental, pues esta compensa y liquida un amplio espectro de derivados estandarizados y OTC. En síntesis, los FPs podrían fortalecer sus controles de riesgo haciendo más extensivo su uso de coberturas locales, dada la magnitud de las exposiciones de sus portafolios. Así, estarían contribuyendo de manera importante al proceso de profundización y desarrollo del mercado de capitales doméstico. A futuro, ello podría verse reflejado en el posicionamiento de varios productos financieros (de cobertura y de inversión) con precios que reflejen las condiciones de mercado y que sirvan como referentes de valoración. **ANIF**

Gráfico 2. Inversión en moneda extranjera y coberturas de los FPOs (% de los FPOs)



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

Gráfico 3. Posiciones activas y pasivas en derivados con fines de inversión (% de los FPOs)



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

Los Fondos de Inversión Colectiva *

En junio de 2013, el gobierno expidió el Decreto 1242, mediante el cual se busca mejorar la eficiencia de los Fondos de Inversión Colectiva-FICs (antes conocidos como Carteras Colectivas) en materia de acceso, administración y supervisión. Dichos instrumentos venían siendo regulados por los decretos 2175 de 2007 y 4805 de 2010, incorporados en el Decreto 2555 de 2010.

La nueva regulación de FICs pretende promover su utilización como mecanismos de ahorro e inversión en el mercado de capitales local. Para ello, se contempla la especialización de las actividades relacionadas con su funcionamiento (administración, gestión, custodia y distribución) y se facilita su proceso de autorización. Dicha norma se sustenta en la necesidad de acoger estándares internacionales para la industria local de FICs. Así, junto con el Decreto 1243 de 2013 sobre custodia de valores, se adoptan las mejores prácticas en materia de gestión, transparencia y seguridad para la administración de recursos colectivos. Asimismo, se pretende establecer un lenguaje común al interior de dicha industria. En esta edición de *Enfoque* analizaremos los FICs a la luz de su nuevo

marco regulatorio. Describiremos sus características y las actividades asociadas a su funcionamiento. También referenciaremos su evolución en el mercado colombiano. Por último, presentaremos las conclusiones más importantes.

CARACTERÍSTICAS DE LOS FICs

Los FICs, antes llamados Carteras Colectivas, son vehículos de captación o administración de dinero u otros activos pertenecientes a varios aportantes, que se gestionan de manera colectiva para obtener resultados económicos. Es decir, dichos instrumentos permiten canalizar el ahorro de los agentes (hogares o firmas) hacia diferentes alternativas de inversión. La nueva denominación de “Fondos de Inversión” busca

ajustar el nombre de estos vehículos a los estándares internacionales y promover su utilización por parte de inversionistas extranjeros.

Con la normatividad anterior, la clasificación de los FICs obedecía a dos criterios: i) la posibilidad de redimir las participaciones; y ii) el plan de inversión (ver *Enfoque* No. 67 de noviembre de 2012). Actualmente, los FICs se clasifican únicamente de acuerdo con la forma en la que se redimen las participaciones de los aportantes (ver cuadro 1). De esta manera, existen dos tipos de FICs:

Abiertos: Aquellos en donde la redención se puede realizar en cualquier momento. Cabe destacar que un FIC siempre será abierto, a menos que su reglamento especifique otra cosa.

Cerrados: En este tipo de fondos, la redención únicamente puede hacerse al finalizar el plazo de inversión del FIC.

* Corresponde a *Enfoque* No.77 de diciembre de 2013.

Cuadro 1. Normatividad de los FICs

Aspectos	Antes (Decretos 2175 de 2007 y 4805 de 2010)	Vigente (Decreto 1242 de 2013)
Adopción de estándares internacionales en materia de gestión y transparencia	No	Si
Clasificación de acuerdo con la redención de las participaciones	Si	Si
Clasificación de acuerdo con el plan de inversión	Si	No
Familias de FICs	No	Si
Ampliación del deber de asesoría especial	No	Si
Especialización de las actividades asociadas al funcionamiento de los FICs	No	Si

Fuente: elaboración Anif con base en decretos 2175 de 2007, 4805 de 2010 y 1242 de 2013.

“Uno de los aspectos más importantes introducidos por la nueva regulación sobre FICs tiene que ver con la segregación de las actividades relacionadas con su funcionamiento.”

Con relación al plan de inversión, la nueva regulación especifica las características de los distintos tipos de FICs según la destinación de los recursos (mercado monetario, inmobiliarios, bursátiles y Fondos de Capital Privado), pero no exige que éstos deban clasificarse con base en dicho criterio.

Asimismo, se crean las “familias de fondos”, las cuales permiten agrupar varios FICs. Este concepto busca facilitar su proceso de autorización y mejorar el desarrollo de las actividades relacionadas con su funcionamiento. Al respecto, debe tenerse en cuenta que los activos de cada uno de los FICs que componen una familia son patrimonios independientes y separados. Para que un grupo de FICs pueda conformar una familia, sus inversiones deben destinarse a:

- 1) Activos tradicionales, tales como acciones y/o bonos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o que se encuentren listados en sistemas de cotización extranjeros, siempre y cuando no existan operaciones de naturaleza apalancada.
- 2) Fondos bursátiles que repliquen índices de mercado reconocidos

por la Superintendencia Financiera (SF) y donde no existan operaciones de naturaleza apalancada.

- 3) Fondos inmobiliarios, cuya destinación de las inversiones debe ser determinada por la SF.

Todos los FICs deben pedir autorización a la SF para su constitución. Sin embargo, bajo la figura de “familias de fondos”, únicamente la familia de FICs, propiamente dicha, y el primer FIC perteneciente a la misma deben ser autorizados por la SF. De esta manera, los otros FICs que entren a formar parte de la familia ya autorizada no deberán adelantar dicho trámite, aunque sí deben informar a la SF sobre su creación. Esto permite hacer más expedita la autorización de dichos vehículos financieros. Cabe destacar que los FICs que invierten en activos no tradicionales, como *commodities* y facturas, no pueden conformar familias de fondos.

