

+ **Índice de Competitividad**

+ **Gobierno Corporativo: Herramienta**
para acceder al mercado de valores

+ **Desempleo femenino: Duración,**
intensidad de búsqueda y vacantes

+ **Francisco José Lloreda**

Presidente de la Asociación Colombiana
del Petróleo (ACP)

financiera

carta

170

JUNIO 2015



Centro de
Estudios
Económicos

¿Cómo va Colombia EN COMPETITIVIDAD?

América Latina / (Global)

2006-2007



2014-2015



No.170 Junio de 2015
**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
Juan S. Joya
Daniela Maldonado
María Camila Ortiz
Álvaro Parga
Andrea Ríos
Nelson Vera
Ana M. Zuluaga

EDITORA
Ximena Fidalgo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Tatiana Herrera

IMPRESIÓN
Prensa Moderna

GERENTE GENERAL
María Inés Vanegas
EJECUTIVA DE CUENTA
Carolina Herrera

Publimarch Ltda. Tel. 305 32 95
Cel. 310 561 7197 - 321 245 6262



SUSCRIPCIONES

Amanda González
Calle 70 A No.7-86

Tels 543 30 55 / 310 15 00 / 312 44 70

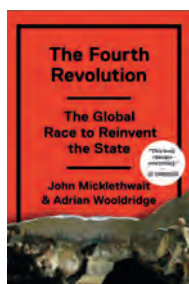
Desde cualquier parte del país sin costo

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 Junio de 2015

EDITORIAL

- 5 Dividendos de Paz: ¿Sumando o dejando de restar?**

ACTUALIDAD ECONÓMICA

- 11 ¿En qué va la competitividad de Colombia?**
Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Ekaterina Cuéllar, Andrea Ríos,
Alejandro Fandiño y Nelson Vera
- 19 Gobierno Corporativo: Herramienta fundamental
para acceder al mercado de valores**
Carlos Fradique-Méndez y Adriana Ospina Jiménez
- 26 Desempleo femenino: Duración, intensidad de
búsqueda y anuncios de vacantes**
Luis Eduardo Arango y Ana María Ríos
- 34 Sobre la transmisión de la tasa de interés de refe-
rencia a las tasas de interés del sistema financiero**
Ximena Chavarro-Sanchez, Deicy Cristiano-Botia, José E. Gómez-
González, Eliana González-Molano y Carlos Huertas-Campos
- 44 Estado de salud y participación laboral en Colombia**
Ana María Iregui-Bohórquez, Ligia Alba Melo-Becerra y
María Teresa Ramírez-Giraldo

NOTAS DESTACADAS DE ANIF

- 52 Retos del sector salud en Colombia**
- 58 PIB-real per cápita en dólares:**
Efectos de la destorcida minero-energética
- 64 Productividad multifactorial y crecimiento de
largo plazo en Colombia**

NOTAS DESTACADAS DE MERCADOS DE CAPITALES

- 68 Riesgos de contraparte poscrisis financiera
(2008-2013):** Requerimientos de valoración y de capital
- 74 La Bolsa Mercantil de Colombia**

Entrevista

- 78 Francisco Lloreda,** Presidente de la Asociación
Colombiana del Petróleo (ACP)

TORRE DE MARFIL

- 86 La Cuarta Revolución: La carrera global por
reinventar el Estado**
Libro escrito por: John Micklethwait y Adrian Wooldridge
Comentado por: Sergio Clavijo

Dividendos de Paz:

¿Sumando o dejando de restar?

Anif ha venido apoyando el proceso de paz que la Administración Santos lanzó en octubre de 2012, inicialmente con un cronograma de un año y teniendo características positivas, tales como: i) las negociaciones en medio del conflicto para evitar un prematuro descarrilamiento del proceso; ii) el no otorgamiento de zonas de despeje, pero abierto a treguas negociadas (aunque la de abril de 2015 tuvo resultados fallidos para el gobierno por la masacre de doce soldados en el Cauca); y iii) lograr evitar protagonismos periodísticos (gracias a negociaciones por fuera de Colombia, en La Habana-Cuba, y con un experto equipo bien liderado por Humberto de la Calle).

Como es sabido, en materia de cronograma, los resultados han sido mezclados: de una parte, las negociaciones ya van para tres años (en vez de uno) y aún no se le han puesto cotas superiores; pero, de otra parte, se han concretado tres (agro, participación política y drogas ilícitas) de los cinco puntos de la agenda. Aún quedan pendientes temas “espinosos”, como: i) la forma de finalizar el conflicto (¿enterrando o entregando las armas?); ii) la reparación a las víctimas (donde debe evitarse repetir el pobre expediente dejado por la desmovilización de paramilitares, Ley 975 de 2005); y iii) el tipo de castigo a recibir por parte de las Farc, las cuales han expresado su negativa a ir a la cárcel.

La fragilidad actual del proceso es evidente, donde los sondeos recientes de Gallup e Ipsos indican que cerca del 70% de los encuestados piensa que el proceso no culminará exitosamente para ambas partes. La misma metodología del proceso es proclive a dicha fragilidad, dado que “nada está acordado hasta que todo esté negociado”. Por ejemplo, negociar en medio de la guerra ha puesto de presente la poca ascendencia que pueden estar teniendo los negociadores de las Farc sobre sus comandantes, muchos de los cuales nacieron en el conflicto y llevan años “manejando su propio negocio” de drogas, extorsión y comando directo sobre familias que se reproducen para perpetuar la guerra.

En esta nota analizaremos las implicaciones socioeconómicas de largo plazo provenientes de: i) la reducción de costos macroeconómicos de llegar a finalizar un conflicto armado con cincuenta años de antigüedad; y ii) los eventuales “Dividendos de Paz” provenientes de un exitoso acuerdo y, sobre todo, del cumplimiento que hagan las Farc.

Como veremos, aun si lo firmado no es ideal y si el cumplimiento de las Farc fuera tan solo parcial (como lo presumimos), el solo desescalamiento del conflicto “dejará de restarnos” al crecimiento, a la productividad y al bienestar, como ha ocurrido durante todas estas décadas. Esto no implica que Anif esté comprando “las visiones rosa del

posconflicto” que nos hablan de supuestas aceleraciones del crecimiento del PIB-real hacia el 6%-8% anual, y menos cuando en los años 2015-2016 estaremos enfrentando fuerzas de desaceleración potencial hacia el 4%, en vez del 4.5% histórico.

Pero Anif sí considera que la suma del desescalamiento del conflicto, más las mejores obras de infraestructura (4G), más las necesarias reformas a la justicia deberían permitirnos retomar pronto la senda de crecimiento del 4.5%-5% anual durante lo que resta de la década en 2017-2020. Esto no será nada fácil, dadas las exigencias fiscales del posconflicto y los riesgos permanentes de que la lucha contra el narcotráfico nos lleve a experiencias tan difíciles como las de Centroamérica en materia de inseguridad ciudadana.

Dicho de forma más simple, los Dividendos de Paz consistirán en que el conflicto dejará de restar al bienestar y esperamos que hacia finales de esta década, de hecho, puedan empezar a sumar. Pero, para alcanzar desarrollos tipo Asia, con crecimientos sostenidos del 6%-8% anual, se requerirá mucho más que esto, empezando por proveer el capital humano educativo (tal como lo hizo Corea del Sur) y arreglar el

profundo “descuaderne institucional” actual (ver *Informe Semanal* No. 1260 de marzo de 2015).

Efectos económicos del conflicto de los últimos cincuenta años

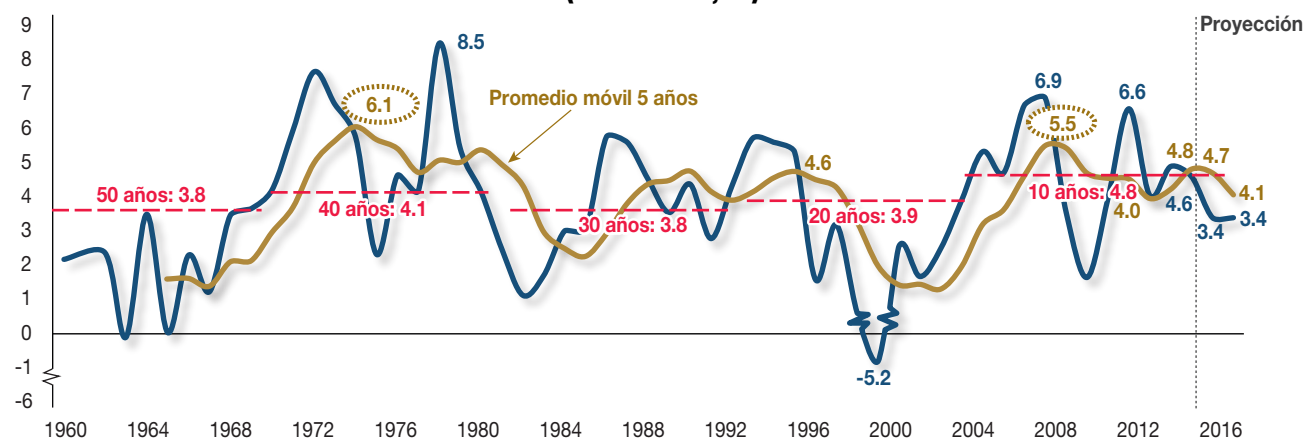
Crecimiento económico. A nivel académico, existen varias estimaciones del costo del conflicto sobre el crecimiento del PIB-real de Colombia, cuyos resultados varían según los modelos y datos utilizados. Por ejemplo, Rubio (1995) calculó que el conflicto redujo el crecimiento en cerca de -2 puntos porcentuales (pp)/año durante la década de los años ochenta, dado el “descuaderne” institucional y el auge del narcotráfico en dicho período. Posteriormente, Echeverry *et al.* (2001), Cárdenas (2007) y Villa *et al.* (2013) cuantificaron efectos más moderados, en un rango de afectación de -0.3pp a -0.5pp, usando modelos de Productividad Total de los Factores (PTF). Extrapolando estas últimas estimaciones, el PIB-real de Colombia entonces podría haber crecido a una tasa promedio cercana al 4.3% anual durante las últimas cinco décadas, en vez del 3.8% efectivamente observado, ver gráfico 1.

A nivel microeconómico, también cabe destacar los aportes recientes de: i) Ibáñez *et al.* (2014), quienes encuentran que el conflicto afecta las decisiones de los pequeños agricultores en términos de cultivos de menor riesgo-rentabilidad y subutilización de la tierra (estimando aumentos del 7% en la tierra ociosa); ii) Camacho *et al.* (2014), quienes encontraron aumentos del 5.5% en la probabilidad de quiebra de las industrias municipales afectadas por el conflicto; y iii) Mejía y Camacho (2014), quienes analizaron los efectos adversos de los cultivos de coca y de la fumigación sobre la salud.

Productividad. Cárdenas (2007) estimó que el recrudecimiento del conflicto en Colombia había afectado la PTF en -1pp/año. Nótese que estos resultados son consistentes con los descensos históricos en la PTF señalados recientemente por Anif (ver *Informe Semanal* No. 1266 de mayo de 2015). Dicho de otra manera, en ausencia del conflicto, la PTF habría crecido a ritmos del 1.2%/año (vs. el 0.2% registrado en 1950-2014).

Infraestructura. El conflicto ha implicado graves daños a la ya precaria dotación de infraestructura del

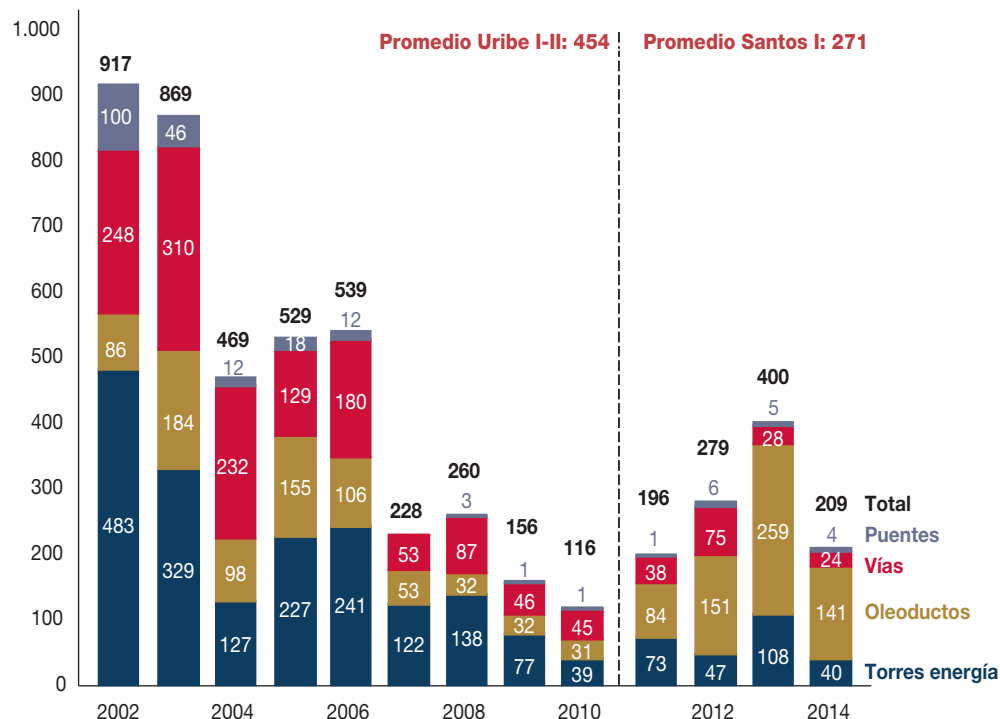
Gráfico 1. Crecimiento histórico del PIB-real en Colombia (1960-2016; %)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

país. Durante el período 2002-2014, se presentaron (en promedio) 398 ataques/año, aunque con una tendencia decreciente (pasando de 917 en 2002 a 209 en 2014). Dicha tendencia también se evidenció durante los períodos Uribe I-II (2002-2010, promediando 454 ataques/año) y Santos I (2011-2014, con 271/año). Por tipo de infraestructura, la moderación de estos ataques se ha observado en las voladuras de torres de energía (198/año en 2002-2010 vs. 67/año en 2011-2014; representando un 25% del total de atentados), vías (149/año en 2002-2010 vs. 41/año en 2011-2014; 15% del total) y puentes (21/año en 2002-2010 vs. 4/año en 2011-2014; 1.5% del total), ver gráfico 2. En contraste, los grupos armados han concentrado sus acciones terroristas en las voladuras de oleoductos, las cuales se han duplicado, pasando de 86/año durante 2002-2010 (19% del total) a 159/año en 2011-2014 (59% del total). Dichos atentados han redundado en otra grave arista del “fin anticipado del auge minero-energético”, pues el asedio de la guerrilla ha venido obstaculizando la ejecución de los presupuestos de inversión de las petroleras (aun antes de haberlos recortado en un 25% en 2015, ante la descolgada del 45% en los precios del petróleo, ver <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Anif-Min-energie0814.pdf>). Ahora bien, gracias a la tregua de inicios de 2015, dichas voladuras se han reducido en un 19% durante los primeros meses de este año. Ello ha sido

Gráfico 2. Atentados terroristas a la infraestructura (2002-2014; casos)



Fuente: Ministerio de Defensa.

fundamental para lograr mantener la producción petrolera en niveles de 1.030kbd, en línea con la proyección oficial que se tiene para 2015. Todo lo anterior advierte sobre los importantes beneficios que generaría la firma y cumplimiento de un acuerdo de paz, dejando por fin de restar al bienestar socioeconómico del país. Si, además de ello, logramos ejecutar los programas de concesiones 4G, entonces la PTF ganaría cerca de 0.5pp/año y el potencial de crecimiento podría llegar a ganar hasta 1pp durante 2017-2020, según el FMI 2015 (“Infrastructure Investment in Colombia”).

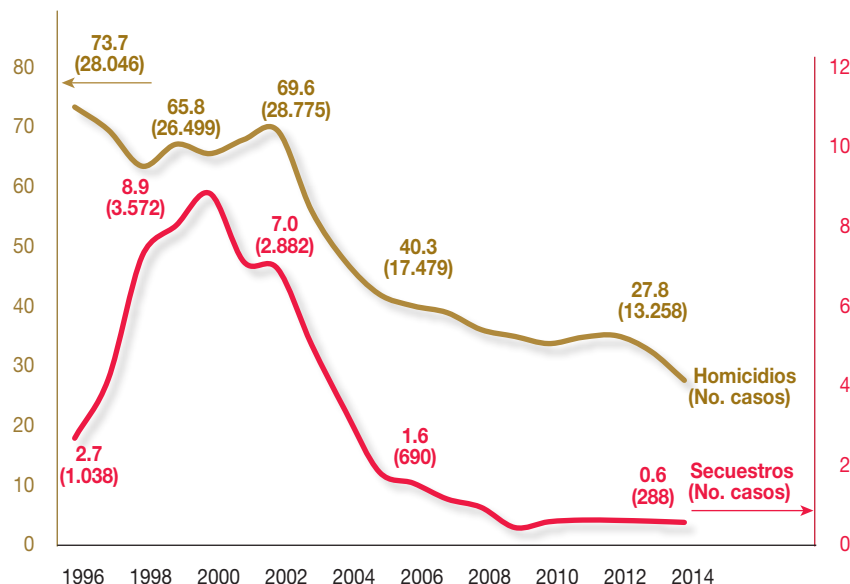
Dividendos de Paz

Las estimaciones sobre los Dividendos de Paz con las Farc varían considerablemente. Anif piensa que

la hipótesis de que Colombia ya ha estado disfrutando dichos dividendos de forma “anticipada” no parece tener mayor sustento (ver Bank of America, “The Peace Premium”, 2015), pues, de hecho, hemos continuado bajo conflicto durante 2010-2014. Como ya lo ilustramos, las cifras de atentados terroristas (271 en promedio durante 2011-2014), de homicidios (27.8/100.000 habitantes, 13.258 casos en 2014) y secuestros (0.6/100.000 habitantes, 288 casos en 2014), difícilmente podrían ser catalogadas de “paz”, ver gráfico 3.

Anif tampoco comparte los “cantos de sirena” sobre “sumatorias múltiples” resultantes de Paz+TLCs+4G+Alianza del Pacífico que tanto pregona el gobierno, y que generan la falsa ilusión de que ya pronto Colombia estaría logrando sostener crecimientos anuales del 8%. En Anif consideramos que el efecto total de todas esas reformas estructu-

Gráfico 3. Homicidios y secuestros en Colombia (1996-2014; tasa por cada 100.000 habitantes)



Fuente: Ministerio de Defensa.

rales, junto con la firma de un acuerdo de paz, podría llegar a incrementar el potencial de nuestra economía hacia el 5%-5.5% (vs. el 4.5% histórico) para el período 2017-2020.

Conclusiones

Lo que es claro es que, independientemente del resultado de las negociaciones con las Farc, Colombia debe embarcarse en reformas estructurales, siendo las más urgentes la tributaria, la pensional, la educativa y la de la justicia. Solo de esta manera lograremos reducir el consabido “Costo Colombia” y así disminuir las brechas de competitividad con el resto del mundo (ver *Informe Semanal* No. 1264 de abril de 2015). De lo contrario, el país se arriesga a perder cerca de 0.5pp a 1pp en crecimiento potencial, cayendo a la franja del 3.5%-4% en vez del 5%-5.5% de un escenario virtuoso. En otras palabras, la firma de la paz no es que sume al crecimiento potencial,

sino que deja de restar. Para acelerar dicho potencial se requiere toda otra gama de reformas que el país ha continuado postergando por falta de decisión política integral. *En vez de temerle al efecto de estas reformas sobre la mesa de negociaciones de La Habana, el gobierno debería estar apretando el paso en estos frentes, tal como lo recomienda la OCDE, entre otros.*

Nótese que si se solucionan los mencionados lastres de la agenda interna, Colombia debería poder emular los crecimientos de Chile y Perú, que precisamente hoy se ubican en potenciales en el rango 5%-6%. Claramente América Latina y Colombia aún están muy lejos del 7%-7.5% de China e India. Así, en un escenario virtuoso, Colombia lograría acelerar su crecimiento del PIB per cápita del 1.5%-2% histórico hacia niveles del 3% anual, pero aún muy distantes del 6% observado en Asia.

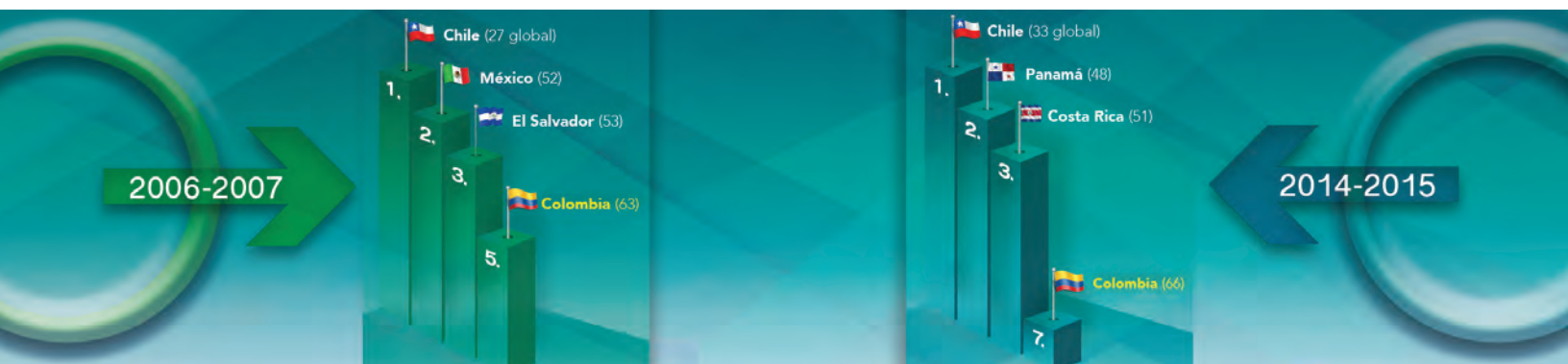
Infortunadamente, Anif tampoco ve mayores Dividendos de Paz en tér-

minos de reducciones en el gasto en defensa, el cual hoy ronda cerca del 3% del PIB (= 2% fuerzas militares + 1% policía). Probablemente lo que se requerirá será una recomposición a favor del gasto en policía, dada la prevalencia del narcotráfico y del ya comentado “síndrome Mara” de Centroamérica.

Cabe mencionar que, en Colombia, difícilmente veremos Dividendos de Paz (de cualquier tipo) si no logramos cambios en los siguientes frentes: i) el *modus operandi* de la justicia (donde las corruptelas han llegado hasta las más altas esferas), ver *Comentario Económico del Día* 3 de febrero de 2015; ii) la contención de las presiones por las vías de hecho, con paros repetidos de los sectores cafetero, transporte, justicia y educación, donde la cesación de los servicios públicos fundamentales está prohibida por la propia Constitución de 1991; y iii) el desarrollo empresarial del sector agroindustrial, donde la provisión de infraestructura y la flexibilización de las Unidades Agrícolas Familiares (UAFs) son vitales, tal como ocurrió con el Cerrao Brasileiro (ver *Informe Semanal* No. 1262 de abril de 2015). De lograrse un acuerdo de paz, habrá que asegurarnos de su cumplimiento. Pero incluso si la ascendencia de los guerrilleros de La Habana solo cobijara una desmovilización del 50% de sus tropas (digamos, unos 10.000 de un total de 20.000 guerrilleros), esta situación sería claramente beneficiosa para el país, pues dejaríamos de restarle al bienestar socioeconómico, como ya lo ilustramos. Lo que es igualmente claro es que la fuerza pública (policía y militares) deberá estar preparada para reforzar la lucha contra los que queden combatiendo, como bien nos lo enseñó el proceso de desmovilización de los paramilitares en 2007-2010 y el propio proceso de 1990 que dio origen a la Constitución de 1991. 

¿En qué va la competitividad de Colombia?

Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Ekaterina Cuéllar, Andrea Ríos, Alejandro Fandiño y Nelson Vera *



El crecimiento promedio de la industria colombiana, durante 2013-2014, fue cercano a cero y el del agro cercano al 3%, en ambos casos registrándose un pobre desempeño frente a uno bastante bueno de nuestra economía (como un todo), promediando un 4.7% anual (en línea con su potencial). Ambos sectores adolecen de fallas estructurales que requieren trabajar en toda la “agenda transversal” para poder mejorarles su rentabilidad y lograr una significativa contención de costos, incluyendo aquellos referidos al transporte, insumos energéticos y cargas no-salariales.

El colapso de los precios del petróleo de 2014-2015 ha traído aparejada (gracias a la flotación cambiaria) una crucial corrección del desalineamiento cambiario que venía señalando Anif (cercano al 20% real) durante el último quinquenio. Esto por cuenta de la llamada “Enfermedad Holandesa” que muchos funcionarios públicos no lograron identificar mientras ella persistió. Ahora se nos abre una ventana de oportunidad (2015-2016) para aprovechar esta mayor competitividad cambiaria. Pero, cabe preguntarse, ¿será que dentro de la cadena de elementos que componen esa matriz de agenda transversal

* Director, subdirector e investigadores de Anif. Email: sclavijo@anif.com.co

se han hecho o no avances suficientes como para poder aprovechar toda una serie de TLCs que ya cubren cerca del 70% de nuestra canasta exportadora? En materia industrial, el arranque de 2015 no luce muy esperanzador frente a las posibilidades de un rápido rebote. Por ejemplo, durante el primer trimestre de este año se ha presentado una contracción de la producción del -1.9% anual, mientras que las ventas cayeron un -1.5% anual. Recordemos que, en 2014, el gobierno y la propia Andi habían señalado que se daría un “supuesto despegue industrial” y que la implementación del PIPE-I permitiría una expansión del 3%-4% de la producción industrial, la cual tan solo registró una expansión del 1.3% (según la Encuesta Mensual Manufacturera EMM) o del 0.3% en valor agregado. Estas cifras revelan, una vez más, los preocupantes problemas de productividad y carencia de buena competitividad de la industria colombiana (ver Anif 2014a). Infortunadamente, el país no supo sembrar los frutos de las cuantiosas ganancias extraordinarias que trajo el auge minero-energético del período 2005-2014. Sin ir muy lejos, el *World Economic Forum* (WEF) registra que Colombia cayó de la quinta a la séptima posición en materia de competitividad dentro de América Latina durante 2007-2014 (ver cuadro 1). Colombia se caracteriza por tener una pobre dotación de infraestructura, elevados costos laborales y de transporte, a pesar de que la “disponibilidad institucional” para hacer negocios ha mejorado. En este artículo abordaremos los avances (o retrocesos) en materia de competitividad que ha afrontado el país en los últimos años. Para ello, recapitularemos las recomendaciones que el Consejo Privado de Competitividad (CPC) publicó en su *Informe Nacional de Competitividad* (INC) de 2014-2105 y que buscan entrar a solucionar temas ya sobre-diagnosticados y que lo que requieren es “gerencia”

Cuadro 1. Top-10 de Competitividad en América Latina (según el WEF)

	En 2006-2007 entre 122 países	En 2010-2011 entre 139 países	En 2014-2015 entre 144 países
1	Chile (27)	Chile (30)	Chile (33)
2	México (52)	Panamá (53)	Panamá (48)
3	El Salvador (53)	Costa Rica (56)	Costa Rica (51)
4	Panamá (60)	Brasil (58)	Brasil (57)
5	Colombia (63)	Uruguay (64)	México (61)
6	Brasil (66)	México (66)	Perú (65)
7	Costa Rica (68)	Colombia (68)	Colombia (66)
8	Argentina (70)	Perú (73)	Guatemala (78)
9	Perú (78)	Guatemala (78)	Uruguay (80)
10	Uruguay (79)	El Salvador (82)	El Salvador (84)

Fuentes: WEF y INC.

mancomunada público-privada; y las recomendaciones sobre “agenda transversal” que de allí se derivan. Posteriormente, construiremos un índice de competitividad para complementar los análisis que hacen el CPC y el WEF y así cuantificar los obstáculos que en esta materia persisten en el país. Como veremos, el diagnóstico del CPC en materia de competitividad enseña los obstáculos que sigue enfrentando el país en materia educativa, de tributación y justicia para afrontar el reto de la globalización. Además, nuestro Índice de Competitividad (IC) muestra lastres permanentes en los frentes de: i) educación; ii) facilidad para hacer negocios; y iii) los elevados costos de transporte. Así, aunque se ha mejorado recientemente, el país sigue “rajándose” en competitividad. Ante esta realidad, Anif propone seguir avanzando en materia de reformas transversales: i) mantener el paso en materia de inversión en infraestructura y logística, para reducir los sobrecostos de transporte; y ii) profundizar las reformas en el frente de reducción de so-

brecostos no salariales y menores costos energéticos. Aquí no debe olvidarse que el reciente alivio vía devaluación de la tasa de cambio soluciona solo uno del “rosario” de problemas que enfrenta el aparato productivo nacional.