También se contempla el deber de asesoría especial, el cual es un mecanismo que permite realizar recomendaciones individuales a los clientes inversionistas (aquellos que no tienen la calidad de inversionistas profesionales) para que estos tomen decisiones sobre sus inversiones

de acuerdo con sus necesidades y perfiles de riesgo. Esta asesoría únicamente puede ser prestada por un profesional certificado por un organismo autorregulador e inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

Otro aspecto relevante de la nueva regulación está relacionado con las operaciones de naturaleza apalancada que pueden realizar los FICs. Dichas operaciones permiten ampliar la exposición del portafolio por encima del valor del patrimonio. No obstante, la exposición en las mencionadas operaciones no puede superar el 100% del patrimonio del FIC. Dentro de estas operaciones, únicamente se contemplan las siguientes, las cuales deben estar estipuladas en el reglamento del FIC: i) ventas en corto; ii) simultáneas o repos pasivos; iii) operaciones de endeudamiento; iv) operaciones sobre instrumentos derivados; y v) cuentas de margen.

FUNCIONAMIENTO Y ACTIVIDADES DE LOS FICs

Uno de los aspectos más importantes introducidos por la nueva regulación sobre FICs tiene que ver con la segregación de las actividades relacionadas con su funcionamiento. Estas han sido

definidas rigurosamente, siguiendo los estándares internacionales, con el fin de: i) mejorar la calidad de los servicios y productos de los FICs; ii) eliminar los conflictos de interés; iii) reducir los costos de inversión; y iv) ampliar el acceso a estos vehículos. Dichas actividades son:

- **Administración:** Consiste en el manejo completo y eficiente de los FICs. Comprende desde el manejo administrativo hasta la contratación y entrega en custodia de los valores que integran el portafolio de inversión del FIC. Esta actividad la desarrollan las Sociedades Administradoras de FICs (SAFICs). Las únicas entidades habilitadas para realizar dicha actividad son las comisionistas de Bolsa, las fiduciarias y las sociedades administradoras de inversión locales.
- **Gestión:** Está relacionada con la toma de decisiones de inversión de los FICs, así como con la identificación, medición y gestión de los riesgos asociados a sus portafolios. Esta actividad puede ser realizada por la SAFIC del fondo o puede delegarse en un gestor de portafolios externo (otra SAFIC) o extranjero (que debe ser experto en la administración del portafolio correspondiente).
- **Custodia:** Las SAFICs deben contratar esta actividad obligatoriamente con las sociedades fiduciarias, según lo establecido en el Decreto 1243 de 2013 (ver *Enfoque* No. 75 de septiembre de 2013).
- **Distribución:** Hace referencia a las acciones tendientes a promocionar los FICs para vincular inversionistas a los mismos. Dentro de dicha labor, el deber de asesoría especial, ya comentado, juega un papel fundamental. Esta actividad puede ser desarrollada por la

SAFIC correspondiente o por un distribuidor especializado (DE) a través de diferentes canales, como la fuerza de ventas o por medio de los contratos de uso de red o correspondencia.

La distribución puede llevarse a cabo de manera general o especializada. La primera se refiere a la promoción de los FICs a los clientes individuales, mientras que la distribución especializada se realiza a nivel grupal. En este último caso, dicha labor es adelantada por un DE, el cual puede ser una SAFIC, distinta a la encargada de la actividad de administración del fondo respectivo, o un establecimiento bancario. Dicha promoción se

“ Sin embargo, los portafolios de los FICs se vieron afectados recientemente por cuenta de los anuncios relacionados con la “normalización monetaria” del Fed durante mayo-julio de 2013. ”

realiza a través de cuentas ómnibus (COs), las cuales son administradas por un DE y agrupan a varios clientes registrados previamente ante la entidad distribuidora. Con las COs, el DE actúa a nombre propio y por cuenta de los clientes que representa, constituyéndose como un inversionista de un FIC. Cabe destacar que un DE puede administrar distintas COs para formar parte de diferentes FICs, pero dichas cuentas no pueden incluir a otras COs.

¿CÓMO VAN LOS FICs EN COLOMBIA?

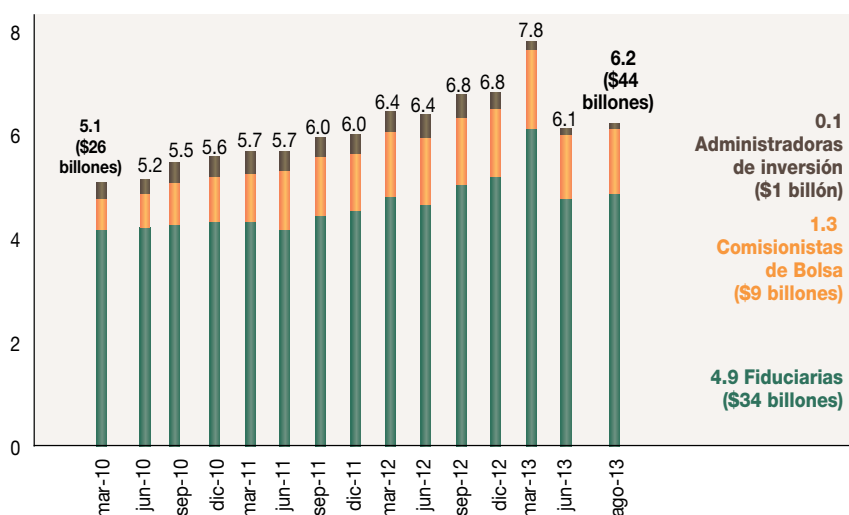
El valor de los activos de los FICs ha venido creciendo durante los últimos años, pasando de representar el 5.1% del PIB (\$26.2 billones) en marzo de 2010 al 6.1% del PIB (\$41.9 billones) en junio de 2013. Al corte de agosto

del presente año, el valor de dichos activos fue del 6.2% del PIB (\$43.7 billones), ver gráfico 1.

Sin embargo, los portafolios de los FICs se vieron afectados recientemente por cuenta de los anuncios relacionados con la “normalización monetaria” del Fed durante mayo-julio de 2013, ver *Comentario Económico del Día* 24 de septiembre de 2013. Ello generó importantes vaivenes en los flujos de capital, provocando: i) notables caídas en los activos financieros de los mercados emergentes (-2.0% en el *MSCI EM-Index* en lo corrido del año a octubre) e importantes valorizaciones en los desarrollados (+23% en el S&P 500); y ii) un “efecto riqueza” negativo para



los hogares de las economías emergentes, el cual, localmente, produjo la liquidación masiva de portafolios de ahorro, como los de pensiones voluntarias y los FICs. En este último caso, el valor de sus activos se redujo considerablemente, pasando del 7.8% del PIB (\$52.4 billones) al

Gráfico 1. Valor de los activos de los Fondos de Inversión Colectiva (% PIB)

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

“ El Decreto 1242 de 2013 ha contribuido a fortalecer la administración y supervisión de los FICs. Este nuevo marco regulatorio busca mejorar la eficiencia de estos vehículos financieros, así como promover su utilización en el mercado de capitales local. ”

6.1% del PIB (\$41.9 billones) durante marzo-junio de 2013.

Portipo de SAFIC, las fiduciarias son las más representativas. A agosto de 2013, estas entidades administraron el 78% de los activos de los FICs (\$34.1 billones), seguidas por las comisionistas de Bolsa (20.2%; \$8.8 billones) y las sociedades administradoras de inversión (1.8%; \$0.8 billones). No obstante, las comisionistas de Bolsa han venido ganando importancia dentro de este negocio. En efecto, su participación aumentó del 12% en marzo de 2010 al 20% en agosto de 2013, mientras que la de las sociedades administradoras de inversión se redujo del 6% al 2% y

la de las fiduciarias lo hizo del 82% al 78%.

A nivel regional, el tamaño de esta industria es sustancialmente superior. Por ejemplo, el valor de los activos administrados por los FICs en Chile es cercano al 15% del PIB y en Brasil representa alrededor del 60% del PIB. Ello evidencia que el grado de utilización de estos vehículos financieros a nivel local sigue siendo bajo, pese a los importantes avances regulatorios que se han logrado durante los últimos años.

CONCLUSIONES

Hemos visto cómo el Decreto 1242 de 2013 ha contribuido a fortalecer

la administración y supervisión de los FICs. Este nuevo marco regulatorio busca mejorar la eficiencia de estos vehículos financieros, así como promover su utilización en el mercado de capitales local. Para ello, se adoptaron algunos estándares internacionales en materia de gestión, transparencia y seguridad para la administración de recursos colectivos. En particular, se destacan: i) la especialización de las actividades relacionadas con el funcionamiento de los FICs (administración, gestión, custodia y distribución); y ii) la creación de las “familias de fondos”, con el fin de hacer más expedito su proceso de autorización. Con relación a su evolución a nivel local, el valor de los activos manejados por los FICs ha venido creciendo y actualmente representa el 6.2% del PIB, siendo las fiduciarias las principales administradoras de estos recursos (78% del total). No obstante, esta cifra es bastante inferior frente al tamaño de los FICs en algunos referentes regionales, como Chile (15% del PIB) y Brasil (60% del PIB).

A futuro, se espera que la aplicación de la nueva normatividad se consolide, viéndose reflejada en una mayor utilización de los FICs tanto por inversionistas locales como extranjeros. Ello contribuiría considerablemente al proceso de profundización y desarrollo del mercado de capitales local, al permitir una canalización eficiente del ahorro colectivo hacia la financiación de proyectos productivos. ANIF





Entrevista a

Tatyana Orozco

Directora del Departamento
Nacional de Planeación - DNP

Fotos: Tatiana Herrera - Anif

Bienvenida a *Carta Financiera* Dra. Orozco. Cuando usted fue nombrada como directora del Departamento Nacional de Planeación (DNP) se decía que la institución estaba enfrentando problemas de gerencia a nivel microeconómico y de relevancia y credibilidad a nivel macrofinanciero. ¿Qué fue lo que usted encontró a su llegada al DNP y cómo ha enfrentado dichos problemas?

“ La institución estaba convertida en una entidad mucho más introvertida. Pero yo pienso que Planeación Nacional sigue siendo ese referente técnico para muchos de los ministerios y para el gobierno.”

TATYANA OROZCO: Yo creo que la crítica frente al rol de Planeación Nacional venía desde hacía más de año y medio. Sin embargo, lo que me encontré, en verdad, fue un equipo técnico bastante calificado, un equipo técnico comprometido. Me encontré con una institución cada vez más relacionada con las regiones. Incluso, esto se nota en que los cambios que he hecho dentro de la institución desde que llegué han sido muy pocos, casi cero.

Por esto, lo que siento es que la institución estaba convertida en una entidad mucho más introvertida. Es decir, hacíamos los estudios, pero no le contábamos a los que les teníamos que contar, no hacíamos las debidas socializaciones de muchas de las cosas. Pero yo pienso que Planeación Nacional sigue siendo ese referente técnico para muchos de los ministerios y para el gobierno.

Aquí a mí me gustaría destacar que nosotros al final lo queremos ser, como nos queremos veres como el referente técnico, no solamente para el Gobierno Nacional, sino también de los territorios. Así, a partir de la información que nosotros les damos, tanto a la Nación como a las regiones, ellos podrían tomar las mejores decisiones en materia de inversión, en materia de política pública, de tal forma que siempre haya un mejor desarrollo en el país y en sus regiones.

C.F.: Sobre los temas de “labor y misión del DNP”, Anif ha sido de la opinión de que para superar el “síndrome de los ministerios Cenicienta” el DNP debería dedicarse a liderar y gerenciar la descentralización, que por cierto luce caótica al analizar los últimos veinte años. ¿Cuál es su visión sobre “la misión del DNP” de cara al siglo XXI?