1. El Informe Nacional de Competitividad (INC)

Agenda sobre Ejes Horizontales

El INC destaca catorce ejes sobre los que el país debe continuar haciendo esfuerzos urgentes para disminuir de forma importante el tan nocivo “Costo Colombia”. Aquí se destacan:

- **Educación:** En este frente, la conclusión de bulto es que el aumento de la cobertura en educación básica, media y superior no ha sido acompañado por mejoras significativas en la calidad de la educación, tal como lo atestiguan las pruebas PISA. Para superar el atraso en materia de calidad educativa el CPC recomienda:

i) generar los incentivos para atraer al sistema educativo capital humano preparado para mejorar la calidad docente; ii) fortalecer la calidad de los programas de formación de docentes; y iii) diseñar mecanismos de monitoreo y evaluación de la planta docente del país.

En Anif hemos aplaudido los recientes esfuerzos del gobierno para mejorar la calidad de la educación en el país. Sin embargo, nos llevamos la sensación de que la magnitud de los mismos es bastante marginal para enfrentar la gravedad del problema, tanto en materia de cobertura neta como de calidad. Por ejemplo, no está claro, desde el punto de vista presupuestal, cómo es que se va a encarar la meta de aumentar la jornada única, de tal manera que esta se eleve del actual 10% al 30% para 2018 a nivel nacional (ver Anif 2015a). Sin esos dineros y planes, resultará una quimera la idea de que Colombia sea la más educada de la región.

• **Justicia y corrupción:** El año 2015 inició con una preocupante sensación de “descuadre institucional” como resultado de un nuevo paro del aparato judicial y de los ya habituales espectáculos de corrupción al interior de las Cortes (ver Anif 2015b). El CNC llama acertadamente la atención sobre la poca eficacia del sistema. En este sentido no resulta sorprendente que nuestro aparato judicial aparezca en los últimos lugares de todos los *rankings* comparativos a nivel mundial. En este frente el CPC hace un llamado a mejorar de forma importante la calidad del capital humano que integra la Rama Judicial, aumentando los requisitos de ingresos y permanencia en el sistema.

• **Tributación:** El CPC, al igual que Anif y Fedesarrollo, concuerdan en el bajo recaudo obtenido en Colombia, donde la relación Recaudo/PIB bordea un 14% en cabeza del Go-

bierno Central, frente a un promedio del 17% en la región (ver Anif 2015c). Dentro de las propuestas se destaca llevar a cabo una reforma tributaria estructural que apunte a: i) incrementar la tasa general del IVA hacia el 19%, gravando todos los bienes con una tarifa general y manteniendo en un 0% los que por su función social se consideran excluidos; ii) eliminar las diferencias de los regímenes que aplican a distintos tipos de personas; y iii) reducir la tasa efectiva de tributación a las sociedades, elevando temporalmente el Impuesto de Renta hacia un 40%-42% y eliminando el CREE, ver gráfico 1.

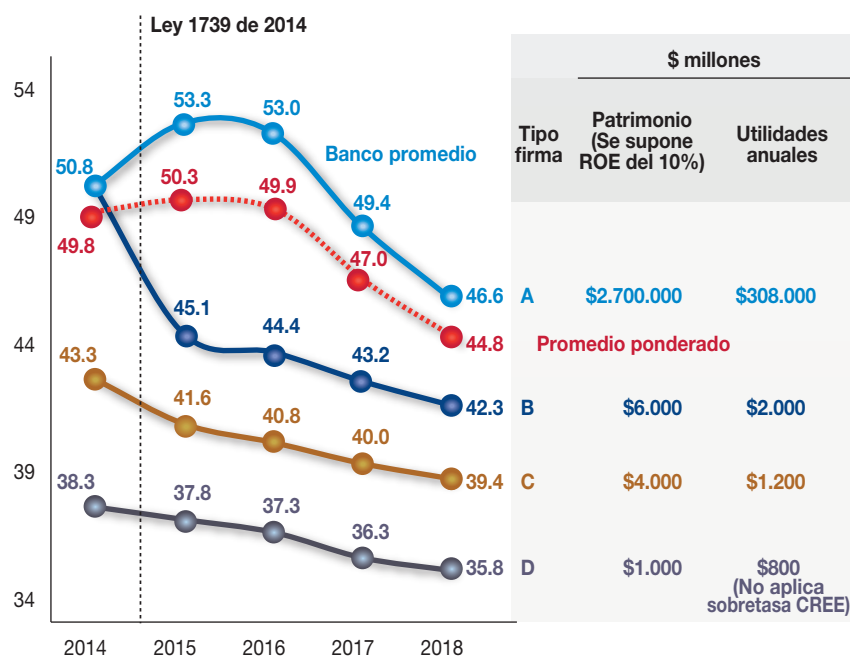
Políticas de Desarrollo Productivo (PDP)

El CPC elaboró un documento complementario en donde se plasman las principales propuestas del Consejo en materia de la formulación y apli-

cación de una Política de Desarrollo Productivo (PDP). Esta permitiría incrementar la productividad multifactorial de sectores diferentes a los relacionados con los recursos naturales, de manera que el país tenga un sustento real sobre el cual se pueda edificar la diversificación del aparato productivo. Este tipo de políticas, complementarias a la corrección cambiaria antes discutida, son las requeridas para impulsar dicha productividad.

El Informe plantea la posibilidad de que el país quede estancado en “la trampa de ingresos medios”, dada su baja productividad multisectorial. En efecto, *The Economist* (2015) llama la atención sobre la creciente dificultad de países como Colombia para incrementar su ingreso per cápita dado su volcamiento simplemente sobre *commodities*. En cambio en China y el Sureste Asiático se han consolidado “cadenas de valor” donde, por ejemplo, Malasia

Gráfico 1. Tasas efectivas de tributación de las firmas en Colombia: Ley 1739 de 2014 (%)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

e Indonesia cultivan los árboles de donde se extrae el insumo para hacer llantas, mientras que Vietnam realiza las tareas industriales básicas y China las de mayor elaboración, aprovechando los diferenciales salariales y las ventajas tecnológicas de cada uno.

El CPC propone seis estrategias: i) ciencia y tecnología; ii) capital humano; iii) modernización productiva; iv) emprendimiento; v) promoción a la inversión y exportaciones; y vi) financiamiento. Anif considera que el desarrollo de esa estrategia solo será posible si se tiene en cuenta la dinámica de las “cadenas de valor productivo internacional” (como las ya anotadas), pues de lo contrario pronto nos daremos cuenta de que es imposible competir en determinados productos y regiones.

Así, la tarea del CPC se vuelve un valioso insumo que nos provee el diagnóstico y las recomendaciones de política para avanzar en los frentes de la agenda transversal. En la siguiente sección cuantificaremos ese diagnóstico en materia de competitividad y agenda transversal del país. Para ello, construiremos un índice que aborda los principales retos (transporte, laborales, energéticos y de negocios) que debe superar un país.

De todas maneras, Anif considera importante también, para propósitos de elevar la productividad de la industria y del agro, insistir en tres frentes de acción sectoriales: i) organizar la migración de recursos hacia sectores con potencial competitivo dentro de la industria (tales como farmacéutica y petroquímica, donde Reficar, esperamos, habrá de jugar un papel importante); ii) establecer *clusters* regionales que permitan, mediante la acción coordinada público-privada, generar economías de escala-alcance; y iii) relocalizar geográficamente buena parte de la producción manufacturera hacia las costas Pacífica y Atlántica (ver Clavijo, Vera y Fandiño 2013).

2. Índice de Competitividad

Después de haber discutido toda una serie de lastres en la productividad industrial y de revisar detalladamente el diagnóstico emitido en el INC, Anif se ha puesto en la tarea de construir un Índice de Competitividad (IC), para complementar los discutidos análisis que vienen haciendo (con buen tino) el WEF y el CPC.

Como veremos, en dicho IC hemos incluido frentes clave en materia de productividad-competitividad empresarial, destacándose: i) aspectos cambiarios, incorporados mediante la tasa de cambio real referente a nuestros 22 principales socios comerciales (ITCR, deflactada con el IPP); ii) sobrecostos en insumos empresariales clave, destacándose los laborales (elevados salarios mínimos agravados por cargas no salariales cercanas al 50%), de energía (aun después de las mejoras logradas mediante la Ley 1430 de 2010 y el PIPE-I) y de transporte (dado el evidente rezago en materia de infraestructura); iii) capital humano-educación, considerando los mediocres resultados obtenidos por

“**Nuestro Índice de Competitividad muestra lastres permanentes en los frentes de: i) educación; ii) facilidad para hacer negocios; y iii) los elevados costos de transporte. Así, aun con la reciente corrección cambiaria y los leves avances en sobrecostos no salariales-costos de energía, el país sigue rajándose en competitividad.**”

Colombia en las más recientes pruebas PISA; iv) la carga tributaria empresarial, donde las tarifas efectivas llegan a niveles cercanos al 50% después de las reformas tributarias de los últimos años (Leyes 1607 de 2012 y 1739 de 2014); y v) algunos aspectos institucionales de “facilidad para hacer negocios”, capturados mediante los índices del Banco Mundial referentes al cumplimiento de contratos y la creación de empresas.

Metodología

Dicho IC se compone de 8 indicadores en los frentes mencionados, los cuales reciben una calificación de “bueno” (3), “regular” (2) o “malo” (1). En la mayoría de indicadores, la calificación obedece a ordenamientos basados en el rango del promedio regional (países de América Latina o la Alianza del Pacífico) +/- una cuarta parte de la desviación estándar (DE) de la serie, ver cuadro 2. Dichos puntajes son agregados con ponderaciones uniformes, siendo después normalizados a un índice con valores en el rango 1 (mínimo nivel de competitividad) a 5 (máximo nivel de competitividad). Veamos los componentes del índice con algún detalle.

Tasa de cambio real

Anif había venido expresando su preocupación por el desalineamiento cambiario producido por la prolongada Enfermedad Holandesa durante el período 2005-2012, acumulando desviaciones del 15%-20% respecto de sus niveles de Paridad de Poder Adquisitivo (PPA), ver Anif 2012. Ello se refleja en la tendencia observada por el ITCR, registrando apreciaciones acumuladas cercanas al 20% durante 2000-2012, llegando a sus valores mínimos de 97 a finales de dicho período.

Más recientemente, dicha tendencia se ha revertido producto del

**Cuadro 2. Índice de Competitividad
(Mínimo 1; máximo 5)**

	2000	2005	2010	2015	Criterio		
					Malo (1)	Regular (2)	Bueno (3)
Tasa de cambio real (ITCR-IPP)	3	3	1	3	< Promedio - DE/4	Promedio +/- DE/4	> Promedio + DE/4
Salario mínimo (US\$)	1	2	1	2	> Alianza Pacífico + DE/4	Alianza Pacífico +/- DE/4	< Alianza Pacífico - DE/4
Sobrecostos no salariales (%)	1	1	1	2	>50	30-50	<30
Costo energía eléctrica (¢/Kwh)	ND	1	1	2	> América Latina + DE/4	América Latina +/- DE/4	< América Latina - DE/4
Carga tributaria (Tasa efectiva, %)	1	2	1	1	>35	30-35	<30
Educación (Calidad y cobertura)	ND	1	1	1	< Chile - 5pts	Chile +/- 5pts	> Chile + 5pts
Fletes (US\$)	1	1	1	1	> Alianza Pacífico + DE/4	Alianza Pacífico +/- DE/4	< Alianza Pacífico - DE/4
Facilidad de hacer negocios (Creación empresas - cumplimiento de contratos)	1	1	1	1	> América Latina + DE/4	América Latina +/- DE/4	< América Latina - DE/4
Total (sobre 5)	2.2	2.5	1.7	2.7			

Nota: DE= Desviación estándar.
Fuente: cálculos Anif.

fin anticipado del “auge minero-energético” (tanto en volúmenes como en precios, ver Anif 2014b) y de las perspectivas de la normalización monetaria del Fed en los Estados Unidos. Ello ha implicado pasar de apreciaciones (nominales) del 3% durante 2010-2012 hacia devaluaciones del 7% en 2014 y probablemente del 25% en 2015. En términos reales, el ITCR ha mostrado correcciones cercanas al 15% desde sus mínimos de 2012, corrigiendo la mayoría de sus desviaciones respecto de sus niveles PPA.

Toda esta tendencia la hemos capturado mediante calificaciones basadas en las desviaciones de su promedio histórico (en este caso), con rangos de +/- una cuarta parte de la DE. Así, el ITCR recibió una calificación

de “bueno” (3) durante 2000-2005, empeorándose a “malo” (1) en 2010, producto de la Enfermedad Holandesa. Durante 2014-2015, dicho indicador ha retornado a “bueno” (3), consistente con la corrección cambiaria (ya discutida).

Salario mínimo y sobrecostos no salariales

Históricamente, Colombia se ha caracterizado por niveles de salario mínimo elevados al compararse con sus pares de la región, particularmente con aquellos de la Alianza del Pacífico. En ello, han incidido los aumentos del SML a tasas del 1.7% real por año durante la última década, superando el 1.3% real sugerido por la aplicación de la llamada “fórmula universal”

(donde la variación real del SML debe equipararse a la productividad laboral, ver Anif 2015d).

Dichas diferencias fueron particularmente marcadas en los años 2000 (registrando Colombia niveles de US\$124 en el SML/mensual vs. un promedio regional de US\$113) y 2010 (US\$271 vs. US\$232). Más recientemente, Colombia se ha acercado al promedio regional gracias a la mencionada tendencia de devaluación y a la “aceptable” aplicación de la fórmula universal por parte de la Administración Santos-I 2010-2014 (muy a pesar de los “premios” a las vías de hecho en los sectores de justicia, y más recientemente, educación). En este caso, el comportamiento del SML lo hemos capturado con calificaciones basadas en el promedio de este

indicador en los países de la Alianza del Pacífico +/- un cuarto de la DE. Esto se traduce en calificaciones de “malo” (1) durante buena parte del período 2000-2010, con algún rebote hacia “regular” (2) en 2015, pero incluyendo algunos “ruidos” cambiarios.

De manera similar, Colombia también se ha caracterizado por elevados costos no salariales, incluso con tendencias crecientes hasta el año 2013, cuando llegaron a valores máximos cercanos al 60% del salario. Posteriormente, la Ley 1607 de 2012 logró algunos avances al reducir dichas cargas en 13.5pp (=3% del ICBF + 2% del Sena + 8.5% en salud), con lo cual los sobrecostos no salariales descendieron hacia niveles del 50% del salario. Sin embargo, ello aún luce elevado frente al 28% de la Alianza del Pacífico, donde Chile incluso bordea niveles de solo el 12%.

Aquí, hemos diseñado rangos de calificación de la siguiente manera: i) “bueno” (3) si los sobrecostos salariales son inferiores al 30%, algo que no ha pasado en Colombia desde el año 2000; ii) “regular” (2) si dichos sobrecostos se ubican entre 30% y 50%, como ha pasado en los últimos años con las reducciones mandadas en la Ley 1607 de 2012 (ya comentadas); y iii) “malo” (1) si son superiores al 50%, como ocurrió entre 2000 y 2010.

Costo de la energía eléctrica

En materia de costos eléctricos para la industria, Colombia registró valores superiores al promedio regional durante 2005 (4.7¢/Kwh en Colombia vs. 4.2¢/Kwh en América Latina) y 2010 (9.8¢/Kwh vs. 8.3¢/Kwh). Posteriormente, la Administración Santos-I (2010-2014) entró a corregir parcialmente dicho lastre mediante la eliminación de la sobretasa del 20% a los usuarios industriales (dejando dicho costo en niveles de 8.7¢/Kwh), según lo mandado en la Ley 1430 de 2010 y el PIPE-I. Si bien ello fue suficiente

para ubicar a la industria colombiana por debajo de los costos eléctricos promedio de la región en 2015 (9.2¢/Kwh), todavía nos situamos por encima de competidores directos como Perú (6.4¢/Kwh) y Argentina (7.4¢/Kwh). En este caso, la dinámica de los costos de la energía eléctrica la hemos catalogado usando el promedio de América Latina +/- un cuarto de la DE. Así, la evolución en la tarifa de los costos eléctricos para la industria en Colombia es consistente con una calificación de “malo” (1) durante 2005-2010, con mejoras hacia la calificación de “regular” (2) en 2015, gracias a las reducciones mencionadas.

Carga tributaria

La tarifa efectiva para las empresas ha evidenciado valores elevados superiores al 35% durante la última década, producto de la perversa idea de gravar el capital productivo de las firmas mediante las diferentes variantes del Impuesto Patrimonial. En el año 2000, dicha tarifa efectiva rondaba niveles del 41% de las utilidades (= 35% Imporrenta + 6% de Impuesto al Patrimonio mediante los llamados Bonos de Paz de la Ley 487 de 1998, suponiendo un ROE del 10%). Durante el período de la “confianza inversionista” de Uribe I-II (2002-2010), se lograron algunas reducciones en dichas tasas efectivas hacia niveles del 37% (33% Imporrenta + 12% Impopatrimonio - 8% deducciones), a pesar del aumento en el Impopatrimonio a tasas del 1.2% según la Ley 1111 de 2006. Ello obedeció a la gabela tributaria del descuento por reinversión en activos fijos en el Imporrenta (hasta un 40%) según la Ley 863 de 2003.

Bajo la Administración Santos, dicha tasa se ha elevado nuevamente hacia niveles del 50% actualmente, producto de lo mandado en las leyes 1607 de 2012 y 1739 de 2014. En la primera, si bien se redujo el Imporrenta empresarial a tasas del 25% (vs. el 33%

anterior), se estableció la nueva Contribución Empresarial para la Equidad (CREE, a tasas del 9%), esta última con mayores bases tributarias dadas las menores deducciones potenciales. En la segunda, se introdujo el nuevo Impuesto a la Riqueza (en lugar del Impopatrimonio) a tasas iniciales en el rango 0.2%-1.15% en 2015, pero que se irán marchitando hacia el 0.05%-0.4% en 2017, al tiempo que se establecieron sobretasas-CREE hasta del 9% en 2018. Ello ha dejado a las firmas con una elevada tasa impositiva del 47% aun en 2018 cuando se desmonta el Impo-riqueza (= 25% Imporrenta + 21.6% equivalente CREE), ver Anif 2015c.

Para efectos de nuestro índice, esto se traduce en: i) desempeño “malo” (1) si la tasa de tributación efectiva es superior al 35%, como ocurrió en Colombia en el año 2000; ii) “regular” (2) si la tasa se ubica entre un 30% y un 35%, algo que pasó en 2005, dadas las mencionadas gabelas tributarias de la “confianza inversionista”; y iii) “bueno” (3) si la tasa efectiva está por debajo del 30%, algo que no ha sucedido. Incluso, en el caso colombiano dicha calificación retornó hacia “malo” (1) en 2010-2015, en línea con los efectos mencionados de las reformas tributarias más recientes.

Educación

Este rubro de educación incorpora aspectos tanto de cobertura (tasa de cobertura neta de educación secundaria) como de calidad (puntaje en las pruebas PISA), ponderados equitativamente (50%) y comparados con el referente de Chile. Así, la calificación la hemos basado en el promedio chileno +/- 5 puntos.

En el frente de la cobertura, Colombia logró avances valiosos durante 2000-2010 (pasando la cobertura neta del 60% al 70%), pero estancamientos en dichos niveles durante el último quinquenio. Ello se compara pobremente con los niveles del 85% que registra

Chile actualmente. En materia de calidad, Colombia ha registrado mediocres puntajes de 67 durante 2010-2015 (pruebas Pisa, normalizados a una escala de 100), por debajo del 75 que se observa en Chile.

Así, como comentamos, dichos indicadores (cobertura-calidad) se sintetizaron en un índice promedio (simple), el cual evidencia persistentes calificaciones de “malo” (1) al situarse siempre más de 5 puntos por debajo de lo observado en Chile.

Costo de fletes

Colombia ha evidenciado niveles elevados en sus costos de transporte durante buena parte de los últimos 50 años, provenientes del evidente rezago en materia de infraestructura. Ello se refleja en los elevados fletes de transporte (promedio exportación-importación), los cuales superan los registros regionales. En efecto, durante 2000-2015 el costo total promedio por contenedor de Colombia pasó de US\$1.760 a US\$2.400, duplicando los registros promedio de la Alianza del Pacífico (US\$1.100), ver Anif 2014c. Allí nos ha rebasado incluso México (US\$1.700), el cual apenas hace una década registraba niveles similares a los de Colombia.

En este caso, el comportamiento del índice es recogido basándonos en su promedio para los países de la Alianza del Pacífico +/- un cuarto de su DE. Con esto, la calificación de Colombia en materia de fletes de transporte se sitúa permanentemente en “malo” (1).

Facilidad para hacer negocios

En este frente se incorporan elementos de facilidad en la creación de empresas y el cumplimiento de contratos, apalancados en los *rankings* del *Doing Business* del Banco Mundial. Dichos *rankings* son agregados en un promedio simple, resultando en un indicador consolidado de “negocios”. Con base en este indicador consolidado, se asignan calificaciones basadas en el valor

promedio para los países de América Latina +/- un cuarto de su DE.

En materia de creación de empresas, Colombia ha registrado posiciones en el rango 74-90 durante 2005-2015, siendo estas favorables respecto del promedio regional de 96-108 (América Latina). Por el contrario, en la arista de trámites legales-cumplimiento de contratos, Colombia ocupa posiciones menos competitivas en el rango 141-168 frente al promedio regional de 92-113. Al consolidar dichos resultados, el indicador de facilidad para hacer negocios muestra posiciones desfavorables vs. el promedio de América Latina, donde prevalece el efecto negativo de los trámites legales-cumplimiento de contratos. Allí resulta preocupante la tendencia creciente de la brecha Colombia-América Latina, la cual se ha expandido de unos 8 a 26 puestos durante 2005-2015. Ello implica que la calificación de Colombia en este frente de facilidad para hacer negocios se ha mantenido en “malo” (1) durante todo el horizonte de análisis.

Resultados

Al agregar todos estos resultados, se observa que Colombia ha estado “rajada” en materia de competitividad

durante los últimos quince años, pues el IC nunca sobrepasa puntajes de 3 (sobre 5). Sin embargo, se evidencian algunas variaciones en los diferentes períodos. Durante 2000-2005 se vieron algunas mejoras en el IC, pasando de 2.2 a 2.5. Allí resultaron clave los efectos provenientes de: i) menores brechas en el SML respecto del promedio regional (prácticamente logrando igualar los US\$162/mes de la Alianza del Pacífico), aunque allí se observan algunos ruidos cambiarios; y ii) los mencionados alivios tributarios de Uribe-I (2002-2006), reduciendo las tarifas efectivas de las firmas del 41% al 37%. Dichas ganancias se reversaron en 2010, registrando el IC valores mínimos de 1.7. En ello pesaron los graves daños de la Enfermedad Holandesa (causando los discutidos desalineamientos cambiarios del 15%-20% respecto del PPA) y las mayores cargas tributarias introducidas por la Administración Santos-I (al prohibir las deducciones por reinversión en activos fijos vía la Ley 1430 de 2010). Finalmente, el IC ha venido repuntando durante el último quinquenio, llegando a sus niveles más altos de 2.7 actualmente. Ello es consistente con mejoras en los frentes de: i) menores costos energéticos, según lo mandado en la Ley 1430

Entregando lo mejor de los colombianos

Línea de atención al Cliente Nacional: 01 8000 111 210
Línea de atención al Cliente Bogotá: (57-1) 472 2000
www.4-72.com.co

de 2010 y reforzado mediante el PIPE-I; ii) menores brechas del SML contra la región, prácticamente alcanzando los US\$255 de la Alianza del Pacífico en 2015; iii) reducciones de 13.5pp en los costos no salariales, de acuerdo con la Ley 1607 de 2012 (aunque vimos cómo todavía dichos sobrecostos permanecen en niveles elevados cercanos al 50% del salario); y iv) mayor competitividad vía ITCR en línea con el “fin anticipado del auge minero-energético” y las perspectivas de la normalización monetaria del Fed en Estados Unidos.

Al margen de dicho repunte del IC, el análisis por componentes muestra lastres permanentes en los frentes de: i) educación, donde los incrementos recientes en cobertura no han estado acompañados por mejoras en la calidad; ii) facilidad para hacer negocios, reflejando la actual parálisis institucional de la justicia en Colombia; y iii) los elevados costos de transporte, dado el rezago histórico en la dotación de infraestructura.

3. Conclusiones

Hemos visto cómo el diagnóstico del CPC en materia de competitividad resalta los obstáculos que sigue enfrentando el país en materia educativa, de tributación y justicia para afrontar el reto de la globalización. Además, nuestro Índice de Competitividad (IC) muestra lastres permanentes en los frentes de: i) educación, donde los incrementos recientes en cobertura no han estado acompañados por mejoras en la calidad; ii) facilidad para hacer negocios, reflejando la actual parálisis institucional de la justicia en Colombia; y iii) los elevados costos de transporte, dado el rezago histórico en la dotación de infraestructura.

Aunque se ha mejorado recientemente, en línea con avances en los frentes de: i) menores costos energéticos; ii) menores brechas del SML contra la región; iii) reducciones de 13.5pp

en los costos no salariales, de acuerdo con la Ley 1607 de 2012; y iv) mayor competitividad vía ITCR en línea con el “fin anticipado del auge minero-energético” y las perspectivas de la normalización monetaria del Fed en Estados Unidos, el país sigue “rajándose” en competitividad.

Ante esta realidad, Anif propone seguir avanzando en materia de reformas transversales: i) mantener el paso en materia de inversión en infraestructura y logística, para reducir los sobrecostos de transporte; y ii) profundizar las reformas en el frente de reducción de sobrecostos no salariales y menores costos energéticos. Aquí no debe olvidarse que el

reciente alivio vía devaluación de la tasa de cambio soluciona solo uno del “rosario” de problemas que enfrenta el aparato productivo nacional.

Además, esto debería combinarse con políticas sectoriales que eleven la productividad de la industria y el agro. Entre ellas se destacan: i) organizar la migración de recursos hacia sectores con potencial competitivo dentro de la industria; ii) establecer *clusters* regionales que permitan, mediante la acción coordinada público-privada, generar economías de escala-alcance; y iii) relocalizar geográficamente buena parte de la producción manufacturera hacia las costas Pacífica y Atlántica. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anif (2012), “La Desindustrialización en Colombia”, *Informe Semanal* No. 1139 de septiembre de 2012.
- Anif (2014a), “Productividad, eficiencia y diversificación industrial: Colombia vs. Estados Unidos”, *Informe Semanal* No. 1207 de febrero de 2014.
- Anif (2014b), “Auge minero-energético en Colombia: ¿Hasta cuándo?”, Documento elaborado por Anif para la Asociación Colombiana del Petróleo, agosto de 2014.
- Anif (2014c), “Infraestructura y competitividad: el dilema de los fletes de transporte”, *Comentario Económico del Día* 5 de marzo de 2014.
- Anif (2015a), “Calidad docente, becas y acreditaciones”, *Comentario Económico del Día* 19 de febrero de 2015.
- Anif (2015b), “Costos del paro judicial: Versión 2014-2015”, *Comentario Económico del Día* 3 de febrero de 2015.
- Anif (2015c), “Efectos de la Reforma Tributaria: Ley 1739 de 2014”, *Informe Semanal* No. 1252 de febrero de 2015.
- Anif (2015d), “Rentas vitalicias y avances regulatorios”, *Comentario Económico del Día* 21 de mayo de 2015.
- Clavijo S., Vera A. y Fandiño A. (2013), “La desindustrialización en Colombia: ¿qué hacer ahora?”, revista *Carta Financiera* No. 163 de septiembre de 2013.
- Consejo Privado de Competitividad-CPC (2015), “Informe Nacional de Competitividad 2014-2015”.
- The Economist (2015), “Global Manufacturing: Made in China?”, Edición impresa marzo 14 de 2015.
- World Economic Forum-WEF (2015), “*The Global Competitiveness Report 2014-2015*”.