T.O.: Estoy muy de acuerdo con esos planteamientos. Cuando leí las notas donde Anif

planteaba esto, me parecieron muy pertinentes. Ahora, yo pienso que eso es lo que ha venido pasando en los últimos años y, por ello, nosotros sí tenemos que mejorar mucho en comunicar estos cambios logrados.

Por ejemplo, si uno mira el Ministerio de Transporte, que está entre la llamada lista de ministerios Cenicienta, lo que se ve es un fortalecimiento técnico e institucional. En el Ministerio de Defensa también ha sucedido. Allí hay un viceministerio dedicado a la planeación en términos de defensa y la gente que está en el Ministerio planeando es gente que se formó en Planeación Nacional, es gente que salió de Planeación Nacional. Así que sí se ha dado el fortalecimiento técnico de algunos ministerios. Claro, en otros, esto no se ha dado tan bien y se siguen apoyando en nosotros.

No obstante, el DNP sí está cambiando. Hace un año y medio creamos la Subdirección de Desarrollo Territorial y eso para nosotros ha sido fundamental en este proceso de apoyar la descentralización, porque nos ha permitido: i) dialogar mejor con las regiones; ii) conocer mejor los territorios; iii) entender los temas de asociatividad; y iv) crear planes de trabajo a largo plazo con los territorios. A todo esto se le incluyó otro frente que es el tema de las regalías. ¿Por qué terminamos nosotros con el tema de las regalías? Es por una razón muy sencilla. Porque nosotros al final somos coordinadores de las cuentas de financiación, nosotros estamos encargados de la distribución del SGP, estamos encargados del presupuesto de inversión del Gobierno Nacional y del presupuesto de inversión de las regalías. Entonces esa era la forma de buscar articular las diferentes fuentes de financiación para el objetivo de tener los mejores proyectos o el mayor impacto en un proyecto.

Así que el objetivo del DNP en este frente ha sido el de crear acuerdos Nación- Territorio para consensuar cuáles son las prioridades de la región y consensuar sobre ciertos temas (pueden ser los temas de pobreza, los temas de competitividad y productividad) y buscar definir la financiación de proyectos de este tipo. Todo a través de los denominados contratos-plan.

Con esta figura hemos venido desarrollando ese rol y apoyando la descentralización. Claro, este es un proceso largo, sin duda. Desde hace año y medio apenas tenemos esta subdirección, pero creo que desde ese día nos estamos moviendo.

Ahora, también tenemos unos programas interesantes en materia de fortalecimiento territorial. Destaco una alianza con Findeter y con el Banco Mundial para adquirir un crédito para fortalecimiento territorial. Esto es precisamente para ayudar a las regiones a terminar de sanear sus finanzas, para ayudarlas en la presentación de proyectos para el gasto de las regalías. Esto dado que hoy contamos con regiones con buen desempeño fiscal, donde pos Ley 617 se ha mejorado muchísimo.

En resumen, yo quiero que el DNP siga siendo un ente técnico, que entienda los sectores, pero que también tenga la integralidad de estudiarlos en conjunto para poder mirar la integralidad de los proyectos y la inversión pública. ¿Por qué? Porque precisamente administra las diferentes fuentes de financiación. Lo bueno de Planeación es que tiene un conocimiento técnico integral desde los sectores y así puede tomar decisiones en materia de política pública o ayudar al gobierno a tomar decisiones en materia de política pública e inversión en la Nación y en los territorios. Y esto es fundamental, porque ese componente Nación-Territorio tenemos que fortalecerlo cada vez más.

Ahora, no quiero que nos veamos solamente como el centro de pensamiento de la Nación. También quiero que lo seamos para los territorios. Y poco a poco lo estamos haciendo y creo que va a ser la gran transformación de los próximos años: el fortalecimiento del diálogo entre lo regional y lo sectorial. Aquí te cuento algo: mi sueño es que el próximo Plan de Desarrollo sea más territorial que nacional. Así se notará un nuevo DNP, donde haya una simbiosis Nación-sectores-regiones.

C.F.: Ahondando sobre esta problemática de la descentralización, parecería que las reformas constitucionales y legales al sistema de regalías tampoco estuvieran bien encaminadas, aunque uno supone que al menos servirán para frenar el robo y el despilfarro documentado por los propios organismos de control, como la Contraloría y la Procuraduría. ¿Cómo está gerenciando el DNP el complejo tema de los llamados OCADs? ¿Cómo cree usted que dichos recursos de las regalías podrían apalancarse para servir al propósito de conectividad nacional, en vez de tanto gasto atomizado como el que se aprobó con dichas reformas?

T.O.: Lo primero que quiero decir es que la reforma del sistema de regalías no era solamente un tema de corrupción, era también un tema de equidad. Por eso, uno de los logros que tuvo este nuevo Sistema General de Regalías es que pasamos de ayudarles a unos pocos municipios a ayudarles a todos los municipios y a todos los departamentos del país. Antes las regalías estaban concentradas en 9 departamentos (que recibían el 80% de regalías), pero hoy en día están en todo el país. Así que si eso es atomizar, pues bienvenida la atomización, pues lo que estamos haciendo es repartir desarrollo por todo el país. Ahora, me preguntas por el tema

de conectividad. Si uno mira las cifras encuentra que más de \$7 billones se han aprobado en este nuevo sistema de regalías, para el tema de conectividad, infraestructura, ciencia y tecnología y acueducto y alcantarillado. Estos sectores se han llevado más del 50% de los recursos del sistema, entonces no hay tampoco una atomización. Claro, hay algunos muy buenos proyectos en materia de deporte o en materia de cultura, pero son proyectos que si no se hacen, los municipios no tendrían otra fuente de recursos para hacerlos. Esto pues, en muchos casos, los recursos de las regalías superan con creces los recursos que tiene el municipio para inversión a partir de sus recursos propios y de las transferencias de la Nación. Eso ha sido lo que ha pasado, pero en verdad, hay una fuerte concentración en los temas más importantes, donde los seis componentes más grandes se llevan alrededor del 90% de los recursos. Esos seis grandes componentes son en su orden: vías; ciencia, tecnología e innovación; acueducto y alcantarillado; educación; salud; y vivienda; todas necesidades básicas que en muchos municipios están insatisfechas.