Gobierno Corporativo:

Herramienta fundamental para acceder al mercado de valores

Carlos Fradique-Méndez y Adriana Ospina Jiménez *

“El Gobierno Corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversionistas”. - Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE. Principios de Gobierno Corporativo, 2004.”

Mucho se ha hablado sobre Gobierno Corporativo recientemente, en especial con ocasión de la expedición del nuevo Código País por la Superintendencia Financiera, como parte de la revisión y actualización de las prácticas de Gobierno Corporativo contenidas en la versión anterior del año 2007.

Esta modificación, que se produce como consecuencia de la necesidad de reflejar prácticas de buen gobierno que correspondan a la situación empresarial local y elevar en lo posible dichas prácticas a estándares internacionales, se realizó en atención a las recomendaciones efectuadas al respecto por



* Carlos Fradique-Méndez - socio. E-mail: cfradique@bu.com.co; Adriana Ospina Jiménez - asociada. E-mail: aospina@bu.com.co
Equipo de Mercado de Capitales y Fondos de Inversión de Brigard & Urrutia Abogados

la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos - OCDE y el Banco Mundial.

El Nuevo Código País trae consigo un mecanismo de seguimiento y control respecto de la adopción de las prácticas de Gobierno Corporativo, denominado “Reporte de Implementación”, que deberán empezar a diligenciar y a transmitir los emisores de valores en enero de 2016, informando su situación durante el año 2015.

El fortalecimiento del Gobierno Corporativo responde a las necesidades actuales del mercado local e internacional: el país se encuentra en proceso de entrada a la OCDE y estamos en una época de mayores discusiones en torno a temas cruciales para el buen funcionamiento de las organizaciones empresariales. El “activismo de los minoritarios”, la responsabilidad de los administradores, y las medidas para hacerle frente a los diferentes escándalos locales e internacionales de crisis empresarial y corrupción, son temas que han puesto a prueba los parámetros para un correcto manejo y dirección de las compañías y la solidez de las prácticas de buen gobierno que estas han implementado. Lo anterior nos da una perspectiva mucho más práctica y útil del Gobierno Corporativo, el cual ha dejado de ser un concepto meramente teórico y académico, para estar cada vez más presente en el fortalecimiento de procedimientos internos, estándares preventivos de diligencia para los administradores, criterios de transparencia y de inversión.

Este protagonismo creciente del Gobierno Corporativo, aunque no exclusivo, es más prominente en el mercado de valores.

Con frecuencia, las compañías familiares, grandes empresas extranjeras, instituciones financieras, entre otros, buscan acceder al mercado de valores como fuente de financiación de sus proyectos. Este resulta ser muy atractivo, entre otras cosas, en la medida en que permite acrecentar la base de inversionistas, y porque provee un

mecanismo de financiación usualmente menos costoso que los créditos bancarios dado que no incluye el costo de intermediación.

No obstante las ventajas estratégicas que genera listarse en Bolsa, tal inscripción implica asumir nuevos retos y responsabilidades, así como mayores obligaciones legales, entre las que se encuentran publicar eventos de la compañía como información relevante y, especialmente, adecuar su estructura y prácticas de buen gobierno a las normas aplicables a los emisores de valores.

Es así como el Gobierno Corporativo se constituye en una herramienta necesaria y fundamental para acceder al mercado de capitales y competir exitosamente en él, generando mayor valor para las compañías, pues no solo contribuye a mejorar la imagen corporativa de la empresa, efecto indirecto de la competitividad, sino que además:

1. Permite una mejor gestión de riesgos.
2. Permite mantener la transparencia y la confianza de los grupos de interés en la administración.
3. Establece reglas claras de funcionamiento de la sociedad.
4. Permite proteger a los inversionistas contra el fraude.
5. Permite el desarrollo de mejores relaciones entre los accionistas, los administradores y miembros de Junta Directiva.
6. Crea condiciones favorables para la obtención de mejores condiciones de financiación por parte de entidades financieras.
7. Facilita el desarrollo de la auditoría dado que se estandarizan los procesos que esta debe desarrollar y se le asignan funciones claras.

8. Es una valiosa herramienta, en especial el Código de Buen Gobierno, para dar publicidad y hacer vinculantes, por ejemplo, políticas de la compañía en torno a la responsabilidad social empresarial.

9. Permite desarrollar los objetivos corporativos de la sociedad.

10. Permite atraer nuevos inversionistas, particularmente inversionistas extranjeros e inversionistas institucionales, que toman con especial consideración las mejores prácticas de Gobierno Corporativo de las empresas para tomar decisiones de inversión.

Adicionalmente, tal y como lo indica la OCDE en los “Principios de Gobierno Corporativo” de 2004, la existencia de un sistema eficaz de Gobierno Corporativo dentro de una sociedad determinada, y dentro del conjunto de la economía, contribuye a generar el grado de confianza necesario para el funcionamiento correcto de una economía de mercado. Esto se traduce en una reducción del costo de capital, por ser un incentivo para las empresas para que utilicen sus recursos de forma más eficiente, potenciando así su crecimiento. Para efectos de profundizar en el tema que nos ocupa, describiremos brevemente en este artículo algunos aspectos generales del Gobierno Corporativo en Colombia, que son de gran importancia para entender su funcionamiento y dinámica. Luego nos concentraremos en las modificaciones realizadas al Código País, y en una iniciativa particular de la Bolsa de Valores de Colombia: el “Reconocimiento IR”, otorgado a los emisores de valores que adoptan ciertas prácticas de Gobierno Corporativo que van más allá de lo exigido por la regulación local. Esto implica una ventaja comparativa frente a otros emisores de valores que aún no han decidido adoptar este tipo de estándares.

Premio a la Investigación en “Políticas Públicas” Luis Carlos Sarmiento Angulo

2da. Convocatoria 2015/2016



CRONOGRAMA

11 de mayo de 2015

Lanzamiento de la segunda convocatoria para recibir propuestas de Investigación en Políticas Públicas, Premio “Luis Carlos Sarmiento Angulo - ANIF”.

11 de mayo del 2015 hasta el 31 de agosto de 2015

Recepción de propuestas de Investigación.

30 de septiembre de 2015

Anunció de la propuesta ganadora.

18 de enero del 2016

Entrega del Informe preliminar de Investigación al Comité Calificador.

31 de Marzo del 2016

Entrega del Informe final de Investigación al Comité Calificador.

Junio de 2016

Acto de premiación.

Información:

Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF

Teléfonos: (051) 3073295 · Línea gratuita 01 800 0119907

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

www.anif.co

Conceptos clave y un poco de historia

Gobierno Corporativo

“El término Gobierno Corporativo se refiere al sistema por el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas. Se enfoca en las responsabilidades y derechos de cada miembro de las organizaciones, y en las reglas a seguir para la toma de decisiones.

En particular, el Gobierno Corporativo se refiere a las prácticas formales e informales que establecen las relaciones entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de la empresa; la Gerencia, los que la administran y operan día a día; y los Accionistas, aquellos que invierten en ella”.
- Corporación Andina de Fomento – CAF | Programa de Gobierno Corporativo.

Adicionalmente, las prácticas de Gobierno Corporativo buscan generar eficiencia en la administración de las empresas, y organización y control de la gestión de los órganos de gobierno mediante sistemas de pesos y contrapesos.

Las mejores prácticas de buen gobierno internacionales están contenidas principalmente en los “Principios de Gobierno Corporativo” expedidos en 1999 y revisados en 2004 por la OCDE, los cuales fueron desarrollados conjuntamente con gobiernos nacionales, otras organizaciones

interesadas y el sector privado.

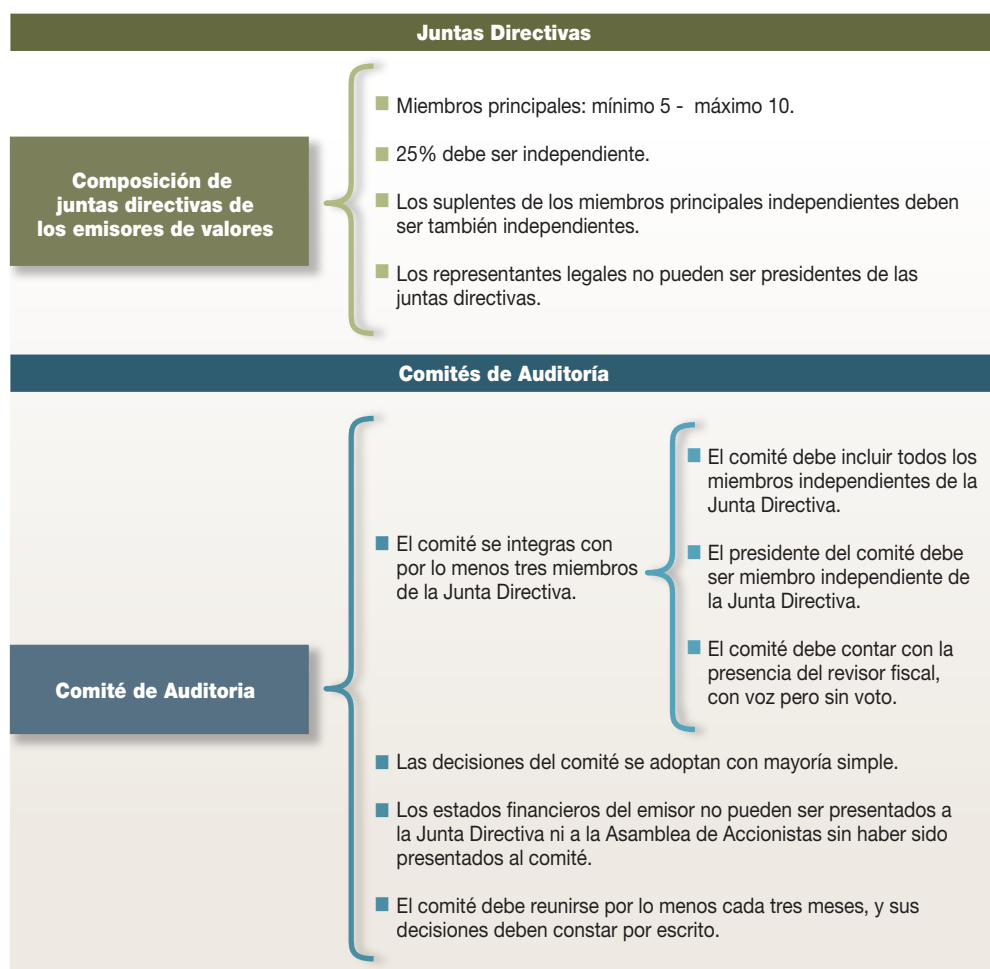
Estos principios comprenden una serie de parámetros y directrices en materia de gobierno corporativo de carácter no-vinculante, los cuales han inspirado y se han constituido como base de regulaciones internas de países miembros y no miembros de la OCDE respecto de prácticas de Gobierno Corporativo, particularmente de emisores de valores.

Los “Principios de Gobierno Corporativo” son igualmente la base del

componente de Gobierno Corporativo de los Informes sobre la Observancia de Códigos y Estándares (*Reports on the Observance of Standards and Codes* - ROSC) del Banco Mundial y fueron adoptados por el Foro sobre Estabilidad Financiera (ahora Consejo de Estabilidad Financiera) como una de las doce normas fundamentales para garantizar sistemas financieros sanos.

Por su parte la CAF, que ha recalcado la importancia de la adopción de buenas

Gráfico 1. Composición de cuerpos directivos bajo esquemas de Gobierno Corporativo (Ley 964 de 2005)



Fuente: elaboración del autor.

¹Información disponible en: <http://walk.caf.com/view/index.asp?pageMs=61671&ms=19>

prácticas de Gobierno Corporativo en el desarrollo institucional del sistema financiero y del mercado de valores, ha venido promoviendo un programa destinado a fomentar las mejores prácticas de Gobierno Corporativo a nivel regional. El Programa de Gobierno Corporativo de la CAF tiene como objetivo contribuir a la competitividad a nivel de las empresas, así como a nivel sectorial y macroeconómico, a través de la promoción de mejores prácticas de buen gobierno.

Con esta iniciativa, la CAF desarrolla proyectos en conjunto con gobiernos y empresarios, ofreciendo asistencia técnica y financiera no reembolsable respecto de asuntos de Gobierno Corporativo, que incluye, por ejemplo, la elaboración de diagnósticos de prácticas de buen gobierno y redacción de códigos de Gobierno Corporativo.¹ En Colombia, las normas relacionadas con Gobierno Corporativo aplicables a los emisores de valores se encuentran principalmente en la Ley 222 de 1995, el Código de Comercio, la Ley 964 de 2005 y en el Decreto 3923 de 2006.

Estas normas de obligatorio cumplimiento exigen a los emisores de valores cumplir con ciertos deberes de funcionamiento, entre los que se encuentran: crear un comité de auditoría y contar con un número mínimo y número máximo de miembros principales de Junta Directiva, de los cuales cuando menos el 25% debe ser independiente. Las sociedades inscritas deben además cumplir con normas relacionadas con la protección a los inversionistas, readquisiciones de acciones, acuerdos de accionistas, entre otras similares contenidas en la Ley 964 de 2005.

Códigos de Gobierno Corporativo

En el año 2001, la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia Financiera) expidió la Resolución

“No obstante, las ventajas estratégicas que genera listarse en Bolsa, tal inscripción implica asumir nuevos retos y responsabilidades, así como mayores obligaciones legales, entre las que se encuentran publicar eventos de la compañía como información relevante y, especialmente, adecuar su estructura y prácticas de buen gobierno a las normas aplicables a los emisores de valores.”

0275 mediante la cual se establecían los requisitos que debían acreditar a las personas jurídicas públicas y privadas que pretendieran ser destinatarias de la inversión de recursos de los fondos de pensiones. Dicha resolución exigía a los emisores adoptar medidas específicas respecto de su gobierno, su conducta, y su información, con el propósito de asegurar tanto el respeto de los derechos de los inversionistas, como la adecuada administración de los asuntos del emisor y el conocimiento público de su gestión.

Adicionalmente, la Resolución 0275 exigía expresamente a los emisores de valores compilar las normas y sistemas exigidos en dicha Resolución en un código de buen gobierno, el cual debía estar permanentemente a disposición de los inversionistas. Es así como, a partir de este requisito, empezaron a elaborarse formalmente los primeros códigos de buen gobierno en Colombia.

No obstante, esta resolución se encuentra actualmente derogada y, en consecuencia, los emisores de valores no tienen la obligación de adoptar un código de buen gobierno. En un esfuerzo por profundizar el mercado

de capitales y desarrollar lineamientos de Gobierno Corporativo para los emisores locales, la Superintendencia Financiera conformó un Comité con entidades del sector público y privado con el propósito de elaborar un Código de Mejores Prácticas Corporativas - Código País, el cual fue expedido por la Superintendencia Financiera en el año 2007.

Adicionalmente, aun cuando: (i) las medidas del Código País son de adopción voluntaria, y (ii) los emisores ya no necesitan contar con un código de buen gobierno para poder ser receptores de inversión de los fondos de pensiones, estos tendrán que ponderar en sus balances el mayor riesgo que implica invertir en valores emitidos por emisores que no adopten las recomendaciones del Código País.

Código País

Generalidades

El Código País comprende un conjunto de recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo para ser adoptadas voluntariamente por los emisores de valores, de forma complementaria a las prácticas de gobierno establecidas para dichas sociedades en virtud de lo dispuesto en la regulación local aplicable.

La primera versión del Código País fue expedida por la Superintendencia Financiera en el año 2007. En 2014, dicha autoridad efectuó una revisión integral de estas recomendaciones y reemplazó el código anterior con el propósito de robustecerlas, para cumplir en lo pertinente con estándares internacionales y ajustarlas a la realidad del mercado local, teniendo en cuenta los comentarios y observaciones de la industria.

La actualización y en general el fortalecimiento del Gobierno Corporativo de los emisores de valores colombianos era una necesidad evidente,

Gráfico 2. Aspectos a trabajar en empresas colombianas para competir por inversión de portafolio (% del total)



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia | North American and European Investors Opinions of Latin American Companies* JPMorgan, septiembre de 2011.

especialmente para efectos de atraer capital extranjero al país.

De conformidad con reportes efectuados por la Bolsa de Valores de Colombia, según los resultados de una encuesta realizada por JP Morgan a inversionistas norteamericanos y europeos sobre compañías latinoamericanas, las empresas colombianas debían trabajar en algunos aspectos para competir por inversión de portafolio, esto es, atraer inversionistas de mercados internacionales (ver gráfico 2).

Nuevo Código y principio “cumpla y explique”

El Nuevo Código País, que propende por proveer una estructura adecuada de prácticas de Gobierno Corporativo, contiene 148 recomendaciones respecto de: (i) Derechos y trato equitativo de los accionistas; (ii) Asamblea General de Accionistas; (iii) Junta Directiva; (iv) Arquitectura de control; y (v) Transparencia e información financiera y no financiera.

Si bien las prácticas contenidas en el Nuevo Código País son de adopción voluntaria, los emisores de valores

están obligados a diligenciar y remitir anualmente un Reporte de Implementación mediante el cual den a conocer al mercado de valores la adopción de las recomendaciones del Código durante el año inmediatamente anterior al envío del Reporte a la Superintendencia Financiera.

El modelo de Gobierno Corporativo del Nuevo Código País, como el de su antecesor, está basado en el sistema “cumpla o explique”, en virtud del cual se le exige a los emisores de valores explicar en el Reporte de Implementación las razones por las cuales no están adoptando las prácticas del Nuevo Código País.

Algunas de las diferencias más representativas entre el Código País del 2007 y el recientemente expedido por la Superintendencia Financiera se ven en el cuadro 1.

La Superintendencia Financiera estableció que a partir del próximo año (específicamente entre el 8 y el 31 de enero de 2016), los emisores de valores estarán obligados a diligenciar y transmitir el Reporte de Implementación bajo los parámetros del Nuevo Código País, informando la situación del emisor correspondiente al año 2015.

Así, los emisores de valores deberán revisar sus prácticas de Gobierno Corporativo para ajustarlas este año, según corresponda, a los nuevos parámetros del Código País 2014 y cumplir con los tiempos de envío de información, en atención al régimen de transición establecido por la Superintendencia Financiera descrito anteriormente.

Reconocimiento IR y nuevos retos

Con el propósito de hacer que el mercado local resultara más atractivo para la inversión, la Bolsa de Valores de Colombia – BVC desarrolló una iniciativa para reconocer públicamente a aquellos emisores de valores que se comprometen voluntariamente a adoptar mejores prácticas en materia de revelación de información y relación con inversionistas. El denominado “Reconocimiento IR” fue lanzado en el año 2013 y ha sido otorgado a 29 emisores, entre los que se encuentran: (i) el Grupo Nutresa S.A.; (ii) el Banco Davivienda S.A.; (iii) Almacenes Éxito S.A., y (iv) Avianca Holdings S.A.

El posicionamiento de esta marca como símbolo de compromiso de los emisores con sus inversionistas, y la adopción de mejores y más sofisticadas prácticas de buen gobierno establecidas en el Nuevo Código País, sin duda contribuyen al desarrollo y consolidación de una estructura adecuada de Gobierno Corporativo de los emisores de valores colombianos. No obstante estos importantes esfuerzos, es claro que el reto radica en lograr el éxito y sostenibilidad a largo plazo de estas medidas, lo cual dependerá del cumplimiento de las prácticas implementadas y de su constante revisión, para ajustarlas a la realidad empresarial local y a los estándares internacionales de Gobierno Corporativo, el cual es cambiante y evolutivo por definición. 

**Cuadro 1. Código País
(2007 vs. 2014)**

Código País 2007	Código País 2014
41 medidas.	33 medidas que se descomponen en distintas recomendaciones (total de 148).
La adopción de las recomendaciones se reportaban por medio de una encuesta.	La adopción de las recomendaciones debe remitirse por medio de un Reporte de Implementación que mejora la claridad de la información para facilitar el análisis de esta por parte de los inversionistas.
No era requisito expreso indicar la norma que le impedía al emisor adoptar la recomendación.	La respuesta N.A (no aplica) solo puede ser suministrada en aquellos casos en que por razones legales no le sea posible al emisor adoptar la recomendación. En este evento, el emisor deberá indicar en forma precisa la norma que se lo impide.
Las recomendaciones hablaban de entidades individuales.	Las recomendaciones tienen en cuenta la existencia de conglomerados (empresas en situación de control y/o grupo empresarial).
Cuando las recomendaciones se cumplían parcialmente así se establecía.	Recomendaciones conformadas por varios aspectos puntuales solo se entenderán implementadas si se cumple con la totalidad de los aspectos que las componen, salvo que la razón para no adoptar algunos de ellos sea de carácter legal, lo cual deberá indicar el emisor.
No incluía esta disposición de implementación de recomendaciones.	Los emisores de valores deben incluir en sus estatutos una cláusula según la cual la entidad, sus administradores y empleados se encuentran obligados a cumplir las recomendaciones que voluntariamente ha adoptado la sociedad.
Medidas generales.	Nuevas recomendaciones respecto a la operatividad de la Junta Directiva y determinación de funciones indelegables para la Junta Directiva y la Asamblea, incluidos comités.
Existían recomendaciones generales, pero no una medida específica que comprendiera la denominada "Arquitectura de control".	Inclusión de nueva área de Arquitectura de control (incluye administración de riesgos y control interno).
Medidas generales respecto de remuneración.	Recomendaciones concretas y diferenciadas respecto de la remuneración de los miembros de la Junta Directiva y de la Alta Gerencia.
La encuesta debía diligenciarse y remitirse anualmente, entre el 8 y el 30 de abril del año siguiente al reportado.	El Reporte de Implementación debe diligenciarse y remitirse anualmente, entre el 8 y el 31 de enero del año siguiente al reportado, antes de que se lleve a cabo la sesión ordinaria de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas del emisor.

Fuente: elaboración del autor con base Código País 2007 y Superintendencia Financiera.

Desempleo femenino:

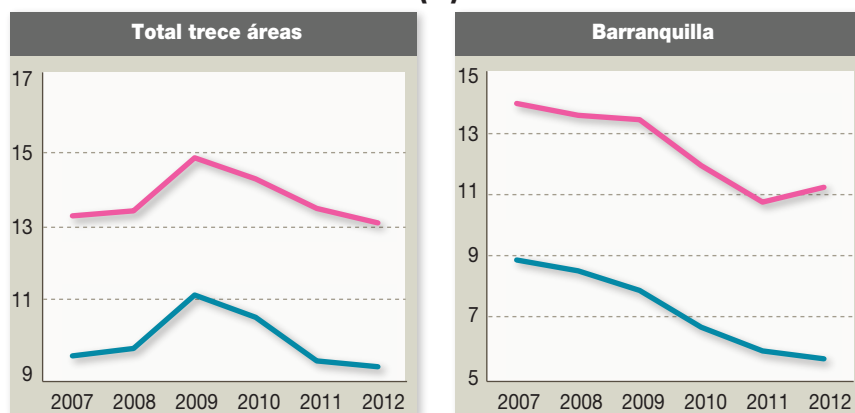
Duración, intensidad de búsqueda y anuncios de vacantes

Luis Eduardo Arango y Ana María Ríos *

De acuerdo con estadísticas actuales del mercado de trabajo en Colombia, la tasa de desempleo femenino es superior a la de los hombres. De hecho, la primera se sitúa cerca de 4 puntos porcentuales (pp) por encima de la segunda, lo cual se presenta, como lo muestra el gráfico 1, en casi todas las ciudades de mayor tamaño poblacional.

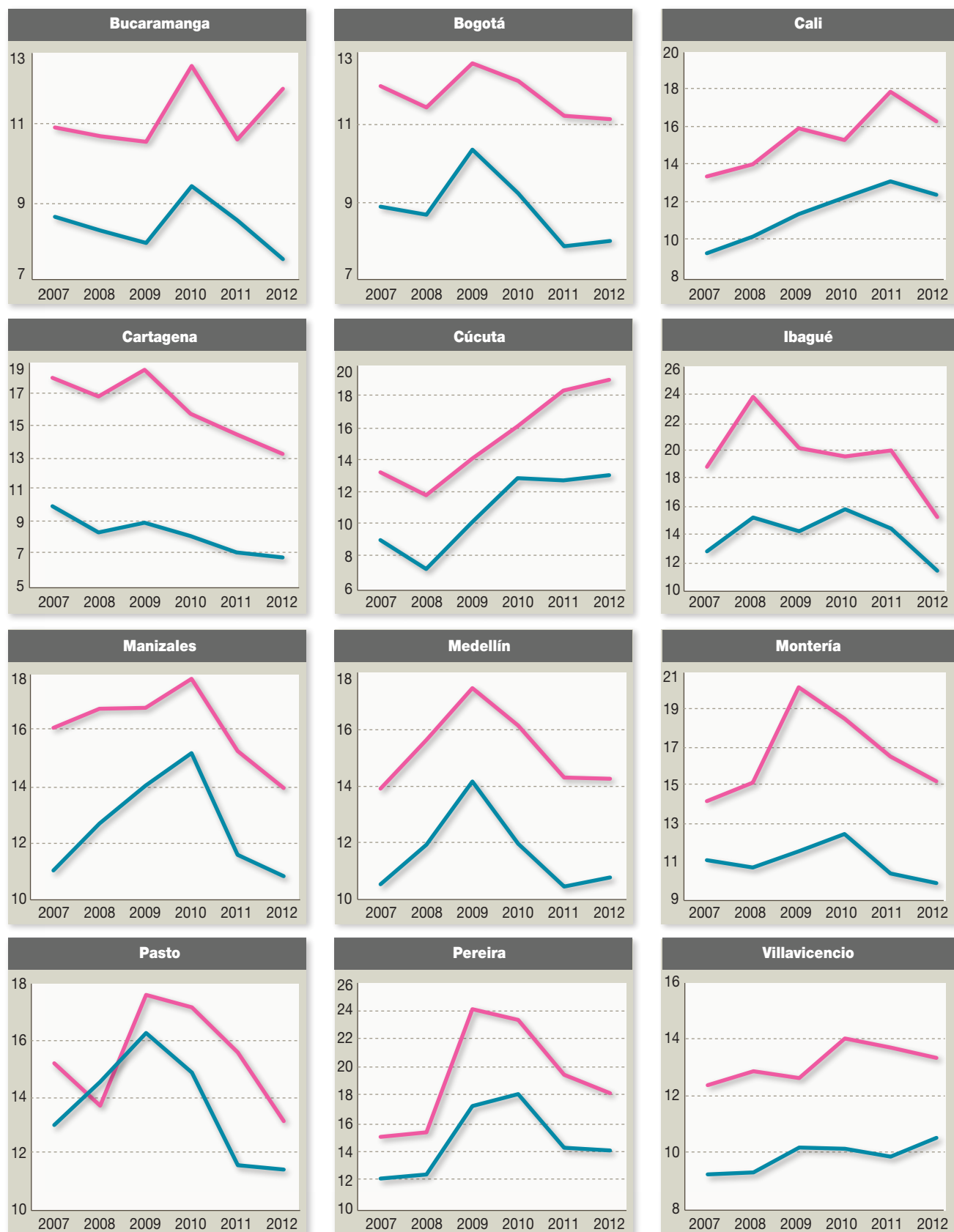
En complemento a lo anterior, Arango, García y Posada (2013) presentaron evidencia de que la tasa de desempleo estructural de las mujeres, en las siete principales ciudades, es superior a la de los hombres (cuadro 1). Un punto interesante de estas estimaciones es que la mayor diferencia en las tasas de desempleo de hombres y mujeres corresponde al grupo de personas con pareja (casadas o en unión libre); es decir, la tasa de desempleo de las mujeres con pareja es mucho mayor que la de los hombres del mismo estado marital.