Ahora, también me preguntabas por el tema de los OCADs. Estos han sido muy buenos. Antes los alcaldes, los gobernadores, los que tenían los recursos, tomaban las decisiones a puerta cerrada. Es decir, no había una priorización. Hoy en día, estos OCADs han permitido que se sienten los tres órganos de gobierno: municipios, departamento y Nación, a tomar decisiones sobre la inversión. Hoy en día hay muchos más controles frente a los proyectos que se presentan. Estos tienen que pasar por una lista de requerimientos, tienen que tener cierre financiero, se les hace monitoreo y control. Así, hay una cantidad de aspectos que están alrededor de los OCADs que han permitido fortalecer

el sistema y es lo que ha llevado a lo que ustedes mencionaban en la pregunta de bajar la corrupción. Pero esto no se logra solo, se logra gracias a que hoy en día es necesario consultar más, informar más qué es lo que se está haciendo. De hecho, ahora en marzo-abril de 2014 vamos a salir con un sistema de monitoreo de las regalías. Dicho sistema ya está al aire, pero le están haciendo pruebas. Éste fue realizado con la colaboración del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), para que los ciudadanos puedan consultar: ¿En qué se están gastando las regalías? ¿Cómo va la inclusión de los proyectos? Cosas como esas son las que nos están permitiendo tener los índices de baja corrupción de hoy. De lo que se trata es de actuar desde la prevención y no esperar a que sucedan las cosas para curarlas.

C.F.: Siguiendo con el tema regional, recientemente Anif terminó un documento en el que se concluye que la descentralización le ha salido costosa al Gobierno Nacional y, lo peor, que la aplicación de los recursos a la educación, la salud y la conectividad vial han estado muy por debajo de lo pensado. Son evidentes los problemas de corrupción y malversación de los recursos públicos a nivel territorial. ¿Qué está haciendo el DNP para lograr que la descentralización política-fiscal funcione de mejor forma, teniendo en cuenta que, a este respecto, “el Carro-Colombia” no tiene reversa?

T.O.: La Nación ha hecho muchas cosas para que eso mejore. Sin duda estamos en un proceso de aprendizaje en este tema de particular relevancia para un país como Colombia. Nosotros creemos en la autonomía regional y hay que impulsarla. ¿Qué estamos haciendo? Varias cosas. Por ejemplo, como les decía anteriormente, hemos venido trabajando en un estudio-proyecto, y tal vez lo contesté en la pregunta que

no era, con el Banco Mundial sobre fortalecimiento territorial. Ahora, ¿cuáles son las mayores críticas al modelo de descentralización? Las mayores críticas son efectivamente lo que ustedes decían: los temas de corrupción y los temas de despilfarro de recursos. Pero esto se controló mucho con la Ley 617 y los cambios han sido sustancialmente benéficos para la Nación. Porejemplo, Colombia ha tenido una cosa muy interesante y es que no permite que los entes territoriales se endeuden si no tienen garantías de la Nación y eso también

región tiene sus necesidades, entender cómo son sus procesos culturales y así poder ayudarlos en todos sus procesos. Aquí debe destacarse que otra de las cosas que hemos hecho, y que ha sido posible gracias al Sistema General de Regalías, es acompañarlos a elaborar proyectos. Hoy en día los estamos ayudando con unas asesorías que tenemos con *Tony Blair Associates* para identificar proyectos de alto impacto en municipios, pero sobre todo a nivel regional. Se trata de que las regiones no piensen en chiquito, sino en grande.



Tatyana Orozco, directora del DNP; Alejandro Vera, Vicepresidente de Anif y Beatriz Afanador, Coordinadora Grupo de Comunicaciones del DNP.

nos ha permitido tener cierto control. Además, en asocio con la DAF y otras entidades, hemos creado la institucionalidad para supervisar estos temas. Claro, tampoco podemos generalizar, porque hay unas ciudades y unos departamentos que efectivamente han hecho bien la tarea. Y lo que queremos es que cada vez sean más. Yo creo que lo que se debe hacer es crear capacidades en la misma gente de la región, hay que entender que cada

“ Lo primero que quiero decir es que la reforma del sistema de regalías no era solamente un tema de corrupción, era también un tema de equidad. Por eso, uno de los logros que tuvo este nuevo Sistema General de Regalías es que pasamos de ayudarles a unos pocos municipios a ayudarles a todos los municipios y a todos los departamentos del país. ”



“ Yo creo que lo que se debe hacer es crear capacidades en la misma gente de la región, hay que entender que cada región tiene sus necesidades, entender cómo son sus procesos culturales y así poder ayudarlos en todos sus procesos. ”

Todas esas son cosas en las que nosotros hemos venido avanzando, pero entendemos que no son procesos cortos, sino que son procesos de adaptación. Y para todo esto se necesita formar el recurso humano. Por ello, Planeación Nacional ha sacado un crédito condonable con el Icetex, del que ya se abrió la convocatoria, para que funcionarios públicos de entes territoriales puedan capacitarse en todo lo que es el ciclo de un proyecto. Así, se trata de diplomados o maestrías para que los funcionarios de los entes territoriales efectivamente se puedan especializar en dichos temas en las regiones. Se trata de mejorar esa falencia regional de que muchas veces las regiones no cuentan con equipos técnicos idóneos (la tecnocracia) con los que sí cuentan entidades del Gobierno Nacional y la misma Planeación Nacional.

C.F.: Ahora que Colombia debe hacer toda una gama de tareas para poder ser aceptado en la OECD, ¿cuáles son las tareas prioritarias que ve el DNP para lograr tal objetivo?