Gráfico 1. Tasa de desempleo por género, trece áreas (%)



*Las opiniones expresadas en este capítulo son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen a las instituciones a las cuales están vinculados. E-mail: larangth@banrep.gov.co

DESEMPLEO FEMENINO: DURACIÓN, INTENSIDAD DE BÚSQUEDA Y VACANTES



Fuente: Dane-GEIH. Arango y Ríos (2015)

Cuadro 1. Tasa de desempleo estructural (1984:1-2013:3; %)

Grupo	Hombres	Mujeres
Comprometidos		
Total	4.7	12.4
Jefes	4.1	7.7
No Jefes	9.0	12.6
No comprometidos		
Total	14.3	14.6
Jefes	7.0	5.2
No Jefes	17.6	16.6

Fuente: Las estimaciones de la tasa de desempleo estructural corresponden a actualizaciones basadas en Arango et al. (2013); Dane-Encuestas de Hogares; cálculos de los autores.

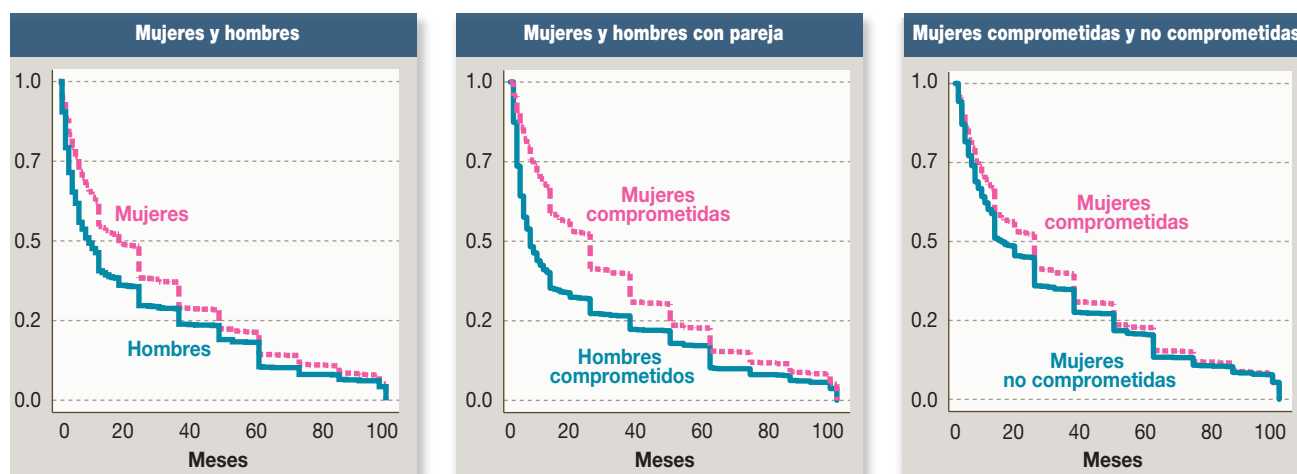
Es importante tener en cuenta que la tasa de desempleo de estas mujeres está altamente influenciada por la de las mujeres que no son jefes de hogar. La tasa de desempleo se puede separar en dos componentes: incidencia y duración (Layard, Nickel y Jackman, 1991, pág. 218). La primera hace alusión a la proporción de un grupo particular de población que recién queda desempleado y la segunda al período de tiempo que pasan las personas entre una ocupación y la siguiente, suponiendo que dicho lapso está dedicado a la búsqueda de

un trabajo. Desde este punto de vista metodológico, en un estudio reciente Arango y Ríos (2015) brindan una explicación de la diferencia entre tasas de desempleo por sexo en Colombia, concentrándose en la duración del desempleo. En particular, plantean que gran parte del desempleo de las mujeres se debe a la mayor duración de sus episodios de desempleo. Para construir la variable duración del desempleo, se distingue entre personas que aún están desempleadas y quienes recientemente encontraron una ocupación. Para ello se utilizan,

respectivamente, las preguntas de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH): ¿Durante cuántas semanas ha estado o estuvo la persona X buscando trabajo? Y ¿cuántos meses estuvo sin empleo o trabajo la persona Z entre el trabajo actual y el anterior? Esta última variable se utilizó únicamente para personas que tuvieran menos de tres meses en el trabajo actual, en el entendido de que la duración reciente de los episodios de desempleo recogería la información sobre las condiciones del mercado de trabajo en cada momento (véase Tenjo, Misas, Contreras y Gaviria, 2013).

Utilizando algunas técnicas convencionales, se estima la probabilidad de que una persona siga desempleada pasado un número específico de meses después de que el período de desempleo ha comenzado. El gráfico 2 sugiere que existe una probabilidad del 54.1% de que una mujer permanezca desempleada después de un año de estar viviendo un episodio de desempleo, mientras que para los hombres dicha probabilidad es menor, aunque de todas formas muy alta (40.1%). De igual manera, se observa que las mujeres casadas o en unión

Gráfico 2. Probabilidad de seguir desempleado después de un número de meses (2007-2012)



Fuentes: Dane-GEIH. Cálculos propios.

libre tienen una mayor probabilidad que los hombres en igual condición de permanecer como desempleados en todos los horizontes de tiempo. Se evidencia que las mujeres tienen episodios más prolongados de desempleo, que esta diferencia en duración es más pronunciada en el caso de hombres y mujeres con pareja, y que las mujeres con esta condición civil duran más desempleadas que las que no tienen pareja.

Ratificando lo anterior, el cuadro 2 muestra que trece meses después de iniciado el episodio de desempleo, la probabilidad de seguir desempleadas es mayor para las mujeres casadas o en unión libre que para quienes no tienen este estatus, bien sean jefes de hogar o no, y frente a la de los hombres. Lo contrario sucede con las probabilidades de los hombres de seguir desempleados después de trece meses de iniciado el episodio de desempleo: son mayores para quienes no tienen pareja que para quienes sí la tienen. Dada la evidencia preliminar según la cual las mujeres con pareja experimentan unos episodios de desempleo de mayor duración, se examina la posibilidad de que el ingreso de la

“ Se verifica la hipótesis de que las mujeres comprometidas (i.e., casadas o en unión libre) tienen episodios de desempleo de mayor duración que los hombres de igual condición. Dados los efectos observados en la duración, el ingreso de la pareja reduce el esfuerzo de búsqueda de un empleo tanto en hombres como en mujeres, pero con mayor contundencia en el caso de ellas.”

pareja constituya un determinante de la duración del desempleo tanto de hombres como de mujeres, aunque se espera que en el caso de ellas contribuya aún más en dicha explicación. Una posible hipótesis a que pueden dar lugar los hechos anteriores es que, dado el ingreso de sus parejas, las mujeres comprometidas podrían

estar realizando un menor esfuerzo de búsqueda (que los hombres y las mujeres sin pareja) y, en consecuencia, la duración de sus episodios de desempleo es mayor, así como su tasa de desempleo.¹ Si bien no disponemos de una variable que mida directamente el esfuerzo de búsqueda de las personas, la guía teórica utilizada [el modelo de búsqueda; ver Arango y Ríos (2015) para más detalles] nos permite dar esa interpretación.

De igual forma, es bien conocido el hecho de que el país no cuenta con un sistema eficaz para buscar empleo; por ello, otro de los determinantes de la duración del desempleo podría estar relacionado con las facilidades de acceso a la información sobre vacantes en las empresas. En tal sentido, también se somete a verificación la hipótesis de que una menor duración del desempleo está asociada con una mayor tasa de vacantes, para lo cual se utilizan los datos recientes sobre vacantes de siete ciudades producidos por Álvarez y Hofstetter (2013 y 2014) y Arango (2013).

Otras hipótesis que se someten a prueba es que la duración del desempleo de las mujeres comprometidas se ve afectada por: i) la presencia de niños en el hogar; ii) el número de horas que están dispuestas a trabajar; y, iii) otros aspectos como la escolaridad, la edad, etc.

Cuadro 2. Probabilidad de permanecer como desempleado trece meses después de iniciado el episodio (2007:10-2012:12; %)

Grupo	Hombres	Mujeres
Con pareja		
Jefes	35.5	56.1
No Jefes	33.7	58.7
Sin pareja		
Jefes	39.6	48.6
No Jefes	43.9	51.1

Fuente: Dane-GEIH; cálculos de los autores.

Resultados

En el cuadro 3 se presentan algunas estimaciones de modelos de duración del desempleo de hombres y mujeres con y sin pareja. El modelo 1 se estimó para trece áreas, mientras que el modelo 2 se estima solo para siete

¹Debe tenerse en cuenta que las mujeres que tienen pareja, pero que no son jefes de hogar, son mucho más numerosas que los hombres que no son jefes de hogar, de allí que su tasa de desempleo se vea más afectada. Además, las mujeres para quienes los ingresos de la pareja son altos (o mayores que cero) son muchas más que los hombres con ingresos de la pareja altos (o mayores que cero).



ciudades dado que la tasa de vacantes se tiene únicamente para este dominio geográfico. En este último caso, para controlar los efectos del ciclo económico², se utiliza también el Índice de Difusión de Alfonso *et al.* (2013). Entre otras variables, se utilizan la escolaridad, la edad, la condición de jefe de hogar, la disponibilidad de horas a trabajar, etc.

Es interesante el cambio de signo del coeficiente de la educación que se observa entre hombres y mujeres: cuanto mayores la escolaridad de los hombres, mayor es la duración del desempleo; para las mujeres la situación es la contraria. Pareciera entonces que la mayor educación está permitiendo a las mujeres optar con mayor facilidad por un puesto de trabajo que a los hombres. Los resultados muestran asimismo la importancia de los niños en la

primera infancia sobre la duración del desempleo: mientras que para los hombres la reduce, para las mujeres la aumenta, lo cual plantea retos de investigación sobre este aspecto ya que se debe establecer si se trata de decisiones (individuales o de la familia) no restringidas o de falta de bienes públicos que permitan reducir el costo del cuidado de los niños a las mujeres y les permita salir a buscar trabajo con mayor libertad.³

Con el propósito de examinar la hipótesis de que el ingreso de la pareja afecta el esfuerzo de búsqueda y, por ende, la duración del desempleo, pero con más fuerza el de las mujeres que el de los hombres, creamos la variable “ingreso de la pareja” para personas comprometidas. Para ello, el ingreso, en pesos constantes de diciembre de 2008, se clasifica

en los siguientes rangos: 1) menos de \$500.000; 2) de \$500.001 a \$1.500.000; 3) de \$1.500.001 a \$3.500.000; 4) de \$3.500.001 a \$5.500.000; y 5) de \$5.000.001 en adelante⁴ como aparece en el cuadro 3. Según los resultados, el ingreso de la pareja hace que la duración de los episodios de desempleo de las mujeres sea mayor que la de los hombres, para quienes esta es, a su vez, menor que la de las mujeres no comprometidas [columnas (1) a (4) del cuadro 3]. La interpretación que damos a este primer hallazgo es que el ingreso de la pareja estaría induciendo en las mujeres un menor esfuerzo de búsqueda de una ocupación, con relación al esfuerzo que realizan las mujeres sin pareja y los hombres. En tal sentido, la mayor tasa de desempleo de las mujeres no necesariamente debería inducir a las autoridades a tratar de cerrar completamente dicha brecha con medidas de política, ya que es posible que una parte de la misma se deba a decisiones óptimas de las familias o las mujeres y no necesariamente el resultado de decisiones restringidas por asimetrías del mercado de trabajo en contra de ellas.

El hallazgo anterior se sigue cumpliendo cuando los modelos 1 y 2 se estiman para mujeres en cuyos hogares hay niños de seis años de edad o menos y cuando no los hay [columnas (5) a (8)]. Sin embargo, el efecto del ingreso de la pareja es claramente mayor para las mujeres en cuyos hogares hay niños en la primera infancia (que con una alta probabilidad deben ser sus hijos) con relación a las mujeres no comprometidas. Un resultado de la mayor importancia es que, ante la presencia de niños en el hogar, el

² La tasa de vacantes también recoge información sobre las fluctuaciones de corto plazo. ³ Sobre este resultado, Haynes, Higginson, Probert y Boreham (2011) encontraron que la edad y el estado civil reducían la duración del desempleo para los hombres, mientras que la presencia de hijos menores de cinco años la aumentaba para las mujeres.

⁴ En consecuencia, se crea una variable discreta que toma el valor de 1 si el ingreso de la pareja corresponde a dicho rango y 0 en otro caso.

DESEMPLEO FEMENINO: DURACIÓN, INTENSIDAD DE BÚSQUEDA Y VACANTES

Cuadro 3. Modelos de duración del desempleo por género

Variable	Hombres		Mujeres					
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 1		Modelo 2	
					Con niños de 6 años o menos	Sin niños de 6 años o menos	Con niños de 6 años o menos	Sin niños de 6 años o menos
					(5)	(6)	(7)	(8)
Educación	0.019***	0.019***	-0.016***	-0.021***	-0.019***	-0.016***	-0.023***	-0.020***
Edad	0.033***	0.032***	0.027***	0.026***	0.023***	0.030***	0.022***	0.029***
Jefe	-0.422***	-0.485***	-0.319***	-0.335***	-0.268***	-0.374***	-0.270***	-0.388***
Horas	-0.004***	-0.004***	-0.003***	-0.003***	-0.003***	-0.003***	-0.003***	-0.002***
Niños 6 años o menos	-0.112***	-0.114***	0.096***	0.109***				
Ingreso de la pareja								
Rango 1	-0.333***	-0.286***	0.233***	0.241***	0.345***	0.131***	0.306***	0.181***
Rango 2	-0.191***	-0.212***	0.204***	0.13***	0.352***	0.071***	0.231***	0.041
Rango 3	-0.025	0.031	0.295***	0.159***	0.476***	0.174***	0.303***	0.074
Rango 4	0.678***	0.54**	0.157	0.109	0.178	0.167	0.186	0.077
Rango 5	0.31	0.15	0.269**	0.081	0.726***	-0.042	0.452*	-0.149
Ciudad								
Barranquilla	0.431***		0.535***		0.509***	0.573***		
Bucaramanga	-0.030		-0.083***		-0.131***	-0.045		
Manizales	0.242***		0.456***		0.457***	0.464***		
Cartagena	0.951***		1.054***		1.028***	1.097***		
Villavicencio	0.283***		0.246***		0.191***	0.302***		
Medellín	0.293***		0.389***		0.473***	0.345***		
Cali	0.075***		0.245***		0.285***	0.221***		
Pasto	0.506***		0.502***		0.444***	0.558***		
Montería	0.058*		0.377***		0.337***	0.423***		
Cúcuta	0.038		0.117***		0.121***	0.116***		
Pereira	0.393***		0.603***		0.581***	0.622***		
Ibagué	0.520***		0.678***		0.626***	0.714***		
Tasa de vacantes		-0.0789		-0.101			-0.132	-0.078***
Índice de difusión		-0.011***		-0.007***			-0.007	-0.006***
Constante	1.532	3.481***	1.976***	3.455***	1.987***	1.967***	3.671***	3.322***
α	1.421	1.387	1.333	1.293	1.375	1.310	1.328	1.275
Controles por oficio	X	X	X	X	X	X	X	X
Controles por posición ocupacional	X	X	X	X	X	X	X	X
Número de observaciones	82.757	48.881	98.701	56.798	40.587	58.114	22.399	34.399

Nota: el modelo 2 es para el dominio de siete áreas. El estimador es de máxima verosimilitud (Tiempo de fallo acelerado con distribución Log-Logística). Tres estrellas representan significancia estadística al 1%, dos estrellas al 5% y una estrella al 10%. Fuente: Dane-GEIH; cálculos de los autores.

efecto del ingreso de la pareja sobre la duración del desempleo tiende a aumentar en la medida en que lo hace esta variable.⁵ Esto es más claro con el modelo 1 para el dominio de trece áreas [columna (5)] el cual, aunque incorpora dummies para las ciudades, no tiene las variables de vacantes ni de ciclo económico. Cuando no hay niños de 6 años o menos, aunque el ingreso de la pareja sigue siendo un determinante, este pierde contundencia, pero el resultado sigue estando en línea con la interpretación de que estas mujeres parecieran hacer un menor esfuerzo de búsqueda. En cuanto al modelo 2, las vacantes afectan la duración del desempleo de las mujeres en mayor medida que a los hombres. Aparentemente, ellas se ven más favorecidas con los anuncios de vacantes que los hombres, sobre todo si en sus hogares hay niños en la primera infancia, de manera que es importante continuar con el fomento de los sistemas de información sobre vacantes en todo el país. Este es otro hallazgo del trabajo, que da validez a la segunda hipótesis bajo examen. El ciclo económico, medido a través del Índice de Difusión, afecta más la duración del



desempleo de los hombres⁶, según se observa en la columna (2) del cuadro 3. Finalmente, desde el punto de vista geográfico persiste la heterogeneidad, sobre todo en el caso de las mujeres; en efecto, ciudades como Ibagué, Pereira, Barranquilla y Pasto son ciudades particularmente difíciles para las mujeres en materia de duración del desempleo; Cartagena lo es tanto para hombres como para mujeres.

Conclusiones

En Colombia la tasa de desempleo femenina es más alta que la masculina. Al descomponer la tasa de desempleo entre incidencia y duración y centrarnos en esta última, se verifica

la hipótesis de que las mujeres comprometidas (i.e., casadas o en unión libre) tienen episodios de desempleo de mayor duración que los hombres de igual condición. Dados los efectos observados en la duración, el ingreso de la pareja reduce el esfuerzo de búsqueda de un empleo tanto en hombres como en mujeres, pero con mayor contundencia en el caso de ellas. Esto puede ser una de las causas del mayor desempleo femenino. No obstante, el efecto del ingreso de la pareja en la duración del desempleo de las mujeres es más alto si en los hogares hay niños en su primera infancia. Contar con un mecanismo de divulgación de las vacantes, que agilice el emparejamiento de firmas y trabajadores, reduce la duración del desempleo, de manera que se debe continuar fortaleciendo el sistema de información del Servicio Público de Empleo. 

⁵Con excepción del rango 4 de ingreso, cuyo coeficiente no es significativo.

⁶Los anuncios de vacantes dependen no solo de sistemas de divulgación adecuados, sino también del ciclo económico.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alfonso V., Arango L.E., Arias F., Cangrejo G. y J. Pulido (2013), Ciclos de Negocios en Colombia, 1975-2011, *Lecturas de Economía*, 78, 115-149.
- Álvarez A. y Hofstetter M. (2013) Cincuenta años de vacantes en Colombia. El caso de Bogotá (1960-2010), *El Trimestre Económico*, LXXX (2), Abril - Junio, 427-453.
- Álvarez A. y Hofstetter M. (2014), "Job Vacancies in Colombia: 1976-2012", *IZA Journal of Labor & Development*, 3:15, disponible en línea (abril 18 de 2015): <http://www.izajold.com/content/3/1/15>.
- Arango L.E. (2013), "Puestos de trabajo vacantes según anuncios de la prensa escrita de las siete principales ciudades de Colombia", Banco de la República, *Borradores de Economía*, No. 793, Banco de la República.
- Arango L.E., García A. y Posada C.E. (2013), "Inflación y desempleo en Colombia: Nairu y tasa de desempleo compatible con la meta de inflación, 1984-2010", en *Mercado de trabajo en Colombia: hechos, tendencias e instituciones*, capítulo 8, Arango L.E y F. Hamann (eds.), Banco de la República.
- Arango L.E. y A.M. Ríos (2015), Duración del desempleo en Colombia: género, intensidad de búsqueda y anuncios de vacantes, Documento de trabajo del BID # IDB-WP-582.
- Layard R., Nickell S. y Jackman R. (1991), *Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market*, Oxford University Press, New York.
- Tenjo J., Misas M., Contreras A. y A. Gaviria (2013), "Modelos de duración del desempleo en Colombia", IB (Dane), Vol. 3, No. 1, págs. 5-28.

Sobre la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero *

Ximena Chavarro-Sanchez, Deicy Cristiano-Botia, José E. Gómez-González
Eliana González-Molano y Carlos Huertas-Campos



Introducción

Desde inicios de 2000 Colombia implementó la estrategia de Inflación Objetivo para el control de la inflación. Bajo este esquema la autoridad monetaria evalúa periódicamente el estado de la economía y los pronósticos de las principales variables macroeconómicas, así como las expectativas de incrementos de precios y las proyecciones de inflación. Si esta evaluación sugiere con una alta probabilidad que la inflación puede alejarse de la meta establecida, la Junta Directiva del Banco de la República ajusta la tasa de interés repo a un día, el principal instrumento de política monetaria, para evitarlo.

Pero, ¿cómo este cambio en la tasa de interés de corto plazo contribuye a que la inflación vuelva a converger a la meta? La respuesta la tienen los distintos canales de transmisión de la política monetaria. Uno de ellos es el del crédito. Por ejemplo, ante presiones inflacionarias de demanda, originadas

*El análisis, opiniones y conclusiones de este artículo son responsabilidad exclusiva de los autores y su contenido no compromete al Banco de la República, ni a su Junta Directiva. E-mail: jgomezgo@banrep.gov.co (Gomez-Gonzalez). Una versión más completa de este documento se encuentra en la serie *Borradores de Economía* del Banco de la República.

por un aumento del financiamiento, el banco central puede decidir incrementar su tasa de interés de referencia con el objeto de que dicho aumento se traslade a las tasas de interés de los distintos tipos de préstamos. De esta forma, ante el incremento en el costo, los hogares y las empresas podrían solicitar menos crédito y/o el sistema financiero reducir la oferta del mismo.¹ Así, el menor impulso del crédito moderaría la dinámica de la demanda agregada y generaría una menor presión sobre los precios. Otro canal es el tradicional de tasa de interés², en el cual incrementos en la tasa de interés de corto plazo deberían trasladarse a plazos más largos, desestimulando el consumo y la inversión y disminuyendo la presión sobre los precios.

De lo anterior se deriva la importancia para la autoridad monetaria de contar con estimaciones de la velocidad y el grado de traspaso de los cambios en la tasa de interés de política a las tasas de mercado. Asimismo, es necesario detectar las principales variables o factores que influyen en dicha transmisión. En este contexto, el presente trabajo está orientado a obtener estimaciones que contribuyan hacia dichos objetivos.

El primer análisis que se hace es descriptivo. Para tal efecto, desde el año 2000 se clasifican los periodos en etapas de incremento o descenso de tasas de interés por parte del Banco de la República. En cada una de estas etapas se describe la reacción de las tasas de interés, según la modalidad de crédito y plazos. Con este primer análisis, se pretende analizar el tiempo que han tardado las entidades en reaccionar, la

magnitud de los ajustes con relación a los cambios en la tasa de intervención y las modalidades de crédito que presentan mayor y menor reacción.

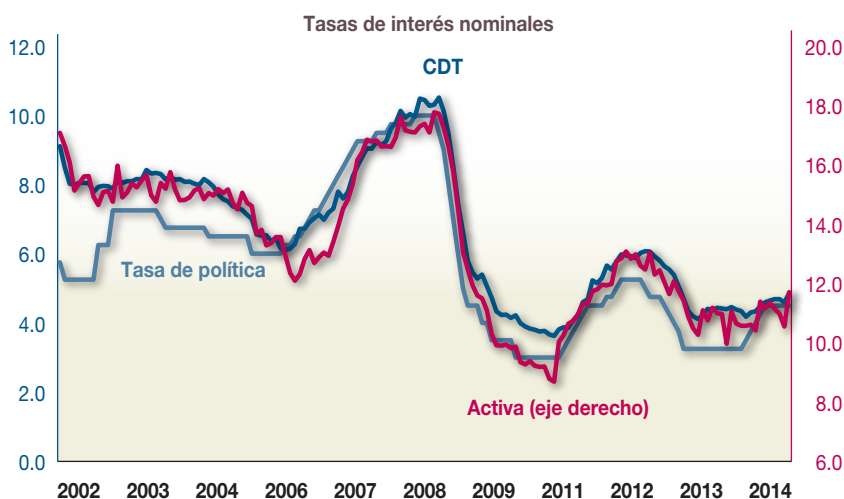
En segundo lugar, se utilizan técnicas econométricas para estimar la relación existente entre la tasa de política y las demás tasas de interés del sistema financiero, así como si la transmisión es o no completa. Además, se busca determinar si existen rigideces en la reacción de las tasas de interés de mercado, generadas por las tasas límites (por ejemplo la usura y la tasa máxima remuneratoria para los créditos de consumo e hipotecarios). De igual forma, se evalúa si existen asimetrías en la transmisión, es decir, si la reacción es distinta en periodos de aumentos y reducciones de tasas. Este análisis se realiza utilizando modelos FGLS, empleando las series históricas de tasas de diferentes

modalidades de créditos y plazos para un grupo de entidades financieras. El análisis se realiza entre enero de 2003 y septiembre de 2014 con periodicidad mensual. La información por entidad permite establecer si existen algunas características de las entidades que influyen en el comportamiento de las tasas de interés.

Análisis descriptivo

En el gráfico 1 se presenta la evolución de las tasas de interés activa³, CDT⁴ y la tasa de interés de política desde mayo de 2002. Las líneas verticales representan las fechas en las cuales se presenta un cambio en la postura de la política monetaria (inicio de una nueva fase de política). En general,

Gráfico 1. Tasas de interés activa, pasiva y tasa de política (%)



Fuentes: Superintendencia Financiera, cálculos Banco de la República.

¹Este canal supone que el sistema bancario es la principal fuente de financiación de los agentes; adicionalmente, que en los activos de los bancos, el crédito y las inversiones no son sustitutos perfectos. Ante un incremento (descenso) en la tasa de interés de los préstamos, el sistema financiero podría disminuir (aumentar) la oferta de crédito al percibir un mayor (menor) riesgo, ya que los deudores que están dispuestos a solicitar préstamos a mayores tasas de interés buscan proyectos más riesgosos.

²Otros canales son: el de expectativas, el de los precios de los activos y el de la tasa de cambio.

³La tasa activa corresponde al promedio ponderado por monto de los créditos de consumo, ordinario, preferencial, tesorería. La ponderación del crédito de tesorería corresponde a un quinto de su desembolso semanal.

⁴La tasa CDT es el promedio ponderado de las tasas de CDT de los diferentes plazos que ofrecen las entidades del sistema financiero.

se observa que las tasas de interés siguen el comportamiento de la tasa de política, excepto entre mayo de 2006 y junio de 2007, periodo en el cual la tasa activa se demoró en reaccionar. En dicho período se presentó una liquidación significativa en las tenencias de bonos de deuda pública de los bancos, dinero que fue destinado al crédito. Este shock en la oferta de préstamos generó menores tasas de interés en un momento en que la tasa de política se incrementaba.

Una aproximación para evaluar el grado de transmisión de la tasa de política a las tasas de interés de captación y colocación consiste en analizar su sensibilidad a los cambios en la tasa de referencia en diferentes períodos de expansión y contracción de la política monetaria. Con ello se obtienen algunas intuiciones acerca del comportamiento de la transmisión en diferentes momentos del ciclo económico. Lo anterior implica que, si bien algunas conclusiones generales pueden obtenerse, los resultados deben ser interpretados a la luz de las condiciones económicas presentes en cada período y de la postura de la política monetaria. Si el inicio de un período de subida (bajada) en la tasa de interés de referencia (br) ocurre inmediatamente después del mes $\bar{t}$, la sensibilidad acumulada en el mes $\bar{t}+p$ ($S_{\bar{t}+p}$) de la tasa de mercado se calcula como el cambio acumulado en la tasa de mercado ($i_{\bar{t}+p}$)- $i_{\bar{t}}$ sobre el cambio acumulado en la tasa de política ($br_{\bar{t}+p} - br_{\bar{t}}$).⁵ La barra en el mes indica que dicho mes es fijo y que el promedio de las tasas de interés para el mismo mes se realiza con los datos inmediatamente anteriores al día del anuncio (ver ecuación 1).

(1)

$$S_{\bar{t}+p} = \frac{(i_{\bar{t}+p} - i_{\bar{t}})}{(br_{\bar{t}+p} - br_{\bar{t}})}$$

La elasticidad ($S_{\bar{t}+p}$) puede tomar valores entre $(-\infty, \infty)$. Valores negativos indican una reacción contraria en las tasas de interés de mercado; entre $[0,1)$ una transmisión menos que proporcional; igual a 1 transmisión completa y valores superiores a 1 indican una transmisión más que proporcional.