T.O.: Para ser aceptado en ese club, que vale la pena decir que es un club de mejores prácticas como siempre nos lo hace saber el presidente Santos, lo que hemos hecho como país es mirar cada uno de los ejes temáticos del proceso de aceptación y trabajar sobre ellos. A Planeación Nacional le tocaron tres: i) innovación (con el apoyo de Colciencias); ii) desarrollo territorial, porque el DNP se quiere meter cada vez más allí; y iii) regulación; y para cada uno contratamos unos diagnósticos sobre cómo está el país en estos frentes y posibles propuestas de solución. Porejemplo, en el tema de regulación, una de las cosas que propone la OECD

es que las políticas públicas sean con evaluaciones *ex ante* de los temas. Nosotros somos muy tendientes, y yo diría que es un tema latinoamericano, a evaluar las cosas *ex post*, y lo que nos plantea la OECD es que tenemos que evaluar las cosas *ex ante*. Se trata de que siempre que se vayan a sacar políticas públicas se deberían evaluar antes y mirar los diferentes escenarios, plantearlas y revisarlas con las diferentes entidades. De hecho, se habla inclusive, aunque no necesariamente se tienen que aceptar estas propuestas, de la creación de una agencia de regulación que permita verificar cuáles son las normativas nuevas que se están creando y que puedan ir en contra de otras normativas del Estado. Cosas como esas son las que nos recomiendan para trabajar en el ingreso a la OECD.

En materia de innovación, por supuesto, nos piden aumentar los recursos que estamos dedicando al tema. Esto, pese a que hemos venido aumentando muchísimo los recursos. Yo creo que este gobierno ha hecho un esfuerzo muy importante con los recursos de inversión en este frente. Hemos elevado fuertemente los fondos para innovación en este gobierno. Además, estamos trabajando en cómo podemos hacer innovaciones mucho más aplicadas en el sector empresarial. Este es el reto que tenemos hacia adelante, y es lo que venimos trabajando con el Ministerio de Comercio, con la Alta Consejería para la Competitividad, e incluyendo a Innpulsa, Bancóldex, el Sena y Colciencias.

Por último, a nivel territorial, nos han hecho un reconocimiento muy grande, desde la OECD. De hecho, en octubre pasado tuve la oportunidad de ir a un evento de la OECD, donde resaltaron mucho el trabajo que venía haciendo Planeación Nacional con la misión de ciudades, que precisamente busca mirar cómo debe ser ese desarrollo en la ciudad. Y también destacaron los contratos-plan del

DNP como una herramienta que, si bien había sido utilizada en Francia, se adaptó muy bien en Colombia. Esto pues si nos ponemos de acuerdo Nación y territorio en unas inversiones prioritarias, las cosas deberían funcionar muy bien. Incluso, en este tema de acuerdos Nación-Territorios pusieron a Colombia de ejemplo, por la relación multinivel que siempre hay que tener.

Ese es el tipo de cosas que tenemos que hacer para poder ingresar a la OECD. Ahora, yo no creo que estemos tan lejos de ese ingreso. Más bien los tiempos dependen de ellos (de la OECD), porque la voluntad y el trabajo los estamos poniendo todos.

C.F.: En los inicios de la Administración Santos (2010) se documentó el grave problema de informalidad y de abultadas nóminas paralelas, donde el DNP parecía ser el campeón al interior del Estado. ¿Qué ha hecho el DNP para mejorar en este frente de formalización laboral? ¿Cuántos siguen en la nómina paralela y cómo se maneja el tema de su cobertura en seguridad social?

T.O.: Por supuesto que nosotros no nos permitiríamos tener una nómina paralela. Sin embargo, sí es importante destacar que Planeación Nacional, para poder llevar a cabo su labor, tiene alianzas estratégicas con diversas entidades. Por ejemplo, nosotros con el PNUD trabajamos unos temas de monitoreo, control y seguimiento del Sistema General de Regalías, esfuerzo muy importante que se viene haciendo desde Planeación Nacional y para el cual nos apoyamos en el PNUD por sus conocimientos.

También debe destacarse, como ya mencioné, el esfuerzo que vamos a hacer con Findeter para todo el tema de fortalecimiento territorial. ¿Por qué? Porque la exigencia técnica municipal está en el *Core Business*

de Findeter. Adicionalmente, para la misión de transformación del campo, contamos con aliados como la Cepal y ahí tenemos al economista José Antonio Ocampo apoyándonos en esa labor. Así que, en resumen, lo que hacemos es trabajar con grandes personas e instituciones que pueden no tener una disponibilidad del 100% del tiempo, para apoyarnos en temas muy específicos que se necesitan.

Ahora, debe destacarse también que el DNP está haciendo un esfuerzo por ordenar mejor este tema. Nosotros presentamos una reforma el año anterior, aunque por Ley de Garantías no pudo seguir su curso, para reestructurar la entidad. Esto es algo que ya hemos venido conversando, en lo que venimos trabajando, pero es más para ver las necesidades cambiantes del entorno.

A nivel personal



C.F.: En *Carta Financiera* también nos gusta conocer un poco más de la vida personal de los principales funcionarios del país, si nos lo permiten. ¿Cuáles son sus hobbies? ¿A qué dedica su tiempo libre? ¿Asistió al Carnaval de Barranquilla?

T.O.: Me gusta leer, pero ya desafortunadamente no tengo tiempo de leer tanta literatura como me gustaría. Mi forma de descansar en

casa, y es algo supremamente *light*, es ver alguna serie de televisión que me desconecte totalmente de lo que tengo que hacer. Esa es como mi forma de relajarme. Me gusta bailar también y por supuesto una barranquillera que le gusta bailar no se puede perder el Carnaval de Barranquilla por ningún motivo, y allí estuve el sábado y el domingo. Yo, de verdad, disfruto mucho los eventos culturales del país, como el Carnaval. Hace varios años, antes de ser viceministra de Turismo, empecé a tomarme el trabajo de ir a diferentes festividades de las regiones para entender su cultura. Porejemplo, en Sincelejo en la fiesta del 20 de enero. También quiero ir al Festival de Negros y Blancos de Pasto, y le he prometido al alcalde la visita.

Así que me gusta leer, pero me queda poco tiempo, y salgo a bailar poco, porque sé que al día siguiente debo estar lúcida para el ritmo de Planeación y eso implica por lo menos ocho horas de sueño.

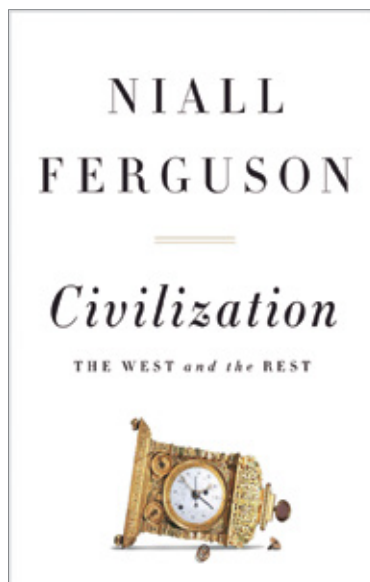
C.F.: Dra. Orozco, muchas gracias por recibirnos. 

La civilización: El Oeste y el Resto*

Libro escrito por Niall Ferguson

Comentado por: Sergio Clavijo

Este libro lo escribe un connotado historiador británico, Niall Ferguson (2011), en el pico de su carrera académica. Ahora se ha trazado ambiciosos objetivos en este libro sobre el “Oeste y el Resto” de las civilizaciones. Su tarea es lograr dar respuestas a este doble interrogante: ¿Por qué durante el largo período comprendido entre el año 1500 y el año 2010 Occidente ha dominado al resto del mundo?; y, dadas las recientes amenazas a la hegemonía de Occidente, tanto desde China-India como desde el mundo islámico, ¿cuáles son las perspectivas de decaimiento de Occidente y/o su eventual resurgimiento a través de un nuevo paradigma socioeconómico y geopolítico?



Los análisis previos de Ferguson (2008), sobre las ventajas ganadas por el desarrollo monetario-financiero del mundo occidental (Europa-América) frente al mundo oriental (Asia-India), le sirven de tinglado natural para encarar estos análisis más complejos, trascendiendo simplemente el plano económico, pues ahora se pregunta por la consolidación de los Estados y sus diversas culturas.

La relevancia de semejantes interrogantes es bastante obvia en los albores del siglo XXI. Ferguson ofrece tres motivaciones bastante convincentes. La primera es que ya son evidentes los impactos de los BRICs como líderes del

mundo emergente, creciendo en la última década a ritmos promedio del 8% anual frente al 2% del mundo desarrollado. Aun en ausencia de la crisis financiera de 2007-2013, el mundo desarrollado probablemente tan solo habría crecido a ritmos del 3% anual.

La segunda motivación es que se han vuelto recurrentes las amenazas geopolíticas provenientes de los emergentes sobre Occidente, iniciando con Septiembre-2011 y escalando hacia la “Primavera Árabe” (2010-2011). En este último caso se trata de movimientos que buscaban derrocar a dictadores-militares (Irak, Irán, Siria y Egipto), pero cuya solución parece estar encauzando hacia un mayor fundamentalismo islámico, en vez de estar ampliando la clase media y sus bases democráticas. Y la tercera

motivación tiene que ver con la pérdida de liderazgo educativo (a nivel primaria-secundaria) y de liderazgo en infraestructura, por parte de Estados Unidos. China, a nivel de infraestructura e India, a nivel de educación presentan un gran potencial de desarrollo, aunque no debemos olvidar la capacidad de recuperación de Estados

* Niall Ferguson (2012), *Civilization: The West and the Rest* (Penguin Books, New York).

Unidos, sobre lo cual lucen más optimistas las visiones de Zakaria (2008) o Sachs (2011) que las de Ferguson.

Tal vez lo que más me ha gustado de este libro es la impronta de un historiador que aborda estas preguntas sin hipótesis preconcebidas, donde no todas “las conquistas y colonizaciones” tienen la misma “cara de puntilla” como para estarles dando con el martillo de que “las instituciones mandan”, expediente utilizado hasta el cansancio por Acemoglu y Robinson (2012; ver Clavijo, 2013). Este enfoque es particularmente valioso en un historiador que, como Ferguson, destaca la importancia de dichas instituciones a la hora de cementar el progreso comercial, la industrialización, la multiplicación de la clase media y el imperio de la ley. Además, ello lo hace a través de un método analítico verdaderamente multidisciplinario, dándole mayor juego a las diferencias entre culturas, religiones y factores geográficos.

Dicho de otra manera, la agenda de Ferguson no está cifrada en siempre concluir que las instituciones “derrotan” *prima facie* a todos estos otros factores. De hecho, nosotros vemos como parte integral de esas instituciones a las culturas y a las religiones. Estas se forman sobre la base del “modo de producción” y se determinan a través de lo “socialmente aceptable”. De allí surgieron, en los siglos XVIII y XIX, los códigos civiles y la llamada “*Tort Law*”.

Con una buena dosis de humildad, Ferguson arranca por señalar que: “(...) la educación liberal de Occidente carece del conocimiento histórico y, en realidad, (...) existen múltiples interpretaciones históricas, claramente ninguna es definitiva; la historia no es una ciencia y los historiadores no deberíamos tratar de establecer reglas universales ni buscar la “física-política” de las predicciones, (...) el comportamiento humano es adaptativo” (p.xix-xx, nuestra traducción libre).