El gráfico 2 presenta la sensibilidad acumulada de las principales tasas de colocación a los anuncios de política durante el período comprendido entre mayo de 2006 y octubre de 2014. Se evalúan cinco períodos de acuerdo con la postura de política monetaria; los períodos de contracción son representados por medio de una franja sombreada y los períodos de expansión por medio de una franja blanca. Entre mayo de 2006 y julio de 2007, la sensibilidad es negativa (contraria a las acciones de política) para los créditos de consumo, así como en las otras líneas de préstamos, hecho que se explica por el shock de oferta de crédito mencionado al inicio de esta sección. Excluyendo este período, se puede observar que el crédito de consumo exhibe una sensibilidad similar tanto en los períodos de contracción

como en los períodos de expansión. Para el período más reciente de postura de política, se observa que los bancos no han reaccionado a la postura de la política monetaria. En cuanto al crédito ordinario, en los primeros meses después del cambio de postura este presenta una baja reacción ante la política del Banco de la República, pero alcanza la transmisión completa al final de la respectiva fase. Por su parte, la tasa del crédito preferencial es una de las tasas activas que más reacciona ante anuncios de cambios en la tasa de referencia. La sensibilidad es más que proporcional en todos los períodos, excepto en el período más reciente, en el cual se observa una sensibilidad menor, con valores inferiores a 1.

El crédito hipotecario presenta una reacción gradual, lenta e inferior a 1 a lo largo de todos los períodos analizados. Este comportamiento se puede explicar por la naturaleza de este tipo de crédito; en particular, el horizonte al cual son colocados estos recursos. Asimismo, este segmento está sujeto a una tasa máxima de referencia, regulación, normatividad y programas de estímulo específicos que lo diferencian del resto de líneas de crédito del mercado. En particular, en el período de expansión entre julio de 2012 y marzo de 2014 se evidencia una mayor sensibilidad debido principalmente a la mayor competencia que enfrentó el mercado, en respuesta a las medidas de estímulo a la vivienda implementadas por el gobierno durante ese período, las cuales generaron un incremento generalizado del crédito de vivienda. Para el período más reciente de política se observa una reacción al inicio del período, pero la sensibilidad a la tasa de política permanece en valores inferiores a 1.

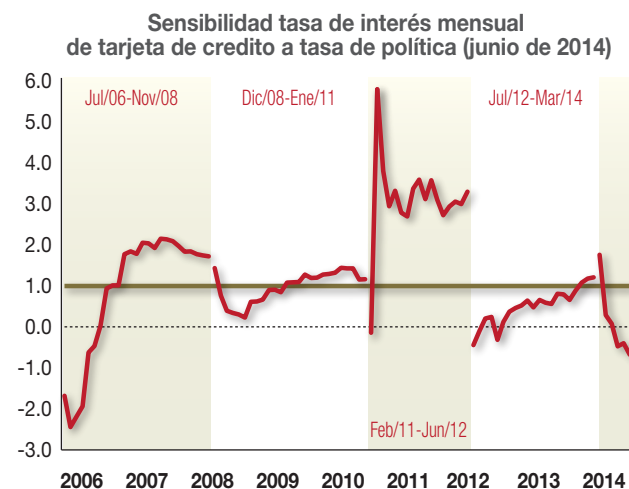
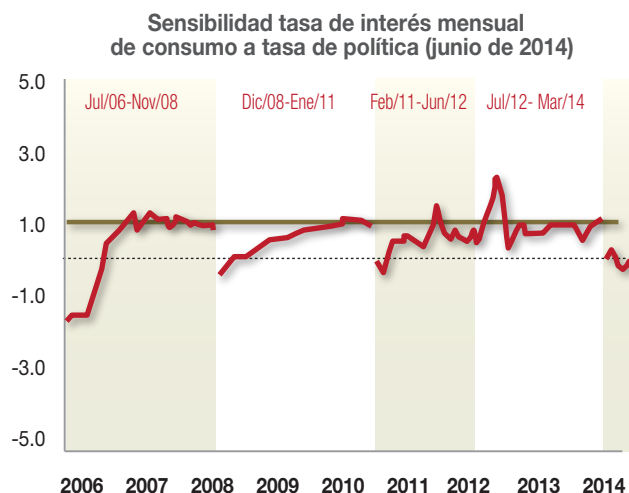
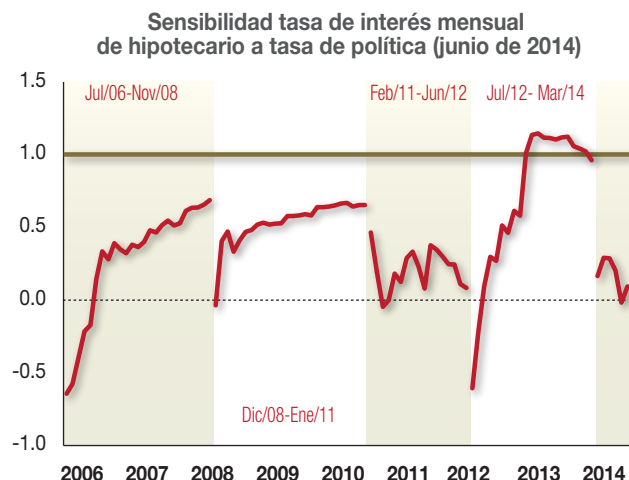
La tasa de interés de microcrédito muestra diversos grados de sensibilidad en cada uno de los períodos, lo cual puede estar relacionado con la alta

“¿Cómo este cambio en la tasa de interés de corto plazo contribuye a que la inflación vuelva a converger a la meta? La respuesta la tienen los distintos canales de transmisión de la política monetaria. Uno de ellos es el del crédito. Otro canal es el tradicional de tasa de interés, en el cual incrementos en la tasa de interés de corto plazo deberían trasladarse a plazos más largos.”

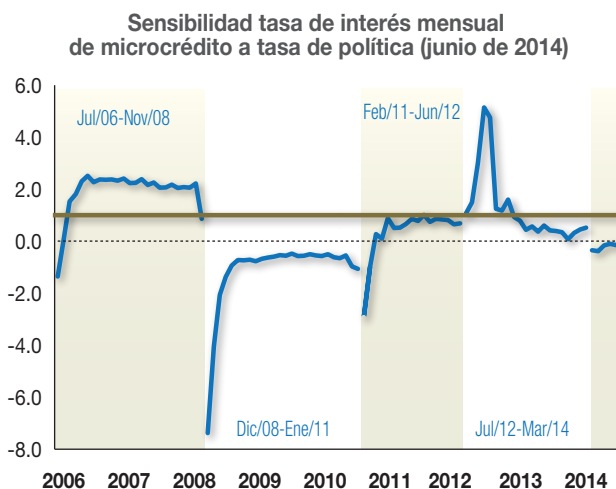
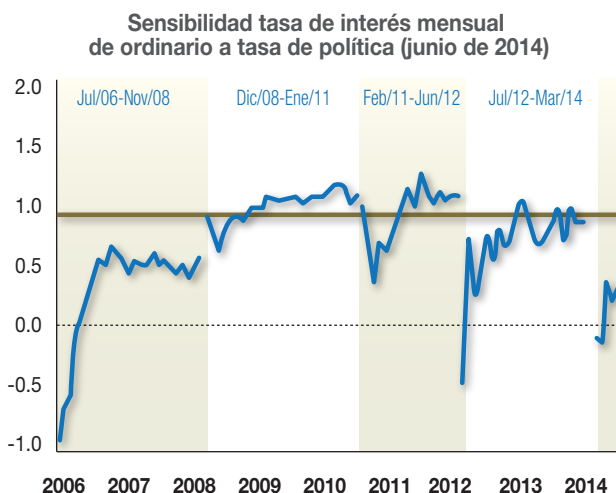
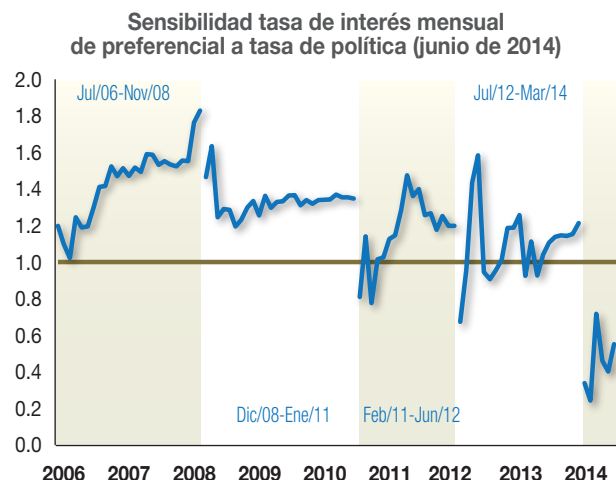
⁵Los cálculos se realizan con las tasas de interés promedio mensual.

Gráfico 2. Sensibilidad principales tasas de colocación frente a tasa de política

Tasas para los hogares



Tasas para las empresas

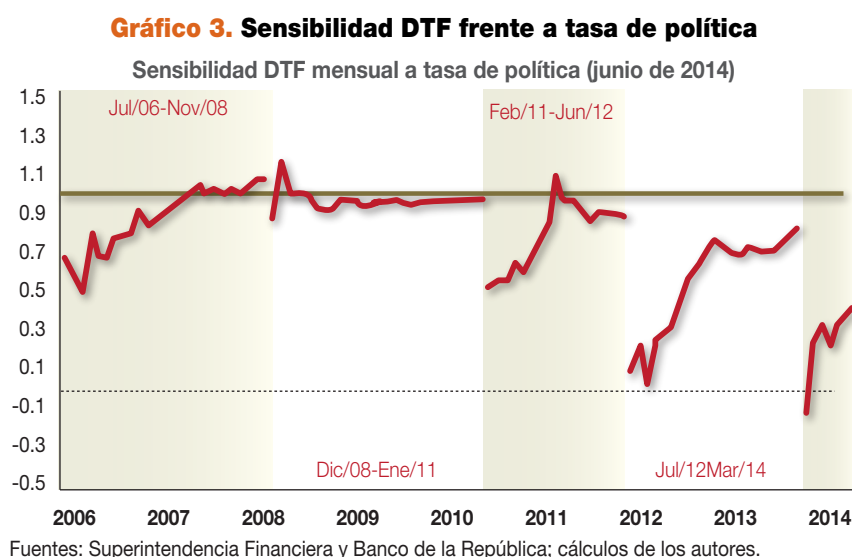


Fuentes: Superintendencia Financiera y Banco de la República; cálculos de los autores.

volatilidad registrada en sus colocaciones y el cambio en la regulación de la tasa de usura para este tipo de créditos. Finalmente, la sensibilidad de la tasa de interés de tarjeta de crédito es mayor en los períodos de contracción frente a los períodos de expansión de la política monetaria; sin embargo, en el período más reciente presenta una sensibilidad en contravía con la de política y actualmente es cercana a -1.0. Cabe anotar que esta tasa de interés es considerablemente más alta que las demás tasas de créditos de consumo, debido al mayor riesgo asociado a este tipo de cartera por la ausencia de colateral y de control en el destino del crédito. A su vez, la tasa de interés de tarjeta de crédito sigue de cerca el comportamiento de la tasa de usura, que por su metodología de cálculo permanece en niveles altos. El gráfico 3 presenta los resultados de la sensibilidad para la DTF. En este se observa que la sensibilidad acumulada a los ajustes en la tasa de intervención es lenta e inferior a 1, indicando cierto grado de rigidez y de inercia en la tasa de interés de captación de referencia.⁶

Modelo econométrico

En esta sección se pretende estimar la transmisión de la tasa de política a las diferentes tasas de colocación por entidad, así como el tiempo en que se da dicha transmisión y las características de los bancos que pueden influir en el traspaso, es decir, si hay heterogeneidad en la transmisión para las diferentes entidades financieras. También se quiere determinar si hay asimetrías en la transmisión, es decir si hay diferencias cuando se está en fases de incremento o descenso. Para tal efecto se construyó un panel balanceado de entidades financieras



con información mensual para el período 2003-2014. Adicional a la tasa de interés promedio que cada entidad ofrece para las diferentes modalidades de crédito (consumo, comercial ordina-

rio y preferencial), se tienen en cuenta algunas características de las entidades financieras como el tamaño, liquidez y capitalización. Las definiciones de estas variables son las siguientes:

a. **Tamaño** = $\text{Total de activos de la entidad} / \text{Total de activos del sistema}$

b. **Liquidez**:

$$RPNC = \frac{(Comp. \text{ cíclico otros } P + P_{\text{líquidos}}) - (A_{\text{líquidos}} - 0.03(Inv. \text{ negociables títulos deuda}))}{(A_{\text{total}} - A_{\text{líquidos}})}$$

Con P: Pasivos, A: Activos y Inv: Inversión

c. **Capitalización**: $\text{Patrimonio} / \text{Activos}$

En el cuadro 1 se muestra un resumen de las características de las entidades. Como se puede observar, hay cierto grado de heterogeneidad. Al realizar una clasificación por grupos según el tamaño de sus activos, se observaron diferencias importantes entre grupos. El Grupo 1, compuesto por las entidades financieras más grandes, tiene niveles medios de capitalización y liquidez, superados por el Grupo 2, el cual corresponde a las entidades intermedias en términos de los activos totales. Por

su parte, el Grupo 3, conformado por las entidades con menores activos, es el que tiene mayor nivel de capitalización y menor liquidez (menor cantidad de activos líquidos).

Debido a que el número de unidades en el panel (entidades) es menor que el número de períodos de tiempo, no se pueden emplear modelos tradicionales para datos panel. Por lo tanto se utilizan estimaciones para datos de corte transversal, en los cuales se considera heterogeneidad entre las

⁶No obstante, durante el período Dic/08-Ene/11 la reacción fue inmediata y en promedio igual a 1.

Cuadro 1. Resumen características entidades financieras

Variable		Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3
Tamaño	Promedio	0.133	0.038	0.003
	Desv-est	0.039	0.014	0.002
Capitalización	Promedio	0.122	0.107	0.161
	Desv-est	0.023	0.025	0.059
Liquidez	Promedio	-0.168	-0.178	-0.084
	Desv-est	0.041	0.078	0.045

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

unidades, asumiendo varianzas distintas y permitiendo correlación entre ellas en la matriz de varianza-covarianza de los errores. Por otro lado, se corrige la existencia de correlación serial al asumir un proceso AR(1) para los errores. La representación empírica es la siguiente:

(2)

$$i_{jt} = \sum_{k=0}^{p'} \phi_k BR_{t-k} + \sum_{l=0}^{p'} \sum_{i=1}^3 \theta_{il} X_{ijt-l} + \sum_{i=1}^3 \delta_i BR_{t-l} \odot X_{ijt-l} + \varepsilon_{jt}$$

Donde i_{jt} es la tasa de interés de mercado de la entidad j , BR es la tasa de interés de intervención del Banco de la República. X_{ijt} incluye las características microfinancieras de las entidades, donde $i=1$ es tamaño, $i=2$ liquidez e $i=3$ capitalización, todas de la entidad j , ε_{jt} corresponde al componente no observado y sigue un proceso AR(1). La ecuación (3) se estimó usando *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS), donde las tasas de interés de consumo, ordinario y preferencial son variables dependientes. Dado que se encontró cointegración entre la tasa de intervención y las tasas de mercado, el modelo es estimado en niveles. En el cuadro 2 se presentan los resultados de los modelos para las tasas de interés de cada modalidad de

crédito. En el cuadro 3 se muestran los efectos de largo plazo de cada variable explicativa. El número de rezagos de cada variable explicativa se determinó usando pruebas de razón de verosimilitud entre el modelo con k y $k-1$ rezagos, seleccionando aquel modelo con la máxima verosimilitud. Se destacan los siguientes resultados:

- Para las tasas de los créditos de consumo se presenta una transmisión del 12.7% un período después del cambio en la tasa de intervención del Banco de la República. Después de ocho meses la transmisión es casi completa (99%). Al estimar el efecto total del tamaño de la entidad sobre las tasas de crédito $\left(\frac{\partial i_j}{\partial X_{ij}}\right)$, este tiene dos componentes (ecuación 4). Si solo se considera el tamaño, entre más grande la entidad su tasa de mercado es menor ($\sum_{l=1}^{p'} \theta_{1l} < 0$). El segundo componente sugiere que un nivel alto de la tasa de referencia genera un mayor nivel de la tasa de consumo.

(3)

$$\frac{\partial i_j}{\partial X_{ij}} = \sum_{l=1}^{p'} \theta_{il} + \delta_i BR_{t-l}$$

“ Hay varios factores que intervienen en la transmisión, dentro de los cuales se destacan: el tipo de crédito, los plazos ofrecidos, la presencia de tasas límite (usura y máxima remuneratoria) y las condiciones económicas del país. ”

- Para las tasas de crédito comercial ordinario, el efecto de un choque de política es completo después de ocho meses (107%). Al mes siguiente del anuncio la transmisión es del 62%. El efecto del tamaño de la entidad en la tasa de interés de crédito ordinario es más alto que para las otras dos modalidades de crédito. Nuevamente, a mayor tamaño, menores es la tasa de interés de mercado. Por su parte, la capitalización afecta positivamente el nivel de las tasas. En el caso de la liquidez, por sí sola no afecta el nivel de las tasas; sin embargo, la interacción con la tasa de intervención, coeficiente sobre (δ_i), resulta significativa.
- Las tasas preferenciales presentan mayor reacción en el primer mes ante cambios en la tasa de política (82%) que las de crédito ordinario y consumo. La transmisión es más que completa (121%) y toma menos tiempo, cinco meses, que en el caso de consumo y ordinario. Para las tasas preferenciales el tamaño afecta el nivel de la tasa de interés en el largo plazo, mientras que la liquidez y capitalización no tienen efecto. El coeficiente de interacción entre la tasa de intervención y la capitalización (δ_3) no es significativo para ninguna de las tasas

Cuadro 2. Estimación del modelo FGLS
Coefficientes estimados

	Consumo	Ordinario	Preferencial
Constante	0.151***	0.0918***	0.0198***
TIB_t-1	0.127	0.618***	0.819***
TIB_t-2	0.113	0.0695	0.195*
TIB_t-3	0.224*	0.00272	-0.0151
TIB_t-4	0.181	0.0196	0.0257
TIB_t-5	0.11	0.172*	0.0501
TIB_t-6	-0.0202	0.13	0.134*
TIB_t-7	0.116	-0.0483	
TIB_t-8	0.0759	0.0493	
TIB_t-9	0.0678	0.0616	
Tamaño	-0.153***	-0.0965	0.00282
Tamaño_t-1		0.0567	0.0327
Tamaño_t-2		0.0622	0.0241
Tamaño_t-3		0.203***	
Tamaño_t-4		-0.11	
Tamaño_t-5		-0.0948	
Tamaño_t-6		-0.309***	
Tamaño_t-7		0.0943	
Tamaño_t-8		0.019	
TIB_t-1*Tamaño	1.288**		
Liquidez	-0.00174	-0.0113*	-0.00587**
Liquidez_t-1		0.00622**	0.00441
Liquidez_t-2		0.00411	0.00381
Liquidez_t-3		0.00101	0.00223
Liquidez_t-4			-0.000502
Liquidez_t-5			0.00488*
Liquidez_t-6			-0.00425
Liquidez_t-7			-0.00248
Liquidez_t-8			-0.00116
TIB_t-1*Liquidez		0.196*	
Capitalización	0.0141	0.0305*	-0.00209
Capitalización_t-1	0.0408***	0.00922	0.0145
Capitalización_t-2	-0.00253	0.0238	0.0192
Capitalización_t-3	0.014	0.0335**	-0.00455
Capitalización_t-4	-0.0362**	-0.00372	-0.00685
Capitalización_t-5	-0.0263*	-0.0182	0.0312*
Capitalización_t-6	0.0352**	0.013	-0.0315*
Capitalización_t-7	0.0421***	-0.0168	0.018
Capitalización_t-8	-0.0118	0.0340**	-0.0163
TIB_t-1*Capitalización			
I*TIB_t-1			-0.0234*

* Significativo al 10%, ** significativo al 5%, *** significativo al 1%.
Fuente: cálculos de los autores.

Cuadro 3. Estimación efecto de largo plazo

	Consumo	Ordinario	Preferencial
TIB	0.995	1.074	1.208
p-value	0.000	0.000	0.000
Tamaño	-0.153	-0.176	0.060
p-value	0.000	0.000	0.000
Liquidez	-0.002	0.000	0.001
p-value	0.465	0.999	0.848
Capitalización	0.070	0.105	0.022
p-value	0.002	0.000	0.379

El efecto de largo plazo se calcula como la suma de los coeficientes relacionados con cada variable explicativa. Para estimar los errores estándar se utiliza el método Delta.
Fuente: cálculos de los autores.

de mercado, con lo cual esta característica no hace diferencia en la transmisión. Sin embargo, la capitalización sí tiene efecto de largo plazo sobre las tasas de consumo y ordinario; se encontró que a mayor capitalización, las tasas de interés en estas modalidades son más altas. En resumen, la heterogeneidad de las entidades presenta una moderada influencia sobre el nivel de las tasas de mercado y es menos relevante sobre la transmisión de la política monetaria.⁷

• Por otro lado, con el fin de determinar si existen asimetrías en la transmisión de la tasa de política a las tasas de interés de mercado, se consideró una variable dicotómica, I_t , que asume el valor de 1 para los períodos de incrementos en la tasa de referencia. Para ello, se incluyó en el modelo la interacción entre la variable dicotómica, I_t , y la tasa de intervención. Los resultados muestran que solo en la

modalidad de crédito preferencial se presenta alguna evidencia de asimetría, ya que dicho coeficiente es significativo al 10%.

Conclusiones

En este documento se analiza la transmisión de la política monetaria a las tasas de interés de mercado del sistema financiero utilizando diferentes herramientas estadísticas. La relación existente entre la tasa de política y las tasas de interés de colocación es positiva y significativa, y se presenta una transmisión completa para las diferentes modalidades de crédito después de ocho meses.

La transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de crédito difiere según las distintas modalidades de préstamo. Hay varios factores que intervienen en la transmisión, dentro de los cuales se destacan: el tipo de crédito, los plazos ofrecidos, la presencia de tasas límite (usura y máxima

remuneratoria) y las condiciones económicas del país; las características de las entidades financieras no resultaron muy relevantes. Se observa una mayor transmisión y más rápida a las tasas comerciales que a las ofrecidas a los hogares. En particular, la transmisión a las tasas de crédito preferencial es más rápida y completa. En cuanto a las tasas de tarjetas de crédito e hipotecarias, la transmisión es más débil debido a su naturaleza, regulación (tasa límite) y rigideces de las mismas.

Por otro lado, únicamente en los créditos preferenciales se presenta evidencia de una leve relación asimétrica en la transmisión entre alzas y reducciones de la tasa de intervención. Para las demás modalidades de crédito, no existen asimetrías en la transmisión. Finalmente, la transmisión en períodos de fuerte expansión (brecha de Producto positiva e inflación por encima de la meta) es distinta a la que se presenta en otras fases de la economía. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Gómez-González J.E. y F. Grosz (2007), "Evidence of a Bank Lending Channel for Argentina and Colombia," *Latin American Journal of Economics*, Vol. 44, No. 129, págs. 109-126.
- Reyes N.R., Gómez-González J.E. y Ojeda-Joya J. (2014), "Bank Lending, Risk Taking, and the Transmission of Monetary Policy: New Evidence for an Emerging Economy", *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, Vol. 8, No. 1-2, págs. 67-80.

⁷Otros documentos que analizan la heterogeneidad de las entidades financieras en la transmisión de la política monetaria en Colombia son: Gómez-González, y Grosz (2007) y Reyes, Gómez-González y Ojeda-Joya (2014).

Estado de salud y participación laboral en Colombia *

Ana María Iregui-Bohórquez, Ligia Alba Melo-Becerra y María Teresa Ramírez-Giraldo **

1. Introducción



La salud, como la educación, es un componente importante del capital humano que juega un papel crucial en el crecimiento económico como determinante de la oferta de trabajo (Becker, 1964; Strauss y Thomas, 1998; Weil, 2014). Malas condiciones de salud podrían afectar negativamente la productividad del trabajo y, en consecuencia, el crecimiento económico de largo plazo. Así, el estudio de la relación entre la percepción del estado de salud de los individuos y su participación laboral es importante debido al costo, en términos de la pérdida de producción e ingresos, de una reducción de la participación de la fuerza de trabajo como resultado de la condición de salud de los individuos.

La relación entre el estado de salud y la participación en el mercado laboral ha sido estudiada empíricamente por varios autores. Estos se han concentrado en los posibles problemas de endogeneidad asociados con las características no obser-

*Este documento corresponde a una versión resumida de Iregui, Melo y Ramírez (2014). Las opiniones expresadas aquí son responsabilidad de las autoras y no reflejan necesariamente las opiniones del Banco de la República ni de su Junta Directiva.

**Ana María Iregui-Bohórquez, e-mail: airegubo@banrep.gov.co. Banco de la República; Ligia Alba Melo-Becerra, e-mail: lme-lobec@banrep.gov.co; y María Teresa Ramírez-Giraldo, e-mail: mramirgi@banrep.gov.co. Banco de la República, Bogotá, Colombia.

vables de los individuos, así como en la posible determinación simultánea de estas dos variables (véase por ejemplo, Stern, 1989; Cai y Kalb, 2006; Laplagne *et al.*, 2007). Estos estudios también se han enfocado en la elección del indicador de la salud de los individuos y los problemas asociados con su medición.

En Colombia, aunque existe una amplia literatura sobre la participación en la fuerza laboral, el estado de salud no ha sido considerado como un factor determinante (véase, por ejemplo, Arango *et al.*, 2003; Arango y Posada, 2005). Por otro lado, el efecto de los factores asociados con la salud individual sobre el mercado laboral no ha sido suficientemente analizado. Por ejemplo, Ribero y Núñez (2000) estudian el impacto de dos indicadores de salud, días de incapacidad y estatura, en la productividad laboral y los salarios; Ribero (2000) estudia los determinantes de la salud de los individuos y su efecto sobre la productividad en las zonas urbanas y rurales por género; y Gallego, Ramírez y Sepúlveda (2005) investigan los determinantes del estado de salud de los individuos. Por lo tanto, el objetivo de este documento es avanzar en el estudio de la relación entre el estado de salud de los individuos y su participación en la fuerza laboral en Colombia. El análisis se lleva a cabo por género y grupos de edad. El estudio de este tema es importante para un país de ingresos medios como Colombia, dado que la estimación del impacto entre estas dos variables podría brindar información sobre las políticas públicas destinadas a mejorar la salud de las personas y el consiguiente efecto sobre el mercado de trabajo.

En términos generales, los resultados muestran que existe una relación positiva entre la salud y la participación en la fuerza laboral en ambas direcciones, lo que indica que una mejor percepción de salud aumenta la probabilidad de

participar en el mercado laboral y que aquellos que participan tienen mayor probabilidad de reportar un mejor estado de salud. Sin embargo, hay diferencias importantes por género y grupos de edad.

2. Datos y estrategia empírica

Los datos utilizados en este trabajo provienen de la primera etapa de la Encuesta Longitudinal Colombiana de la Universidad de los Andes (ELCA), que recoge información detallada sobre empleo, ingreso, educación y salud. ELCA se realizó durante el primer semestre de 2010 y se aplicó a 10.800 hogares (6.000 en las zonas urbanas y 4.800 en las zonas rurales). El análisis empírico se centra en la muestra urbana, que es representativa de los hogares en los primeros cuatro estratos socioeconómicos, en las siguientes cinco regiones del país: Bogotá, Central, Oriental, Atlántica y Pacífica. Nos concentramos en las respuestas del jefe del hogar y su cónyuge, mayores de 12 años y menores de 66 años, y se obtuvo una muestra total de 8.574 personas en edad de trabajar. La muestra se dividió por género y grupos de edad, en hombres y mujeres entre 13 y 40 años de edad y hombres y mujeres de edades comprendidas entre 41 y 65 años.

ELCA contiene amplia información sobre la participación laboral de los individuos y su estado de salud. Respecto a la primera, se les preguntó a las personas si durante la semana anterior, él o ella había trabajado en forma remunerada durante al menos una hora, había trabajado como ayudante familiar sin remuneración durante al menos una hora, no trabajó pero tenía un empleo o trabajo de al menos una hora, trabajó durante al menos una hora y buscó trabajo,

estaba incapacitado permanentemente para trabajar, o ninguna de las anteriores. Si el individuo respondió afirmativamente alguna de las cuatro primeras alternativas, se considera que él/ella participa en la fuerza laboral y la variable toma el valor de 1; si el individuo respondió afirmativamente alguna de las dos últimas alternativas, se considera que él/ella no participa en la fuerza laboral y la variable toma el valor de 0. En esta muestra, el 70% de los individuos participa en el mercado laboral.

En cuanto a la variable salud, se utilizó el estado de salud autopercebido reportado en la encuesta. Específicamente, se pidió a las personas evaluar, en una escala de 0 a 100, su estado de salud actual. En esta escala, 100 corresponde a la mejor condición de salud y 0 a la peor. Con base en la distribución de las respuestas a esta pregunta, se creó una variable categórica para indicar la percepción de la salud individual. Esta variable contiene cuatro categorías: excelente = 3 (respuestas entre 90 y 100); buena = 2 (respuestas entre 79 y 89); regular = 1 (respuestas entre 50 y 69); y mala = 0 (respuestas menores de 50). Dentro de esta muestra, el 48% de las personas reporta una salud excelente, un 34% buena salud, un 15% salud regular, y un 3% mala salud. Por otra parte, tanto los hombres como las mujeres más jóvenes reportan una mejor salud que los mayores. Por ejemplo, mientras que el 61% de los hombres jóvenes reporta una salud excelente, un 44% de los hombres mayores lo reporta; para las mujeres, estos porcentajes son del 51% y el 38%, respectivamente.

Al relacionar la participación laboral con el estado de salud autopercebido, se encuentra que el porcentaje de personas en la fuerza laboral aumenta con una mejor salud, que los hombres participan más que las mujeres, y que

hombres y mujeres mayores participan menos que los más jóvenes.

Teniendo en cuenta la posible endogeneidad entre estado de salud y participación laboral, se estimó un modelo de ecuaciones simultáneas. Específicamente, estimamos los efectos de la salud y de la participación laboral de los individuos por medio de variables instrumentales y mínimos cuadrados en dos etapas (VI-MC2E) (Laplagne *et al.*, 2007; Cai y Kalb, 2006). Consideramos una ecuación para la participación laboral y otra para el estado de salud. Aunque ambas ecuaciones comparten algunas de las variables explicativas, se incluye un conjunto diferente de regresores en cada ecuación para garantizar la identificación de los parámetros del modelo.

La ecuación de participación laboral incluye las variables consideradas tradicionalmente en la literatura, como edad, estado civil, nivel de estudios, ingresos diferentes a las rentas del trabajo, y la presencia de niños menores de 5 años en el hogar. También se controló por la región de residencia, por la participación del cónyuge en la fuerza de trabajo, y si el hogar es beneficiario del programa “Familias en Acción”. Por último, ya que uno de los principales objetivos de este trabajo es comprobar si la salud afecta la participación laboral, la variable de la condición de salud autopercebida del individuo se incluyó como un regresor adicional.

En cuanto a la ecuación de la salud, además del conjunto de variables comunes (edad, estado civil, nivel educativo y la ubicación geográfica del hogar), se considera el grupo étnico de la persona y el estrato socioeconómico de la familia. Con el fin de tener en cuenta los factores genéticos se incluyeron dos variables dicótomas que indican si el padre/madre tenía/ tiene una enfermedad crónica. Además, para tener en cuenta el impacto del régimen de seguridad social al que

pertenece el individuo, consideramos si está afiliado al régimen contributivo de salud. Del mismo modo, para evaluar el efecto de los programas del gobierno en la salud de las personas, se incluye el programa “Familias en Acción” como una variable dicótoma para indicar si el hogar es un beneficiario del programa. Por otra parte, consideramos los factores de riesgo asociados a la vivienda donde vive la familia, que podrían afectar la salud del individuo; específicamente, si la residencia se encuentra cerca de lugares riesgosos (por ejemplo, fábricas, vertederos, mataderos, plantas de energía, tuberías de aguas residuales), y si la vivienda se ha visto

afectada por desastres naturales (por ejemplo, inundaciones, avalanchas, terremotos). Por último, para tener en cuenta la posible endogeneidad entre la salud y la fuerza de trabajo, en esta ecuación se incluyó la variable participación laboral.

3. Resultados

Los cuadros 1 y 2 presentan los resultados de las ecuaciones de participación laboral de mujeres y hombres entre 13 y 40 años y entre 41 y 65 años, respectivamente. Inicialmente, se realizaron pruebas de endogeneidad para el estado de

Cuadro 1. Ecuación de participación laboral femenina por grupos de edad

Variables	Mujeres 13-40		Mujeres 41-65	
	VI-MC2E	Errores estándar robustos	Probit	Errores estándar robustos
Salud	0.3178***	(0.091)		
Salud regular (1)			0.1443	(0.140)
Salud buena (2)			0.2872**	(0.136)
Salud excelente (3)			0.2490*	(0.136)
Edad	0.0638***	(0.018)	0.2151***	(0.071)
Edad al cuadrado	-0.0008***	(0.000)	-0.0026***	(0.000)
Estado civil	-0.1492**	(0.062)	-0.2768**	(0.110)
Mujer jefe de hogar	0.0673*	(0.041)	0.2630***	(0.092)
Educación técnica (con título)	0.0290	(0.041)	0.3558***	(0.137)
Educación tecnológica (con título)	-0.0565	(0.078)	0.7923***	(0.221)
Educación universitaria (con título)	0.1451***	(0.056)	0.8889***	(0.140)
Posgrado (con título)	0.1703*	(0.103)	0.9617***	(0.209)
Región Atlántica	-0.1654***	(0.038)	-0.2979***	(0.092)
Región Oriental	-0.0016	(0.036)	-0.0530	(0.091)
Región Central	-0.1779***	(0.041)	-0.5047***	(0.084)
Región Pacífica	-0.0961***	(0.037)	-0.2152**	(0.091)
Ln otros ingresos	-0.0071	(0.005)	-0.0086	(0.008)
Cónyuge en fuerza laboral	-0.0359	(0.052)	0.1208	(0.086)
Niños 0-5	-0.0757***	(0.025)	-0.1943	(0.133)
Programa “Familias en Acción”	0.0016	(0.031)	0.0573	(0.076)
Constante	-1.1021***	(0.332)	-4.3242**	-1.822
Número de observaciones	2.128		2.415	

*** p<0.01. ** p<0.05. * p<0.1.
Fuente: cálculos de los autores.

salud en la ecuación de participación laboral. La hipótesis nula de exogeneidad es rechazada para el grupo de mujeres entre 13 y 40 años; en todos los otros casos la hipótesis no es rechazada. En el caso de las mujeres entre 13 y 40 años de edad, la endogeneidad podría indicar que para mantener o mejorar la salud se requieren recursos que dependen de su participación en el mercado laboral. Esta endogeneidad podría estar relacionada con la edad fértil de este grupo, o podría ser el resultado de características no observables. Este grupo, a diferencia de los otros, podría enfrentar más problemas de salud relacionados con el estrés al

tratar de combinar las exigencias de iniciar una carrera laboral junto con las responsabilidades de la vida familiar (Cai y Kalb, 2006).

Para el resto de los grupos, la exogeneidad de la salud sugiere que el estado de salud de un individuo es independiente de participar o no en la fuerza laboral. Este resultado podría explicarse en parte por el hecho de que en 2010 la cobertura de salud para la población era casi universal. En los casos en que la variable de salud es exógena a la participación laboral se utilizaron modelos probit.

Con respecto al estado de salud, una mejor salud aumenta la probabilidad de participación, lo que es

“La evidencia presentada sugiere que es esencial para la política pública garantizar buenas condiciones de salud de la población. Las buenas condiciones de salud podrían tener un efecto positivo en la productividad del trabajo y, por consiguiente, en el crecimiento económico de largo plazo.”

Cuadro 2. Ecuación de participación laboral masculina por grupos de edad

Variables	Hombres 13-40		Hombres 41-65	
	Probit	Errores estándar robustos	Probit	Errores estándar robustos
Salud regular (1)	0.2255	(0.392)	0.4408**	(0.193)
Salud buena (2)	0.1064	(0.363)	0.5540***	(0.185)
Salud excelente (3)	0.3024	(0.361)	0.6681***	(0.186)
Edad	0.2485***	(0.084)	0.1684*	(0.086)
Edad al cuadrado	-0.0039***	(0.001)	-0.0020**	(0.000)
Estado civil	0.5932***	(0.160)	0.1510	(0.140)
Educación técnica (con título)	0.4340	(0.302)	0.1885	(0.192)
Educación tecnológica (con título)	-0.0728	(0.363)	0.2682	(0.275)
Educación universitaria (con título)	-0.2537	(0.209)	0.4028**	(0.185)
Región Atlántica	-0.0906	(0.162)	0.1576	(0.126)
Región Oriental	0.1662	(0.167)	0.1572	(0.123)
Región Central	0.0364	(0.173)	-0.0425	(0.118)
Región Pacífica	0.0140	(0.163)	0.1117	(0.123)
Ln otros ingresos	-0.0270	(0.017)	-0.0267***	(0.009)
Cónyuge en fuerza laboral	-0.1862	(0.113)	0.1146	(0.079)
Niños 0-5	0.1829*	(0.106)	0.1516	(0.140)
Programa “Familias en Acción”	0.0065	(0.130)	-0.0700	(0.106)
Constante	-3.0386**	-1.282	-21.907	-2.268
Número de observaciones	1.676		1.919	

*** p<0.01. ** p<0.05. * p<0.1.
Fuente: cálculos de los autores.

consistente con la teoría del capital humano. Cabe destacar que el efecto positivo de la educación en la participación de la mano de obra es más importante para las mujeres que para los hombres de ambos grupos de edad: cuanto mayor es el nivel educativo, mayor es la probabilidad de participación. En particular, para los hombres y las mujeres entre 41 y 65 años, la diferencia en la probabilidad de participación entre los que tienen un título universitario y los que no lo tienen es mayor para las mujeres que para los hombres. De acuerdo con los coeficientes de edad y edad al cuadrado, la participación laboral aumenta con la edad hasta cerca de los 40 años cuando comienza a declinar. Desde el punto de vista de las empresas, la contratación de personas mayores podría llegar a ser más costosa debido a las dificultades asociadas con el deterioro de la salud que se presentan en la edad madura. La presencia en el hogar de niños menores de 5 años no tiene un efecto sobre la participación laboral de hombres y mujeres mayores de 40 años. Un resultado interesante para las mujeres entre 13 y 40 años es que la probabilidad de participación se reduce en 8 puntos porcentuales para aquellas que tienen niños menores de cinco años en comparación con

las que no tienen niños pequeños en su hogar (cuadro 1). De otro lado, para los hombres entre 13 y 40 años, la presencia de niños menores de cinco años aumenta la probabilidad de participación laboral (cuadro 2). Estos resultados podrían explicarse por factores culturales, como las actitudes tradicionales de género todavía enraizadas en varios países de América Latina (véase, por ejemplo, Contreras y Plaza (2010) para el caso de Chile). En particular, las preferencias asociadas a la crianza de los niños y la falta de servicios de guardería podrían explicar el impacto negativo en la participación laboral femenina, mientras que el efecto positivo sobre la participación de los hombres entre 13 y 40 años podría explicarse por el hecho de que en la mayoría de los hogares los hombres podrían ser la principal fuente de sustento.

De la misma manera, la probabilidad de participación se reduce con la presencia de la pareja en el hogar. Por el contrario, la probabilidad de participación en el caso de los hombres entre 13 y 40 años es positiva para los casados o en unión libre. Por otra parte, en el caso de las mujeres, el hecho de ser jefe del hogar tiene un impacto positivo en su participación. En cuanto a otras fuentes de ingresos diferentes al salario, se encontró que la disponibilidad de este tipo de recursos en el hogar reduce la probabilidad de participar en la fuerza laboral de los hombres mayores de 40 años. Por último, en cuanto a la ubicación de los hogares, la probabilidad de participación es mayor en Bogotá, la región de referencia, que en otras partes del país.

A continuación se realizó la estimación de las ecuaciones de salud para mujeres y hombres entre 13 y 40 años y mayores de 40 años, respectivamente (cuadros 3 y 4). Al igual que en el caso anterior, se realizaron las pruebas de endogeneidad para la

participación laboral en la ecuación de salud y la hipótesis nula de exogeneidad no fue rechazada para las mujeres entre 13 y 40 años y para los hombres entre 41 y 65 años. En estos casos, se utilizaron modelos probit ordenados, ya que la variable salud consta de cuatro categorías. La endogeneidad de la participación laboral en la ecuación de salud para los hombres entre 13 y 40 años y las mujeres entre 41 y 65 años podría ser el resultado de racionalización de la conducta, que ocurre cuando las personas justifican su no participación en

la fuerza laboral reportando un mal estado de salud, y/o de características no observables.

Respecto a los efectos de las variables exógenas sobre el estado de salud, encontramos que, en general, los coeficientes estadísticamente significativos tienen el signo esperado. Las personas más educadas tienen mejor salud en comparación con la categoría de referencia (menos de secundaria). La educación podría mejorar los comportamientos de salud de diferentes maneras. En efecto, las personas con más educación po-

Cuadro 3. Ecuación de salud para mujeres por grupos de edad

Variables	Mujeres 13-40		Mujeres 41-65	
	Oprobit	Errores estándar robustos	Oprobit	Errores estándar robustos
Participación laboral	0.0086	(0.050)	-0.6345*	(0.383)
Edad	-0.0200***	(0.004)	-0.0261***	(0.007)
Estado civil	0.0610	(0.056)	-0.1654**	(0.067)
Educación técnica (con título)	0.1176	(0.088)	0.0565	(0.1103)
Educación tecnológica (con título)	0.3630**	(0.151)	0.4566***	(0.134)
Educación universitaria (con título)	0.4362***	(0.118)	0.3964***	(0.130)
Posgrado (con título)	0.3025	(0.241)	0.2895*	(0.165)
Región Atlántica	0.1088	(0.080)	0.2079***	(0.078)
Región Oriental	-0.0590	(0.074)	0.0239	(0.066)
Región Central	0.2564***	(0.084)	0.1798**	(0.088)
Región Pacífica	0.0235	(0.077)	0.0304	(0.075)
Grupo étnico	0.0928	(0.087)	-0.0113	(0.073)
Estrato socioeconómico	0.0341	(0.035)	0.0948***	(0.026)
Enfermedad crónica padre	-0.1957***	(0.049)	-0.0233	(0.040)
Enfermedad crónica madre	-0.1145**	(0.049)	-0.0737*	(0.039)
Régimen contributivo de salud	0.1837***	(0.051)	0.1392***	(0.043)
Vivienda ubicada cerca a lugares riesgosos	-0.0279	(0.049)	-0.0917**	(0.040)
Vivienda afectada por desastres naturales	-0.0280	(0.075)	0.0187	(0.064)
Programa "Familias en Acción"	0.1314**	(0.061)	0.0831	(0.061)
Constante			3.3569***	(0.639)
Número de observaciones	2.430		2.363	

*** p<0.01. ** p<0.05. * p<0.1.
Fuente: cálculos de los autores.

drían estar mejor informadas acerca de las consecuencias negativas para la salud de los comportamientos riesgosos, como fumar o beber. La educación también podría influir en estos comportamientos a través del nivel de ingresos y de las condiciones socioeconómicas de los individuos (véase, por ejemplo, Grossman, 2006; Cutler y Lleras-Muney, 2010). Vale la pena mencionar que el efecto positivo de la educación en la ecuación de salud es más importante para las mujeres que para los hombres. El estrato socioeconómico al que

pertenece el hogar, como proxy de los ingresos, tiene un impacto positivo en la salud de los hombres y mujeres mayores de 40 años, dado que las personas con más recursos pueden tener acceso a mejores servicios de salud. Además, ser beneficiario del programa gubernamental “Familias en Acción” tiene un impacto positivo en la salud de todos los grupos, excepto para las mujeres mayores de 40 años, ya que es menos probable que tengan niños en edad escolar. Del mismo modo, los afiliados al régimen contributivo de seguridad

social tienen una mejor salud en comparación con los del grupo de referencia, lo que podría deberse a la diferencia de los planes de salud al momento de realizarse la encuesta. Por el contrario, la salud se deteriora con la edad en todos los grupos, y lo mismo ocurre con la presencia de enfermedades crónicas en los padres de los encuestados.

Por otra parte, un resultado inesperado para las mujeres mayores de 40 años es que estar casadas (o en unión libre) afecta negativamente su salud en comparación con el grupo de referencia. Esto es sorprendente, ya que la literatura ha reconocido varias ventajas de vivir en pareja sobre la salud de los individuos (véase, por ejemplo Pandey, 2009).

Cuadro 4. Ecuación de salud para hombres por grupos de edad

Variables	Hombres 13-40		Hombres 41-65	
	VI-MC2E	Errores estándar robustos	Oprobit	Errores estándar robustos
Participación laboral	1.4696*	(0.795)	0.2655***	(0.076)
Edad	-0.0116***	(0.003)	-0.0259***	(0.003)
Estado civil	-0.1391	(0.106)	-0.1266	(0.104)
Educación técnica (con título)	0.0153	(0.077)	-0.0025	(0.134)
Educación tecnológica (con título)	0.0179	(0.126)	0.2522	(0.198)
Educación universitaria (con título)	0.1086	(0.080)	0.3295***	(0.105)
Posgrado (con título)	0.1582	(0.120)	0.2438	(0.151)
Región Atlántica	0.0911	(0.065)	0.1770**	(0.090)
Región Oriental	-0.0586	(0.062)	-0.0071	(0.088)
Región Central	0.1682***	(0.059)	0.3516***	(0.084)
Región Pacífica	-0.0649	(0.065)	0.0286	(0.087)
Grupo étnico	-0.0780	(0.081)	-0.0490	(0.091)
Estrato socioeconómico	0.0199	(0.025)	0.0695*	(0.035)
Enfermedad crónica padre	-0.1269***	(0.043)	-0.1755***	(0.052)
Enfermedad crónica madre	-0.0890**	(0.040)	-0.1344**	(0.053)
Régimen contributivo de salud	0.1546***	(0.043)	0.2895***	(0.057)
Vivienda ubicada cerca a lugares riesgosos	-0.0207	(0.039)	-0.0500	(0.056)
Vivienda afectada por desastres naturales	-0.0431	(0.067)	-0.0003	(0.087)
Programa “Familias en Acción”	0.1074*	(0.054)	0.2552***	(0.077)
Constante	1.4249**	(0.663)		
Número de observaciones	1.659		1.916	

*** p<0.01. ** p<0.05. * p<0.1.
Fuente: cálculos de los autores.

4. Conclusiones

La evidencia presentada sugiere que es esencial para la política pública garantizar buenas condiciones de salud de la población. Las buenas condiciones de salud podrían tener un efecto positivo en la productividad del trabajo y, por consiguiente, en el crecimiento económico de largo plazo. Por otra parte, con el envejecimiento de la población y la posibilidad de aumentar la edad de jubilación, es importante garantizar que estas personas tengan una buena salud para poder participar de manera productiva y así reducir la carga de los gastos de la seguridad social a la sociedad.

Además, nuestros resultados muestran que la educación no solo es un determinante importante de la participación laboral, como se ha reconocido tradicionalmente en la literatura, sino que también es un factor importante para explicar el estado de salud. Este resultado es especialmente importante para las mujeres, lo que sugiere que a mayor capital humano, mayor es la proba-

bilidad de que las mujeres participen en el mercado laboral.

La diferencia en los resultados entre hombres y mujeres menores de 40 años en la ecuación de participación con relación a la presencia de niños

menores de 5 años en el hogar y al estado civil (estar casado o en unión libre) sugiere la importancia de las políticas públicas hacia las mujeres con el fin de contribuir a una mayor participación laboral femenina y

estimularlas a permanecer en el mercado laboral. Estas políticas, junto con una mejor educación, podrían incluir una mayor disponibilidad de servicios de guardería y una mayor flexibilidad laboral. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Arango L. E. y Posada C. E. (2005), Labour Participation in Colombia, *Applied Economics*, Vol. 37, No. 16, págs. 1829-1838.

Arango L. E., Posada C. E. y Charry A. (2003), “La participación laboral en Colombia según la nueva encuesta: ¿cambian sus determinantes?”, Banco de la República, *Borradores de Economía* No. 250.

Becker G.S. (1964), *Human Capital*, Columbia University Press, Nueva York.

Cai L. y Kalb G. (2006), “Health Status and Labour Force Participation: Evidence from Australia”, *Health Economics*, Vol. 15, No. 3, págs. 241-261.

Contreras D. y Plaza G. (2010), “Cultural Factors in Women’s Labor Force Participation in Chile”, *Feminist Economics*, Vol. 16, No. 2, págs. 27-46.

Cutler D.A. y Lleras-Muney A. (2010), “Understanding Differences in Health Behaviors by Education”, *Journal of Health Economics*, Vol. 29, No. 1, págs. 1-28.

Gallego J.M., Ramírez M. y Sepúlveda C. (2005), The Determinants of the Health Status in a Developing Country: Results from the Colombian Case, *Lecturas de Economía*, 63 (julio-diciembre), págs. 119-141.

Grossman M. (2006), Education and Nonmarket Outcomes, in: E. A. Hanushek and F. Welch (eds.), *Handbook of the Economics of Education*, Vol. 1, págs. 577-633, Elsevier.

Iregui A.M., Melo L.A. y Ramírez M.T. (2014), “Estado de salud y participación laboral: evidencia para Colombia”, *Borradores de Economía* 851.

Laplagne P., Glover M. y Shomos A. (2007), Effects of Health and Education on Labour Force Participation, Productivity Commission Staff Working Paper, Melbourne.

Pandey M.K. (2009), Labor Force Participation among Indian Elderly: Does Health Matter?, ASARC Working Paper Series No. 2009/11, Australia South Asia Research Centre, Australian National University, Canberra, Australia.

Ribero R. (2000), “Salud y productividad laboral en Colombia”, *Revista Desarrollo y Sociedad* No. 45, págs. 1-30.

Ribero R. y Nuñez J. (2000), Productivity and Household Investment in Health - The Case of Colombia, en W.D. Savedoff y T.P. Schultz (eds.), *Wealth from Health: Linking Social Investments to Earnings in Latin America*, Inter-American Development Bank, Washington D.C.

Stern S. (1989), Measuring the Effect of Disability on Labor Force Participation, *The Journal of Human Resources*, Vol. 24, No. 3, págs. 361-395.

Strauss J. y Thomas D. (1998), “Health, Nutrition, and Economic Development”, *Journal of Economic Literature*, Vol. 36, No. 2, págs. 766-817.

Weil D.N. (2014), “Health and Economic Growth”, en P. Aghion y S. N. Durlauf (editores), *Handbook of Economic Growth*, Vol. 2B, Elsevier, Amsterdam, págs. 623-682.

Retos del sector salud en Colombia *

La Administración Santos I (2010-2014) hizo importantes esfuerzos por enfrentar el cuasi colapso financiero del sector salud. A nivel institucional, ello se manifestó en dos frentes de acción primordiales, a saber: i) la aprobación de una Ley Estatutaria en Salud (según la Ley 1751 de 2015); y ii) el fallido proyecto de Ley Ordinaria que buscaba organizar el sector salud en diversos frentes (ver *Informe Semanal* No. 1211 de marzo de 2014).

A este respecto, Anif ha venido manifestando su frustración con los pobres avances de ordenamiento institucional en lo relativo a la Ley Estatutaria: otra triste historia de oportunidades desperdiciadas. Como veremos, hemos recurrido ahora a un sistema de cuasi nacionalización del sistema de salud, donde terminó imponiéndose la visión “garantista-populista” frente al sistema de subsidios cruzados por el lado de la demanda, el cual buscaba estimular mayores eficiencias. Colombia ha optado por regresar al ineficaz

sistema de subsidios por el lado de la oferta de los hospitales públicos, muchos de los cuales hoy nos vuelven a anunciar sus inminentes quiebras. En lo relativo al Proyecto de Ley Ordinaria, faltó liderazgo del Ejecutivo frente al Legislativo a la hora, por ejemplo, de otorgarle independencia a la Supersalud y proveer ordenamiento institucional para resolver las situaciones de crisis y falta de solvencia de las EPS-IPS. Los decretos recientemente expedidos para subsanar parcialmente estas fallas estructurales, aunque apuntan en la dirección correcta, son insuficientes.

Ante dicho fracaso legislativo, Min-Salud optó por impulsar una serie de decretos tratando de: i) subsanar problemas de caja del sistema; y ii) instituir una mejor regulación del sistema de medicamentos (patentes



* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1263 del 20 de abril de 2015.

y sus segundos usos). Pero, por supuesto, nada de ello soluciona los gravísimos problemas de “riesgo sistémico” que van dejando los desalineamientos entre el sistema de aseguramiento (en proceso de desmonte) y su volcamiento sobre un sistema cuasi nacionalizado que tendrá que recargarse sobre la tributación general cada día más.

Este último apunta a un sistema prácticamente sin límites en materia de servicios de salud (salvo por temas cosméticos, aquellos prestados en el exterior o por prácticas médicas no comprobadas), tornándolo insostenible a nivel fiscal a la vuelta de unos pocos años. De hecho, Anif ha venido mencionando que los incrementos en los gastos de salud ya han registrado un 0.3% del PIB en el último quinquenio y, para el año 2020, habrán adicionado cerca de un 1% del PIB, bordeando para entonces un 9% del PIB, en lo cual coinciden otros estudios independientes (ver Santa María *et al.* 2014, <http://anif.co/sites/default/files/uploads/GastoEnSalud-CF167.pdf>).

Este preocupante panorama luce adecuado para analizar en detalle las implicaciones de las medidas adoptadas recientemente en el sector salud. Para hacerlo de forma metódica, Anif ha clasificado las acciones gubernamentales y legislativas entre buenas, regulares o malas. El resultado de este ejercicio nos indica que han resultado benéficas para la sostenibilidad del sector salud acciones como: i) la regulación del precio de los medicamentos (mejorando los sistemas de referencia internacional y la aplicación de “genéricos” de buena calidad); ii) el reajuste de la UPC por encima de la inflación (en línea con una prestación de servicios más onerosos); y iii) mayores exigencias en los indicadores de solvencia de las EPS. Sin embargo, los resultados de la Ley Estatutaria en Salud, el caos en los sistemas de descentralización del sector y la falta de independencia de

la Supersalud dejan mucho que desear. En particular, a Anif le preocupan las siguientes debilidades institucionales del sector salud: i) se han borrado los límites a la prestación de los servicios (con las excepciones antes señaladas); y ii) la Supersalud continúa siendo sujeta de “captura” por parte de la burocracia, ante su falta de independencia, lo cual ha sido también materia de preocupación por parte de la OECD. De hecho, los nefastos manejos de Caprecom y SaludCoop (representando en conjunto cerca del 17% de los afiliados al sistema) atestiguan la urgencia de contar con “mecanismos de resolución” de entidades del sector salud que entran en problemas de solvencia.

¿Qué ha salido bien en el sector salud?

Control de precios de los medicamentos:

Anif había mencionado cómo el establecimiento de precios de referencia era clave para acotar el desangre del Fosyga (ver *Comentario Económico del Día* 19 de abril de 2010).

En este sentido, la Administración Santos I y II se ha movido en la di-

rección correcta de implementar una política farmacéutica de control y regulación de los precios de los medicamentos (señalando aquellos mercados monopólicos u oligopólicos). Esto es particularmente importante si se tiene en cuenta que los recobros por medicamentos al Fosyga venían representando cerca del 70%, a pesar de los Valores Máximos establecidos por el Decreto 4474 de 2010.

La Ley Estatutaria habilitó al gobierno a cubrir toda la cadena de distribución, no simplemente la del segmento mayorista, vigente desde 2013. Se ha estimado que la nueva regulación de unos 1.000 medicamentos permitió reducir en cerca de un 40% el precio de estos durante 2014, representando ahorros para el sistema por unos \$500.000 millones (0.07% del PIB). Se proyecta que en 2015 dicho ahorro ascendería a \$1 billón (0.12% del PIB). Este sería el resultado de actuaciones adicionales en los frentes de: i) registro sanitario de los medicamentos biológicos (Decreto 1782 de 2014), permitiendo la entrada de nuevos competidores, lo cual aportaría ahorros por \$500.000 millones (0.06% del PIB); y ii) inclusión de 200 medicamentos, generando ahorros por otros \$200.000 millones (0.02% del PIB).