Ferguson da a entender que la especialización académica es, en buena medida, la culpable de abandonar una visión verdaderamente multidisciplinaria y ello ha forzado a esos especialistas a buscar “probar” la existencia de reglas universales, a la Acemoglu-Robinson (ver p.xxvii). A este respecto, vale la pena destacar cómo Ferguson contrapone la cultura del Oeste con la del Este (Asia) y enfatiza que Asia también es cambiante. Por ejemplo, el caso del encerramiento voluntario

de China durante los años 1200-1400 contrasta con su reciente apertura comercial a partir de 1979.

Ya que definir esas instituciones en mundos milenarios (la China del 1300 o la China actual) les resultaba tarea imposible, Acemoglu-Robinson optaron por crear una puerta de excepción a sus postulados e ingeniarse el concepto de “coyunturas críticas” (Clavijo, 2013). Lo malo es que el lector queda con el sinsabor de que las excepciones podrían ser la regla y, por lo tanto, cabe concluir que las “instituciones no siempre mandan”.

De los diversos relatos de Ferguson, nos pareció particularmente interesante el contraste establecido entre la mezcla racial ocurrida en América Latina y la marcada segregación racial anglosajona impuesta, por ejemplo, en Estados Unidos o en Suráfrica. Este es un tema que, en nuestra

opinión, requiere mayor profundización: ¿acaso esa segregación racial juega a favor o en contra de las llamadas “buenas instituciones” anglosajonas? ¿Por qué donde hubo integración racial, como en América Latina, se observaron “instituciones no inclusivas” (ver págs. 132-156). Tanto Ferguson como Acemoglu-Robinson proveen evidencia empírica que daría para interpretar que la integración racial operaba en contra de alcanzar esas “buenas instituciones”, pero no se atreven a deletrearlo por ser una conclusión “políticamente incorrecta”, una conclusión algo racista.

Otro tema que merece mayor profundización es el caso de Senegal. Ferguson relata que allí Francia logró establecer un sistema colonial eficiente, hasta con instituciones fuertes y bien organizadas. ¿Por qué entonces fracasó Senegal a la hora de hacer el tránsito hacia el desarrollo? (ver pág.169ss). En línea con esta diversidad, Ferguson analiza en detalle las diferentes fuerzas imperialistas de Occidente (invasoras y colonialistas), pero ilustra una gran diversidad en sus

Ya que definir esas instituciones en mundos milenarios (la China del 1300 o la China actual) les resultaba tarea imposible, Acemoglu-Robinson optaron por crear una puerta de excepción a sus postulados e ingeniarse el concepto de “coyunturas críticas”. Lo malo es que el lector queda con el sinsabor de que las excepciones podrían ser la regla y, por lo tanto, cabe concluir que las “instituciones no siempre mandan”.

formas de opresión, tratándose de Gran Bretaña, Francia, Alemania o España. Uno de los casos más salvajes fue el régimen belga en África. Muchos de estos episodios colonialistas-imperialistas son pasados por alto por Acemoglu-Robinson.

Más aun, Acemoglu-Robinson no discuten el vergonzoso papel colonialista de la Europa de los siglos XIX y XX y lo que ello implicó en términos de pensar que esas sean precisamente las “instituciones” que el mundo debe perseguir globalmente y donde muy seguramente la España del XVII, la Francia del XVIII, la Inglaterra del XIX y los Estados Unidos del XX no lucirían ni tan exitosos ni tan “inclusivos” como se les pinta a lo largo de su “magna-obra”. Dicho de otra manera, la herencia democrática del “imperio de la Ley” probablemente no se hubiera podido dar sin una *Pax Britannica* bastante opresiva en India y buena parte del globo terráqueo, mientras reinó dicho imperio (Clavijo, 2013).

Frente a tal variedad de regímenes colonizadores, nosotros pensamos que resultaría algo aventurado concluir que “las buenas instituciones” dieron lugar a la sostenibilidad del desarrollo en Estados Unidos, por ejemplo, y no en Argentina (ver pág.170). Por último, Ferguson le da una gran relevancia a los factores culturales y religiosos, los cuales son, hasta cierto punto, subestimados por Acemoglu-Robinson (2012). Esto no deja de ser paradójico, pues la metodología analítica de Acemoglu-Robinson es que la super-estructura (ideología) se impone sobre las “formas de producción” (lo material), ver pág.264ss.

¿Cuáles son las grandes conclusiones de Ferguson sobre el auge y posible ocaso de Occidente? Las ventajas de Occidente se pueden resumir en seis factores preponderantes (ver pág.305ss) del largo período 1500-2010: 1) la competencia, aun a nivel de entidades corporativas; 2) la revolución científica; 3) el imperio de la Ley, haciendo respetar los derechos de propiedad priva-

da; 4) las implicaciones de una medicina moderna que permitió la aglomeración de personas y mercados; 5) las ganancias en productividad derivadas de dicha aglomeración; y 6) la ética del trabajo para permitir la acumulación del capital mediante las ganancias.

Muchos de estos elementos están en el corazón del análisis que hiciera Adam Smith (1776) sobre los determinantes de los mercados o en los análisis de Tocqueville (1835) sobre la estructura democrática e inclusiva que se erigió en Estados Unidos. En sí mismos, ninguno de estos elementos de análisis es novedoso en la obra de Ferguson. Sin embargo, su gran aporte está en que esas conclusiones provienen de una acertada mezcla de análisis histórico, geográfico, sociológico y cultural, sin intentar forzar la dominancia cambiante de estos factores, en diversos períodos y sociedades. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acemoglu D. and Robinson J. (2012), *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, Crown Business, New York.
- Clavijo S. (2013), “Comentarios a ¿El por qué del fracaso de las naciones?” en revista *Carta Financiera* (No. 161, Marzo).
- Ferguson N. (2008), *The Ascent of Money: A Financial History of the World*, The Penguin Press, New York.
- Sachs J. (2011), *The Price of Civilization: Reawakening America Virtue and Prosperity*, Random House, New York; ver comentario de S. Clavijo (2012), revista *Carta Financiera* No. 159 de julio-septiembre.
- Zakaria F. (2008), *The Post-American World*, W.W. Norton Books, NY-London.