Reajuste de la UPC:

Para el año 2015, se aprobó un incremento del 2.3% real (por encima del IPC) en la UPC (para ambos regímenes subsidiado/contributivo), similar al 2.4% real de 2014. Este reconocimiento en los costos de prestación de mayores y mejores servicios va en la línea de evitar futuras tensiones financieras entre EPS-IPS, pero es indudable que ello pondrá más presión fiscal (como ya lo comentamos). Cabe anotar que esta identificación de costos ahora se alimenta de forma más práctica sobre lo que ocurre en el día-a-día y con información transmitida

“ Se han logrado algunos avances organizativos en el sector salud, gracias a la creación de una tecnocracia (a pesar de una economía política adversa), liderada por el Ministro Gaviria. Sin embargo, el sistema no se encuentra estructuralmente blindado, por lo que todavía se requieren reformas estructurales para garantizar la sostenibilidad del mismo.”

en línea, lo cual permitirá evaluar de mejor forma las implicaciones de la universalización y homologación de los sistemas POS. A este respecto se tienen dos noticias importantes: i) se adelantan pruebas piloto de igualación de primas UPC (descontando gastos de administración) en Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla; y ii) ajustes diferenciados según epidemiologías regionales (o poblacionales como en el caso de los grupos indígenas).

Habilitación financiera de las EPS:

El Decreto 2702 de 2014 actualizó y unificó las condiciones financieras y de solvencia de las EPS. Ello con el propósito de proteger los recursos del sistema y garantizar los pagos a las IPS.

Lo anterior implica que: i) se aplicarán iguales exigencias de capital mínimo y patrimonio adecuado (solvencia) en ambos regímenes, luego el Régimen Subsidiado deberá migrar de su simple exigencia de liquidez (anterior); y ii) las reservas técnicas de las EPS solo podrán ser invertidas en activos de alta liquidez, con el fin de cumplir con su patrimonio técnico.

Se estima que esta medida de capitalización adicional implicará una inyección de unos \$5 billones (0.6% del PIB) al sector salud durante los próximos siete años. Obviamente, esta exigencia solo podrá ser cumplida si el sistema permite retornos adecuados a dicha inversión de capital. De ser así, las EPS evitarían tener que estar “descontando sus carteras”, con demérito en su retorno, en busca de una liquidez que hoy por hoy le ha ido minando el sistema Fosyga que enfrenta “caja atrapada” (lo cual se busca solucionar parcialmente a través del Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018). Se estima que, durante 2014, dichas ventas de cartera ascendieron a \$744.000 millones (0.1% del PIB).

¿Qué ha salido regular en el sector salud?

Ley Estatutaria en Salud (Ley 1751 de 2015):

Infortunadamente, dicha Ley no cumplió con su cometido de entrar a limitar el paquete básico POS y, de hecho, borró las fronteras entre lo subsidiado y lo contributivo. Además dejó intacto el mecanismo de tutela. En Colombia, las tutelas que invocan el derecho a la salud se han incrementado a ritmos del 6% anual durante 2010-2014 y continúan representando cerca del 25% del total de tutelas (alrededor de 118.000 en 2014), ver *Comentario Económico del Día* 19 de junio de 2014.

Tan solo se logró acotar los servicios-tecnologías cuando quiera que: i) se carece de evidencia científica sobre su eficacia y/o eficiencia; ii) deben ser prestados en el exterior; o iii) se refieren a propósitos cosméticos (Artículo 15), ver cuadro 1.

Sin embargo, las presiones de gasto que se derivan de dicha Ley Estatu-

taria también lucen copiosas, donde cabe destacar los siguientes riesgos: i) la atención ilimitada en urgencias, sin la exigencia de un pago previo; ii) la eliminación de pre-existencias; y iii) la atención integral, incluyendo provisión de medicamentos, cuando el paciente no esté en facultad de acarrear con los costos.

Descentralización en salud:

Los recursos del SGP destinados a salud ascendieron a \$6.2 billones en 2014 (0.8% del PIB). Estos se destinaron así: un 65% para subsidios a la demanda, con el fin de mantener la cobertura actual; un 25% para prestación de servicios o subsidios a la oferta, y un 10% para salud pública como campañas de prevención.

Sin embargo, dicha descentralización fiscal ha sido traumática. El grueso de las reformas constitucionales (diez en total) ha versado sobre las transferencias territoriales, señal de que allí las cosas no han marchado bien (ver *Informe Semanal* No. 1205 de febrero

Cuadro 1. Ley Estatutaria en Salud (Ley 1751 de 2015)

Aspectos positivos	Aspectos negativos
1. Excluyó los servicios-tecnologías: • Sin evidencia científica. • Prestados en el exterior. • Con propósito cosmético.	1. No condicionamiento a sostenibilidad fiscal (¿Qué pasará con "incidencia fiscal"?).
	2. Atención ilimitada en urgencias; no pre-existencias.
2. Regulación del precio de los medicamentos en TODA LA CADENA.	3. Abolición de distinciones entre Subsidiado vs. Contributivo (Homologación vs. "Riesgo moral").
3. Sistema único de información en salud.	4. Provisión de medicamentos.
	5. Persistencia de la "tutelitis".

Fuente: elaboración Anif con base en Ley 1751 de 2015.

de 2014). Incluso el propio Ministro Gaviria, de forma valiente y acertada, ha mencionado que algunos hospitales públicos de tercer nivel continúan teniendo injerencia política indebida (ver *El Tiempo*, enero 4 de 2015).

Fortalecimiento de la Supersalud:

Anif ha hecho llamados a lograr un fortalecimiento y blindaje político de la Supersalud frente a las “camarillas” políticas, tanto a nivel nacional como territorial. En este sentido, los decretos 2462 y 2463 de 2013 representan algún avance en la dirección de otorgar mayor autonomía técnica a la Supersalud. El primero de ellos modificó la estructura institucional de dicha entidad, concentrándose en: i) la centralización y racionalización de procesos administrativos, para luego separar las

funciones de investigación-acusación y las de juzgamiento-sanción, como ocurre en los procesos penales; y ii) complementar las actividades de vigilancia y supervisión de la norma con un modelo preventivo de riesgos. Por su parte, el Decreto 2463 de 2013 modificó la planta de personal de la Supersalud, instituyéndole un carácter más técnico (aunque dicho blindaje hubiera sido preferible a través de la Ley, que el Ejecutivo no logró impulsar por falta de decisión política). Sin embargo, aún falta trabajar en: i) otorgarle mayores facultades a la Supersalud en lo sancionatorio; ii) la articulación entre la Supersalud y las entidades territoriales, pues estas últimas también tienen competencias de inspección y vigilancia; y iii) garantizar que las intervenciones de las entidades vigiladas conduzcan a la liquidación y no a la administración de las mismas, como ha venido ocurriendo.

¿Qué ha salido mal en el sector salud?

Caos en Caprecom y SaludCoop:

Las EPS con mayor número de afiliados en cada régimen (Caprecom con el 14% de afiliados del Régimen Subsidiado y SaludCoop con el 20% del Régimen Contributivo) presentan preocupantes problemas de insolvencia (ver cuadro 2). Así, los pasivos de Caprecom ascendieron a \$1 billón en 2014 (0.13% del PIB), lo cual deberá ser asumido por el gobierno, mientras que SaludCoop le adeuda al sistema \$0.6 billones (0.08% del PIB), pero sus activos solo ascienden a \$0.4 billones (0.05% del PIB).

Ello resalta la necesidad urgente de establecer “mecanismos de resolución” de entidades que entran en quiebra en el sector, pues actualmente se hace de forma “casuística” y bajo la presión permanente del Congreso sobre el Ejecutivo para que no “cierren” tal o cual entidad, donde tienen claros intereses burocráticos y presupuestales. Los procedimientos a este respecto ya están inventados y operando a nivel internacional, donde se aplican mecanismos similares a los de “salvatajes” de entidades financieras con problemas de solvencia (ver *Comentario Económico del Día* 6 de marzo de 2014).

Lo primero es recurrir a la toma de control de la entidad emproblemada, removiendo totalmente a la administración que la dejó quebrar y perdiendo ellos su propiedad en ausencia de cumplir con el llamado a capitalizarla. En ausencia de dicha capitalización, se entra a “diluir su propiedad accionaria” y el Estado debe ponerla a punto para ofrecerla en venta más adelante. El segundo paso, y tal vez el más delicado, tiene que ver con el traslado de los pacientes a otras instituciones, asegurándose de que los servicios ofrecidos en las nuevas instituciones

Cuadro 2. Caprecom y SaludCoop: Afiliados e indicadores financieros (a diciembre de 2014)

	Caprecom	SaludCoop
Afiliados		
Número	3.317.658	4.164.162
% del total del sector	7.6	9.5
% del total del régimen correspondiente	14.5	20.1
Indicadores financieros		
Liquidez (Activo corriente/Pasivo corriente)	0.4	58.9
Capital de trabajo (Activo corriente-Pasivo corriente) (\$ millones)	-889.025	-632.568
Endeudamiento (Pasivo Total/Activo Total)	42.1	126.1
Indicadores de eficiencia		
Costo/Ingresos operacionales	92.7	97.9
Gastos administrativos/Ingresos operacionales	30.7	6.6
Indicadores de permanencia		
Margen de solvencia (\$ millones)	-1.094.078	245.594
Patrimonio mínimo (\$ millones)	-1.119.215	-555.336
Patrimonio requerido (\$ millones)	6.160	8.624

Fuente: elaboración Anif con base en Supersalud.



continúen siendo de igual o mejor calidad que los existentes.

En el caso de Caprecom, que inclusive atiende el servicio carcelario de salud, el gobierno está en mora de abrir una licitación para la prestación de estos servicios a cargo del sector privado. En este frente, cabe destacar que se viene discutiendo un decreto del Min-Justicia que busca crear un sistema de salud exclusivo para las cárceles. Asimismo, el gobierno está en mora de exigir la recapitalización de SaludCoop (pues ya lleva tres años intervenida). Si sus antiguos dueños no están en capacidad de hacerlo, dada la malversación de fondos, pues debe aplicarse el principio de “dilución” de su propiedad y el Estado proceder a administrarla, aunque tal vez lo mejor sería reasignar a sus pacientes entre las otras EPS.

Reflexiones finales (a manera de conclusión)

Hemos visto cómo se han logrado algunos avances organizativos en el sector salud, gracias a la creación de una tecnocracia (a pesar de una economía política adversa), liderada por el ministro Gaviria. Sin embargo, el sistema no se encuentra estructuralmente blindado, por lo que todavía se requieren reformas estructurales

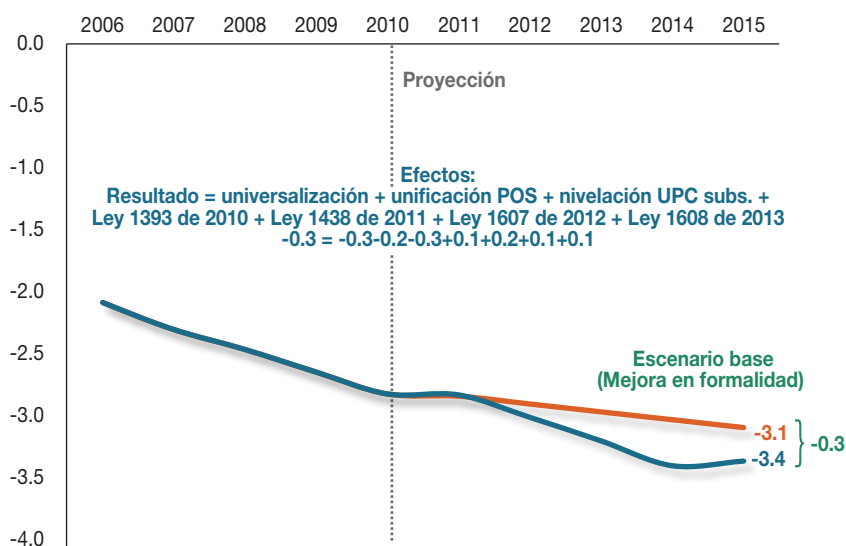
para garantizar la sostenibilidad del mismo, pues ido este equipo técnico volveremos a las andadas de saqueo y malversación pública del sector salud.

Complementariamente, se requiere, primero, trabajar en la flexibilización del mercado laboral para ganar en su formalización y lealtad con el Régimen Contributivo. Por esa razón, resultará necesario ahondar sobre lo alcanzado en la Ley 1607 de 2012 en materia de parafiscalidad, pues solo así resultará posible continuar

elevando la relación Contribuciones PILA/PEA del 37% actual hacia un mínimo del 70%. Asimismo, resulta urgente continuar fortaleciendo la Supersalud, estableciendo “mecanismos eficientes de resolución” de entidades que entran en quiebra.

En el corto plazo, Anif ha estimado que los gastos en salud se estarán incrementando en un 0.8% del PIB y solo serán enfrentados con recursos adicionales del 0.5% del PIB (ver gráfico 1), ver Clavijo *et al.* (2013). Hacia el mediano plazo, el gobierno continuará enfrentando una fuerte presión de gasto fiscal, no solo por el incremento en la demanda por cuenta de la universalización y la homologación del POS, sino también por un POS ampliado (Ley Estatutaria en Salud). Dicha presión podría hacer pasar el gasto en salud del actual 8% del PIB hacia el 10% del PIB a la vuelta de una década, pese a los esfuerzos de gestión que se han hecho para contener ese gasto. Ello hará aún más urgente la aprobación de una Reforma Tributaria estructural que permita elevar la tributación en al menos 2 puntos del PIB. ANIF

Gráfico 1. Impacto fiscal de las medidas recientes en salud (% del PIB, 2006-2015)



Fuente: cálculos Anif con base en DNP y Ministerio de Salud y Protección Social.

PIB-real per cápita en dólares: Efectos de la destorcida minero-energética *

Durante la fase ascendente del superciclo de *commodities* (2002-2012), Colombia logró mantener crecimientos promedio del 4.7% en su PIB-real por año (en línea con su potencial del 4.5% anual). Sin embargo, dicho auge minero-energético trajo aparejada una “Enfermedad Holandesa” que terminó por desalinear la tasa de cambio respecto de su Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) de largo plazo.

Como resultado de ello, durante la última década se había venido inflando artificialmente la lectura del valor del PIB-real per cápita de Colombia medido en dólares, saltando de US\$3.900 en 2002 a cerca de US\$8.400 (su valor pico de 2012). Estos valores equivalían a una expansión del 7% promedio-anual en dicho PIB per cápita en dólares, pero donde la apreciación cambiaria explicaba un “adicional insostenible” de por lo menos un 1.8% por año; es decir, 3 puntos porcentuales de dicha expansión anual no correspondían a

una realidad económica sostenible del país en el largo plazo (ver *Informe Semanal* No. 1170 de mayo de 2013). La opinión pública habrá notado que ahora a los funcionarios públicos no les gusta hablar del PIB per cápita en dólares y mucho menos mencionar la idea que se tuvo de fijar como meta para 2018 el valor (claramente inal-

canzable) de los US\$11.000 per cápita frente a una realidad que hoy lo ubica más cerca de los US\$7.000 per cápita, como lo explicaremos a continuación. También, en hora buena se han dejado atrás las insulsas comparaciones con el tamaño del PIB-nominal de Argentina (país en caída libre), cuando nuestra métrica debería estar mirando hacia



* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1265 del 4 de mayo de 2015.

los referentes de Asia (creciendo al 6% anual, aun bajo dificultades) y en la región hacia los crecimientos (y no los niveles) de Chile y Perú (pues Brasil también ha dejado de ser un referente relevante). Afortunadamente, el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018 maneja cifras implícitas más realistas de PIB per cápita en dólares del orden de los US\$6.000 (ver *Informe Semanal* No. 1256 de marzo de 2015).

Como es sabido, el fin anticipado del auge minero-energético (evidenciado tanto en menores volúmenes como en precios) ha revelado debilidades de la economía colombiana, a saber: i) posible disminución de nuestro potencial de crecimiento, bajando del histórico 4.5% hacia el rango 3.5%-4% (ver *Comentario Económico del Día* 24 de febrero de 2015); ii) menor recaudo tributario, donde se avizoran faltantes cercanos al 1.5% del PIB; y iii) mayores desbalances externos, donde el déficit de la cuenta corriente se ha disparado del 3% del PIB histórico hacia el 5% del PIB en 2014 (y muy seguramente hacia el 6% del PIB en 2015-2016). Esto último ha provocado marcadas devaluaciones

de la tasa de cambio peso-dólar, que seguramente estarán promediando 25%-30% anual durante el año 2015, donde la flotación de la tasa de cambio y el esquema de “Inflación Objetivo” permitirán enfrentar satisfactoriamente esta fase de ajuste macroeconómico de Colombia.

Lo que debe quedarnos claro es que “la apreciación cambiaria no era la madre de todos los males”, como se nos había dicho desde el gobierno, sino que el empresariado colombiano continúa enfrentando un rosario de problemas que afectan su competitividad, incluyendo altos costos de transporte, sobrecostos laborales cercanos al 50% y un elevado salario mínimo. Es urgente apretar el paso para solucionar estos problemas de “Costo Colombia” (ver *Informe Semanal* No. 1264 de abril de 2015).

En esta nota argumentaremos que tiene sentido monitorear también los incrementos del PIB-real per cápita en pesos (creciendo a ritmos promedio del 4% anual durante 2002-2012 y al 2.6% durante 2013-2014) y no simplemente en dólares (el cual se había incrementado a ritmos del 7%

anual en 2002-2012, pero se ha venido contrayendo a ritmos del -2.7% anual durante 2013-2014).

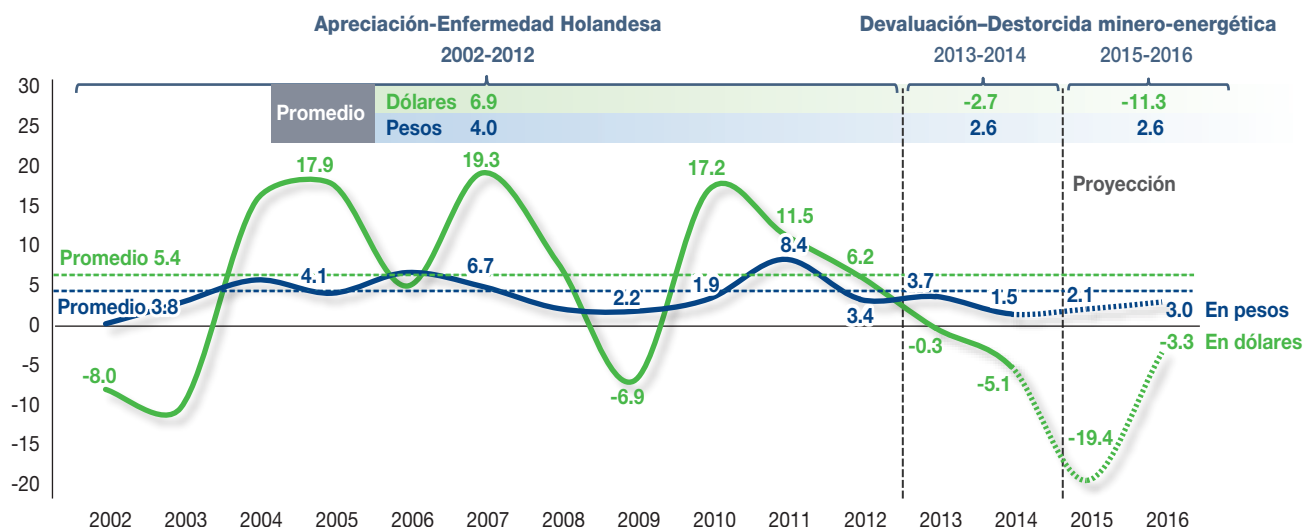
PIB per cápita y tasa de cambio

El período de apreciación (2002-2012)

El gráfico 1 muestra cómo el PIB-real per cápita medido en dólares creció a tasas cercanas al 7% promedio anual durante 2002-2012, mientras que el PIB-real per cápita medido en pesos (constantes de 2014) tan solo se expandió a tasas del 4% promedio anual. La diferencia entre esas dos mediciones (3 puntos porcentuales por año) obedece a la apreciación cambiaria peso-dólar experimentada durante esa década, producto de la “Enfermedad Holandesa” ya discutida.

Dicha apreciación cambiaria fue particularmente marcada durante: i) el período 2003-2005, la fase de la “confianza inversionista” y la “seguridad democrática” bajo Uribe I; ii) el

Gráfico 1. Crecimiento del PIB real per cápita (2002-2016; %)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.

PIB-REAL PER CÁPITA EN DÓLARES: EFECTOS

período 2007-2008, como parte del auge internacional precrisis de Lehman Brothers; y iii) el período 2010-2012, como resultado de las inyecciones de liquidez globales (QEs del Fed y del Banco Central de Japón) y la abultada IED destinada al sector minero-energético.

El gráfico 2 muestra el comportamiento normalizado del PIB-real per cápita en pesos y dólares (2001=100). Allí se ilustra cómo el PIB-real per cápita en dólares prácticamente

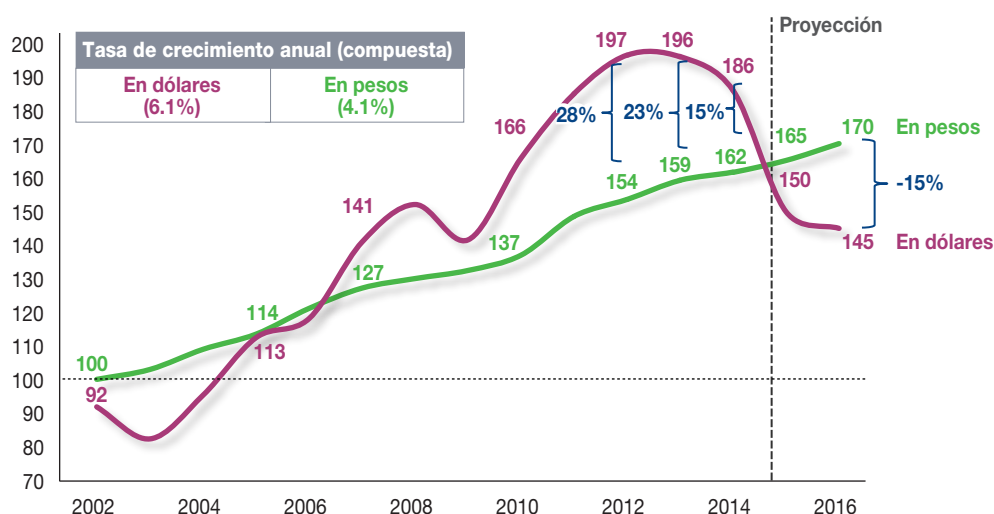
se duplicó durante 2002-2012 (crecimiento del 100%), mientras que el medido en pesos tan solo se incrementó en cerca de un 50%. Esto explica las discrepancias (en los índices) del orden del 30% en el pico de 2012. Estas diferencias implican que el PIB-real per cápita en dólares llegaba a los US\$8.380 al cierre de 2012 frente a los US\$3.919 observados en 2002, habiendo crecido a una tasa anual (compuesta) de casi un 8% anual,

ver gráfico 3. En cambio en pesos (constantes de 2014), el PIB-real per cápita ascendía a unos \$15.1 millones al cierre de 2012 frente a los \$9.8 millones que se tenían en 2002, habiendo crecido a una tasa anual (compuesta) del 4.4%.

Nótese que ello implica una diferencia de cerca de 3.5 puntos porcentuales por año en la medición del PIB-real per cápita, por cuenta de la apreciación cambiaria peso-dólar del período

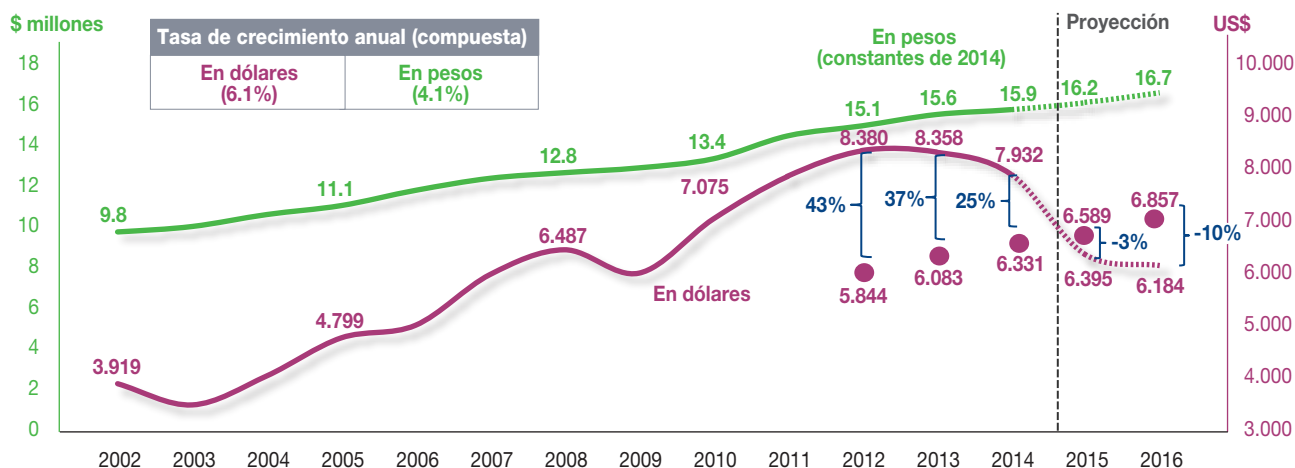
2002-2012. Dicho de otra manera, de no haber ocurrido esa apreciación cambiaria, el PIB-real de los colombianos, medido en dólares, habría llegado a US\$5.844 en su pico de 2012 y no a los US\$8.380 inferido de las cifras oficiales. Esto implica que probablemente la apreciación cambiaria de 2002-2012 “infló” el PIB-real en dólares hasta en un 43%, si neutralizamos el efecto de la tasa de cambio peso-dólar. La pregunta de fondo es cuánto de ello

Gráfico 2. PIB real per cápita (2002-2016, 2001=100)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.

Gráfico 3. PIB real per cápita (2002-2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.

correspondía al desalineamiento de la tasa de cambio real respecto de nuestro valor de Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) internacional derivado de la Enfermedad Holandesa. Ya mencionamos cómo diversos modelos indican que dicho “desalineamiento” rondaba valores del 15%-20% real en ese entonces, señalando que el valor del PIB-real per cápita “ajustado a tasas de paridad” probablemente habría llegado a valores pico cercanos a los US\$7.000 en 2012 (en vez de los US\$8.380 sugeridos por las cifras oficiales).

Destorcida minero-energética y devaluación (2013-2014) y perspectivas (2015-2016)

Ya hemos comentado el fin anticipado del auge minero-energético durante 2013-2015. Una primera arista de dicho fin ha provenido de problemas con los volúmenes petroleros, donde está resultando difícil mantener la meta del millón de barriles (revisada a la baja en varias ocasiones). Allí han incidido: i) la falta de hallazgos significativos, donde las reservas petroleras apenas alcanzan para unos 7 años; ii) los problemas de orden público (tanto atentados a la infraestructura como bloqueos de las comunidades); y iii) los retrasos en las licencias ambientales, incrementándose sus plazos de trámite de 6 a 14 meses en los últimos años (ver <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Anif-Min-energe0814.pdf>). Una segunda arista ha resultado del agravante del desplome en los precios del petróleo, donde ahora esperamos que la referencia Brent promedie valores de US\$59-65/barril durante 2015-2016 (vs. los US\$99/barril de 2014), consistente con valores de US\$50-55/barril en la mezcla colombiana (vs. los US\$88/barril de 2014). Dichas fragilidades externas (junto con las expectativas de normalización monetaria del Fed) han implicado devaluaciones promedio del 5.2% durante

“Para propósitos de comparaciones internacionales, se requiere la medición en dólares, pero para propósitos de medir nuestra capacidad adquisitiva local, la cifra relevante es la medida en pesos. Mientras que el grueso de los colombianos siga mercando en pesos y en plazas similares a la de Corabastos, no es correcto afirmar que una devaluación que apunta hacia la PPA es equivalente a reducirle los salarios al grueso de los colombianos.”

2013-2014, las cuales se estarán agudizando hacia niveles promedio del 25%-30% durante 2015. En esta coyuntura, el PIB per cápita (medido en dólares) ha sufrido contracciones promedio del -2.7% anual durante 2013-2014, mientras que el PIB per cápita (medido en pesos) logró leves expansiones del 2.6% durante el mismo período (ver gráfico 1). Ello ha implicado menores brechas en las mediciones en dólares vs. pesos de los índices normalizados (2001=100), reduciéndose hacia valores del 15% al cierre de 2014 (vs. el 28% que se tenía en 2012), ver gráfico 2. Nótese cómo todo esto es consistente con niveles de US\$7.932 en el PIB-real per cápita al cierre de 2014, cifra inferior a los US\$8.380 observados en el pico de 2012. Por el contrario, el PIB per cápita en pesos (constantes de 2014) ascendió a \$15.9 millones al cierre de 2014, superando los \$15.1 millones que se tenían en 2012.

Al descontar el efecto de la tasa de cambio sobre el PIB per cápita en dólares, nuestros cálculos sugieren valores de US\$6.331 al cierre de 2014, cifra inferior a los US\$7.932 inferidos de las cifras oficiales. Esto subraya que las mencionadas contracciones del -2.7% (promedio anual) en el PIB per cápita durante 2013-2014 han reducido las “sobreestimaciones” del PIB-real en dólares hacia niveles del 25% (vs. valores del 43% observados en 2012). Prospectivamente, esperamos que el PIB per cápita medido en dólares continúe con contracciones promedio del -11% durante 2015-2016, dadas las tensiones externas antes mencio-

nadas (devaluaciones promedio del 17% junto con desaceleraciones en el PIB-real total hacia crecimientos del 3.4% durante dicho período). De materializarse un escenario de este tipo, la medición del PIB per cápita en dólares se reduciría hacia niveles de US\$6.184 a la altura de 2016, “desinflándose” rápidamente frente a los US\$7.932 del cierre de 2014. Por el contrario, la medición en pesos lograría moderadas expansiones del 2.6% anual durante dicho período, llegando a niveles de \$16.7 millones a la altura de 2016 (vs. los \$15.9 millones observados en 2014). Todo esto sugiere que al descontar estos efectos contractivos de la devaluación cambiaria (guardando consistencia metodológica respecto de lo realizado con las cifras de 2002-2012), el PIB per cápita en dólares debería bordear niveles cercanos a los US\$6.860 al cierre de 2016 (esta vez un 10% superior al que habrían de reflejar las cifras oficiales por ese entonces). ¿Cuáles entonces la medición apropiada del PIB-real per cápita de Colombia? Nuestra conclusión es que, para propósitos de comparaciones internacionales, se requiere la medición en dólares, pero para propósitos de medir nuestra capacidad adquisitiva local, la cifra relevante es la medida en pesos. Mientras que el grueso de los colombianos siga mercando en pesos y en plazas similares a la de Corabastos, no es correcto afirmar que una devaluación que apunta hacia la PPA es equivalente a reducirle los salarios al grueso de los colombianos, ¿o acaso ellos mercan en Coral Gables de Miami? 

Productividad multifactorial y crecimiento de largo plazo en Colombia *

Desde los desarrollos pioneros de Solow y Swan (1956), la productividad multifactorial ha sido identificada como el principal determinante del comportamiento del PIB-real en el largo plazo. Como se sabe, el crecimiento económico se puede explicar como la suma de la acumulación de los factores de producción (capital y trabajo) y el aporte de la productividad que subyace del uso de dichos factores.

Ahora bien, la literatura empírica del crecimiento ha demostrado que la asimetría en el crecimiento del ingreso per cápita se explica por las diferencias en materia de productividad multifactorial entre países y no por la simple acumulación de estos (Easterly y Levine, 2001).

Desafortunadamente, América Latina se ha caracterizado por registrar lentos avances en el uso productivo de sus factores, lo que ha impedido que la región alcance un elevado grado de diversificación productiva y con esto una



rápida convergencia hacia los niveles de PIB per cápita de los países desarrollados, contrario a lo ocurrido en los países del Sureste Asiático. De hecho, según trabajos recientes, la Productividad Total de los Factores (PTF) de América Latina habría crecido solo un pobre 0.2% en promedio anual durante 1960-2012 (ver Andrade, Gaspar y Bittencourt, 2014). Este uso ineficiente de los recursos llevó a que el crecimiento de la región se apalancara casi exclusiva-

mente en la acumulación de los factores capital y trabajo, dejando de lado determinantes fundamentales como el cambio tecnológico, el progreso técnico y la eficiencia productiva. Recientemente, la región se benefició de una coyuntura externa favorable, donde los precios de sus

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1266 del 11 de mayo de 2015.

principales productos de exportación alcanzaron récords históricos. La mala noticia es que los países de la región no aprovecharon estos vientos de cola para adelantar las reformas estructurales necesarias para aumentar la productividad multifactorial de sus economías, al punto de que la región parece estar arriesgando su “crecimiento potencial”, tal como ya le ha ocurrido a Brasil, bajándose a niveles potenciales de solo un 2%-3% anual (ver gráfico 1).

En el caso colombiano, hemos venido comentando cómo la PTF muestra un comportamiento procíclico (ver *Informe Semanal* 1210 de marzo de 2014), donde las ganancias de largo plazo se acercan al 0.4%, mientras que la productividad laboral creció un 1.3% en promedio por año desde 1960. En esta nota analizaremos el comportamiento de la PTF en la economía colombiana y sus perspectivas para los próximos dos años.

¿Qué ha pasado con la PTF en Colombia?

La Productividad Total de los Factores (PTF) o multifactorial, definida como el componente del crecimiento del PIB no explicado por la acumulación de los factores productivos, tuvo un pobre desempeño histórico, aunque algo superior al promedio de la región. Como se observa en el cuadro 1, la PTF en Colombia habría crecido un 0.4% en promedio anual durante 1960-2014, un registro claramente insuficiente para apalancar un crecimiento sostenido del PIB-real superior al 4% anual. Esto a pesar de superar el pobre crecimiento de la PTF en la región, alcanzando solo un 0.2% en promedio anual. Por componentes, el crecimiento de largo plazo del PIB-real se ha explicado en un 55% por los incrementos en la acumulación de capital, en un 35% por el factor trabajo, dejando el aporte de la PTF en solo un 10%.

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



Fuentes: cálculos Anif y JPMorgan.

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

Durante 2000-2014, la PTF se recuperó al lograr crecer al 1.2% anual, pero ello resultó insuficiente para sostener en el tiempo crecimientos del PIB-real superiores al 4% anual.

De hecho, con el reciente desplome de los precios del petróleo, es bastante probable que la PTF de Colombia se encamine hacia una expansión nula durante 2015-2016. Esto nos acarrearía una desaceleración del PIB-real hacia ritmos del 3.4% anual (ver cuadro 1). La agenda interna de competitividad del país continúa enfrentando serios desafíos, a pesar de la mejora institucional en materia de estructuración de los proyectos de infraestructura (ver *Informe Semanal* No. 1264 de abril de 2015).

Causas estructurales del pobre desempeño de la PTF en Colombia

Es claro que la economía colombiana presenta claras ineficiencias productivas asociadas al elevado “Costo Colombia”. Dentro de los principales obstáculos que impiden lograr mayores tasas de crecimiento de la PTF figuran: i) elevados costos laborales frente a la baja productividad de los trabajadores

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

Año	Contribución de K	Contribución de L	PTF	Crecimiento del PIB	PL
1960-1969	1.9	1.6	1.4	4.8	1.5
1970-1979	3.0	1.6	1.1	5.7	2.3
1980-1989	2.6	3.3	-2.5	3.4	-2.7
1990-1994	2.4	1.6	0.3	4.3	1.3
1995-2000	1.8	0.8	-2.0	0.6	-0.8
2001-2003	1.3	0.5	0.9	2.7	1.9
2004-2006	1.7	0.3	3.5	5.6	5.0
2007-2009	2.2	1.6	0.3	4.0	1.1
2010-2012	2.3	2.2	0.4	4.9	0.9
2013-2014	2.5	1.1	1.2	4.8	2.7
2015-2016	2.5	1.0	0.0	3.4	1.6
1960-1975	2.4	1.6	1.2	5.3	1.9
1975-1999	2.3	1.9	-1.4	2.8	-0.8
2000-2014	2.0	1.1	1.2	4.3	2.2
1960-2014	2.2	1.4	0.4	4.0	1.3
Contribución al PIB	54.7	35.2	10.1	4.0	

Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.

colombianos; ii) ineficiencias causadas por numerosas reformas tributarias, que ahora han llevado a las firmas a enfrentar tasas efectivas del orden del 50% (incluyendo el gravamen a los propios activos productivos); y iii) pobre calidad de la infraestructura local y elevados costos logísticos.

En efecto, durante las últimas décadas, la economía colombiana utilizó más intensivamente el factor capital, causando que la relación Capital/Trabajo se elevara de 0.3 a 0.6 en la actualidad (ver gráfico 2). Detrás de este acentuado incremento en el uso del capital se encuentra el encarecimiento relativo del trabajo, donde su relación PK/PL cayó de 100 en la década del noventa a solo 60 en 2014 (ver gráfico 3).

Dicho abaratamiento relativo del capital fue precisamente lo que, con buen criterio, trató de corregir la Administración Santos durante 2010-2012. En ese entonces las principales medidas tuvieron que ver con: i) la eliminación de la exención por

inversiones en activos fijos a través de la Ley 1430; ii) el aumento en la tasa impositiva (efectiva) al capital, pasando del 37.1% en 2007-2009 al 43.3% en 2013-2014, resultante de sumar el Imporrenta (25%), el CREE (9%, pero con una tasa efectiva del 10.8%, dada su mayor base tributaria) y el Impopatrimonio (7.5%, suponiendo patrimonios de \$3.000 millones y una rentabilidad del 10% sobre este); y iii) el abaratamiento en el costo del trabajo mediante la eliminación de 13.5pp en los sobrecostos a la nómina (3% del ICBF + 2% del Sena + 8.5% de la salud), para salarios inferiores a los 10 SML, según la Ley 1607 de 2012. Estas medidas lograron ganancias marginales en el precio relativo PK/PL, pues este tan solo se elevó de 51 en 2010 al rango 57-60 en 2013-2014. Ahora bien, esta relación PK/PL aumentaría moderadamente hacia 62 en 2015-2016. Este ligero incremento en PK/PL se explica por: i) la elevada tasa efectiva de tributación sobre las

firmas, luego de que la Ley 1739 de 2014 estableciera gravámenes cercanos al 50% para 2015-2016 (ver *Informe Semanal* No. 1252 de febrero de 2015); ii) incrementos en la maquinaria importada, por cuenta de la devaluación peso-dólar (cercana al 25% anual a abril de 2015); y iii) aumentos del SML por encima de lo sugerido por la “fórmula universal” (= inflación + productividad), a razón del 0.4% (en promedio) por año durante 2011-2014. El desafío ahora será equiparar los precios de los factores mediante la disminución de los costos del trabajo, a través de una mayor sustitución de cobros parafiscales por mayor tributación. Todo esto sin tener que recurrir a “impuestos Piketty” disfrazados (ver *Comentario Económico del Día* 7 de mayo de 2015).

Otro factor estructural que ha impedido el despeque definitivo de la PTF es el mal estado de la infraestructura local. En efecto, trabajos recientes (Cáceres y Navarro, 2014) muestran que el único

sector de la economía colombiana que no presentó ganancias en materia de PTF fue el de infraestructura y logística, cuya productividad multifactorial cayó un -0.6% durante 1965-2013.

En línea con lo anterior, recientemente el FMI (2015) reportó que esa carencia de infraestructura impedirá incrementar el PIB-potencial de Colombia. Así,

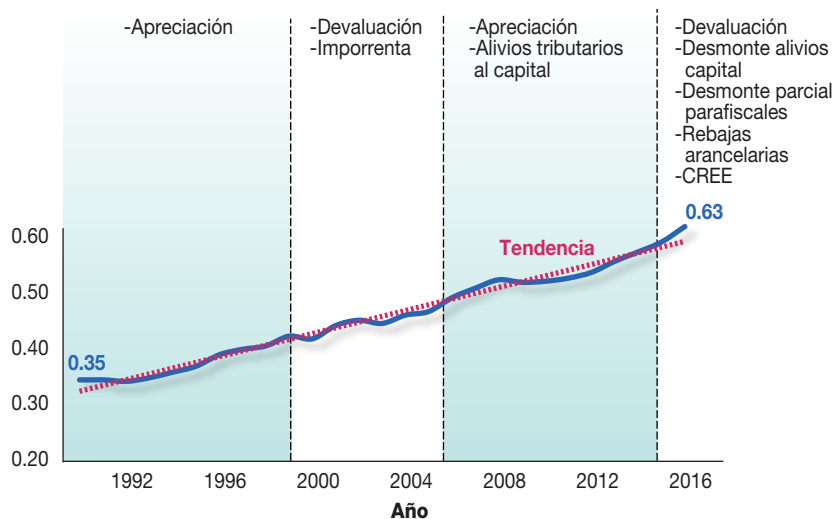
es probable que Colombia continúe ocupando las últimas posiciones en los *rankings* de competitividad. La única forma de alterar dicho pronóstico es aprovechando más eficientemente los cambios institucionales relativos a las APPs, la adquisición de predios y el otorgamiento de licencias ambientales. Las ganancias futuras en materia

de PTF dependerán de la rapidez con que el país cierre la brecha externa en materia de infraestructura, lo cual permitiría aprovechar de mejor manera los TLCs que ya cobijan cerca de un 70% de nuestra canasta exportadora.

Conclusiones

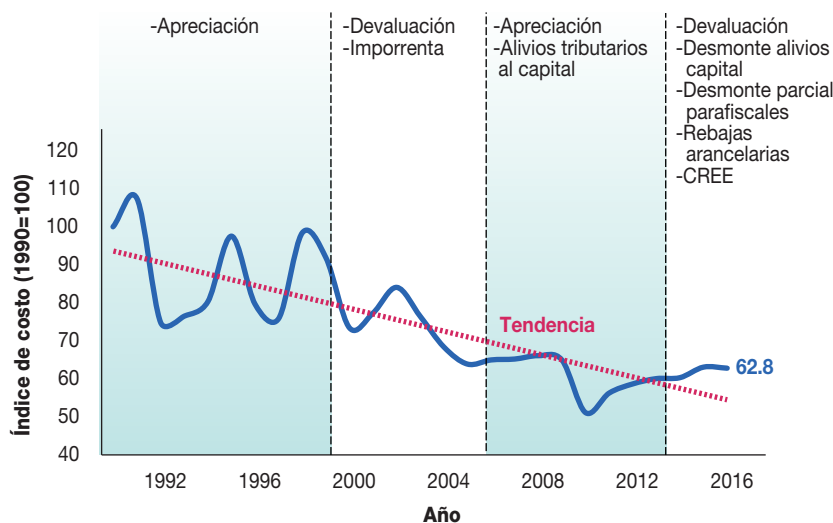
En síntesis, hemos visto cómo el país mostró un pobre desempeño en materia de ganancias en productividad multifactorial. Así, el crecimiento histórico de la PTF promedió solo un 0.4% anual, ligeramente superior al 0.2% anual observado en la región. Infortunadamente, la destorcida minero-energética nos llega sin que Colombia hubiera avanzando de forma significativa en su dotación de infraestructura. Así, nuestros modelos indican que la PTF de Colombia mostrará un crecimiento nulo durante 2015-2016. Ello es el resultado de los pocos avances presentados en lo relacionado con la agenda interna de competitividad durante los últimos años, a pesar de importantes avances institucionales, como la ANI-FDN. Dicho lo anterior, Colombia se arriesga a disminuir su crecimiento potencial hacia un 3.5%-4% anual respecto del 4.5% que traía. Dentro de las tareas pendientes más urgentes se encuentran: i) una Reforma Tributaria Estructural que se focalice en el incremento de los recaudos de impuestos indirectos, donde lo más razonable apunta en la dirección de elevar la tasa general del IVA del 16% al 18%, persiguiendo un incremento neto cercano al 1% del PIB; ii) una disminución de los costos laborales, enfocándose en una mayor sustitución de cobros parafiscales por mayor tributación; iii) la construcción de una infraestructura multimodal de calidad, donde los cambios institucionales y el Plan 4G son apuestas en la dirección correcta; y iv) un mejoramiento sustancial de la calidad de la educación y de la justicia. 

Gráfico 2. Evolución de la relación Capital/Trabajo (K/L)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 3. Evolución del costo relativo del capital (PK/PL) (1990=100)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Riesgos de contraparte poscrisis financiera (2008-2013): Requerimientos de valoración y de capital *

La crisis internacional (2008-2013) develó la falta de una Administración Centralizada del Riesgo de Contraparte (ACRC). También puso en evidencia la poca información que se tenía sobre los derivados negociados “sobre el mostrador” (*Over the Counter-OTC*) y, peor aún, las distorsiones existentes en la valoración de sus subyacentes. Debido a ello, se han venido implementando directrices regulatorias a nivel global enfocadas a mejorar la ACRC. Por ejemplo, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) definieron lineamientos relacionados con la valoración de instrumentos financieros para que estos reflejen adecuadamente las condiciones de mercado. Allí, la ACRC es indispensable para determinar el

valor de mercado (*Mark to Market*) de dichas posiciones, particularmente en el segmento OTC. Adicionalmente, el Acuerdo de Basilea III de 2010 reforzó los requerimientos de capital por concepto de dicha ACRC, incorporando exigencias tendientes a cubrir las pérdidas que se pueden originar por deterioros en la calidad crediticia de las contrapartes de los derivados OTC.

En esta edición de *Contraparte* analizaremos las nuevas exigencias de valoración y de capital relacionadas con la ACRC. En la primera sección, identificaremos sus principales características; después realizaremos un recuento de los estándares que se han venido implementando globalmente sobre la ACRC y sobre los requerimientos patrimoniales

asociados al riesgo de contraparte. Asimismo, referenciaremos el proceso de adopción local de los lineamientos de valoración de dicho riesgo. Por último, presentaremos las conclusiones más relevantes sobre el particular.

Características del riesgo de contraparte

La ACRC hace referencia a la gestión del posible incumplimiento (*default*) de las obligaciones suscritas entre dos partes en el marco de un contrato financiero. Cuando dicho contrato está vinculado a una operación cre-

* Corresponde al *Informe Contraparte* No. 8 de marzo de 2015.

diticia, los posibles incumplimientos del deudor generan riesgo de crédito sobre el acreedor.

Como se observa, la ACRC y la gestión del riesgo de crédito son conceptos similares. Sin embargo, la ACRC está asociada a los derivados OTC y sus principales características son: i) la incertidumbre sobre la exposición en dichos productos, pues esta depende de los cambios futuros (desconocidos) en el valor de los mismos; y ii) la naturaleza bilateral de estas operaciones, donde las exposiciones de las partes del contrato pueden cambiar en el futuro (de activas a pasivas, o viceversa, como sucede en los *swaps*) por cuenta de movimientos en las variables subyacentes (v. gr. tasas de interés), ver EY, 2014.

Valoración del Riesgo de Crédito de Contraparte (RCC)

Como se mencionó, una de las principales lecciones de la crisis internacional 2008-2013 se relaciona con la adecuada identificación-gestión del RCC en los derivados OTC. En consecuencia, el reconocimiento contable del RCC ha cobrado especial relevancia con la adopción global de las NIIF desde 2008. En particular, la NIIF 13 “Medición del Valor Razonable” establece las condiciones y supuestos que las entidades financieras deben utilizar para valorar sus activos y pasivos. Dicho “valor razonable” hace referencia al precio que se recibiría/pagaría por vender/transferir un activo/pasivo en una transacción realizada entre participantes del mercado en una fecha determinada de medición (ver *International Financial Reporting Standards-IFRS*, 2012).

Dado que el “valor razonable” es una medición que obedece a consideraciones de mercado, y no a aspectos específicos de las entidades,

es necesario que su cálculo refleje el riesgo de incumplimiento en los activos y pasivos. En los primeros, su valoración debe incluir el riesgo de *default* de las contrapartes, mientras que en los pasivos se debe contemplar el riesgo de incumplimiento propio. Así, la valoración de posiciones activas en derivados OTC debe incorporar el RCC, el cual se captura a través de un “ajuste de valoración del crédito” (*Credit Valuation Adjustment-CVA*). Asimismo, la valoración de las posiciones pasivas en dichos contratos debe incluir el riesgo de incumplimiento propio, que se refleja con base en un “ajuste de valoración del débito” (*Debit Valuation Adjustment-DVA*)

El Credit Valuation Adjustment (CVA)

El CVA corresponde al “precio” del RCC de un derivado (o de un portafolio de derivados) suscrito con una contraparte específica. Se calcula como la diferencia entre la valoración de un contrato libre de riesgo y la valoración ajustada por el riesgo

de incumplimiento existente en el mismo (ver Gil y Manzano, 2013). En otras palabras, el CVA funge como una “prima de riesgo” o como una provisión que cubre las posibles pérdidas (esperadas) asociadas al incumplimiento de un derivado.

El objetivo del CVA consiste en contemplar el RCC dentro de la valoración de los derivados OTC, con el fin de asegurar compensaciones adecuadas respecto al riesgo asumido por los inversionistas (ver *International Valuation Standards Council-IVSC*, 2013). Por lo tanto, el cálculo del CVA afecta directamente el valor de mercado (aumentándolo o reduciéndolo) del contrato objeto de negociación. De esta manera, se pueden capturar los eventuales deterioros/mejoramientos de la situación crediticia de la contraparte a lo largo de la vigencia del contrato, reflejando pérdidas/ganancias respecto a las condiciones iniciales de la operación.

Por ejemplo, supongamos que la entidad “A” tiene una posición activa en un derivado en el mes “t”, la cual se registra asumiendo la implementación plena de las NIIF. El valor de dicho derivado es de \$100 y el CVA de su contraparte es de \$10. Con base en ello, el valor ajustado de la posición activa del derivado sería de \$90 (valor de la posición - CVA), ver gráfico 1. Un año después ($t + 12$), la situación crediticia de la contraparte mejora, implicando una reducción del CVA de \$10 a \$8. Ello se reflejaría en un incremento del valor de la posición activa en el balance de la entidad “A” (de \$90 a \$92) y en una ganancia de \$2 (vía valoración) en su PyG.

En contraste, supongamos que la calidad crediticia de la contraparte se deteriora un año después. Ello implica un incremento del CVA de \$10 a \$13, lo cual se traduce en una reducción del valor del activo dentro del balance de la entidad “A” (de \$90 a \$87) y en una pérdida de \$3 en el PyG.

“Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) definieron lineamientos relacionados con la valoración de instrumentos financieros para que estos reflejen adecuadamente las condiciones de mercado. Adicionalmente, el Acuerdo de Basilea III de 2010 reforzó los requerimientos de capital por concepto de dicha Administración Centralizada del Riesgo de Contraparte.”

Gráfico 1. Dinámica contable del CVA para la empresa "A" suponiendo implementación plena de las NIIF

Situación inicial (Fecha: mes "t")	Caso 1: mejora crediticia de la contraparte (Fecha: mes "t+12")	Caso 2: deterioro crediticio de la contraparte (Fecha: mes "t+12")
Activos (\$)	Activos (\$)	Activos (\$)
Valor del derivado \$100	Valor del derivado \$100	Valor del derivado \$100
CVA -\$10	CVA -\$8	CVA -\$13
Valor del derivado ajustado \$90	Valor del derivado ajustado \$92	Valor del derivado ajustado \$87
Movimiento en el P&G (\$)	Movimiento en el P&G (\$)	Movimiento en el P&G (\$)
Ingresos/pérdidas por valorización -	Ingresos/pérdidas por valorización \$2	Ingresos/pérdidas por valorización -\$3

Fuente: elaboración Anif.

Estimación del CVA

Respecto a la metodología de cálculo del CVA, las NIIF no proporcionan ningún lineamiento sobre el particular. Sin embargo, la NIIF 13 establece que las técnicas de medición del CVA deben "maximizar la utilización de información observable-relevante del mercado" (ver *IFRS*, 2012). Ello hace indispensable el uso de variables observables provenientes de la interacción de las fuerzas del mercado frente a otros insumos-fuentes de carácter histórico.

Lo anterior ha llevado a que la estimación del CVA dependa en gran medida del criterio de las entidades y de la información disponible sobre las contrapartes respectivas. Esta situación ha generado un amplio espectro de metodologías para determinar el CVA.

En términos generales, el cálculo del CVA depende de factores muy similares a los utilizados en la cuantificación del riesgo de crédito, tales

como la exposición con la contraparte, la probabilidad de incumplimiento (PI) y la pérdida dado el incumplimiento (PDI). Pese a que el riesgo de crédito se puede estimar (a través de la aproximación más simple) como la multiplicación de estas tres variables, el cálculo del CVA involucra varias dificultades operativas. Ello se explica principalmente por: i) la naturaleza aleatoria de las exposiciones futuras que pueden generar los derivados, como ya se comentó; y ii) las mayores variaciones que pueden experimentar los flujos de caja de estos instrumentos frente a los de una operación crediticia, pues generalmente dichos contratos están vinculados a valores nominales superiores a los de un préstamo y a subyacentes con mucha volatilidad (ver *IVSC*, 2013). Veamos esto con algo de detalle.

- **Exposición con la contraparte:**

La estimación de este parámetro resulta bastante compleja, dada la

incertidumbre sobre la magnitud y la posición (activa o pasiva) de la exposición a lo largo de la vida del contrato. No obstante, existen metodologías ampliamente utilizadas por la industria financiera para estimar la exposición, tales como aproximaciones semianalíticas o simulaciones tipo Monte Carlo.

- **PI:**

Para calcularla, las mejores prácticas sugieren la utilización de los *spreads* de los *Credit Default Swaps* (CDS) referenciados a las contrapartes correspondientes, los cuales capturan directamente las condiciones del mercado, tal como lo requiere la NIIF 13. Por tal motivo, el uso de los *spreads* de los CDS (o de *proxies* de los mismos) para inferir la PI se ha venido extendiendo frente a las aproximaciones históricas, como las suministradas por las agencias de calificación crediticia.

• **PDI (severidad):**

Para estimarla, se han venido utilizando aproximaciones provenientes del mercado (v.gr. como la curva CDS). Sin embargo, muchas veces se asume un nivel fijo para dicha variable, el cual es aceptado como estándar al interior del sector financiero (v. gr. 60% para bonos corporativos). No obstante, la PDI también debe contemplar variables adicionales, tales como el tipo de contraparte (v. gr. sector financiero, sector real, Gobierno Central, etc.), las garantías y el grado de ejecución de las cláusulas de los contratos, entre otras.

Requerimientos de capital por RCC

Los requerimientos de capital asociados al RCC fueron definidos por primera vez en el Acuerdo de Basilea II de 2004. Estos buscan que los bancos cuenten con recursos patrimoniales adicionales para cubrir las pérdidas inesperadas que puede generar el RCC. Como consecuencia de la crisis internacional 2008-2013, Basilea III reforzó estos “colchones” de capital (medidos con base en los activos ponderados por riesgo) para respaldar las exposiciones en derivados y repos, entre otras operaciones. Allí se recomienda que estos requerimientos se determinen asumiendo condiciones de estrés, con el fin de reducir su prociclicidad y garantizar su suficiencia. Asimismo, se exige capital adicional para cubrir las posibles pérdidas que pueden acarrear (vía valoración a precios de mercado)

los deterioros en la solvencia de las contrapartes de derivados OTC. En decir, estos recursos adicionales están enfocados en brindar protección contra el riesgo de CVA (o RCC esperado) en dichos contratos.

Cabe destacar que las operaciones que se compensen-liquiden a través de una cámara de contrapartida central (CCP) están exentas de estos requerimientos por CVA. Ello obedece al arreglo institucional de estas entidades, el cual se fundamenta en la exigencia de garantías para asegurar el cumplimiento de las operaciones que se compensan-liquidan a través de ellas (ver *Contraparte* No. 1 de julio de 2013).



El CVA en Colombia

Localmente, se seleccionó a las NIIF como único estándar para el manejo de la información financiera-contable, según lo establecido en la Ley 1314 de 2009 (ver *Enfoque* No. 76 de octubre de 2013). Así, las autoridades locales definieron tres grupos de entidades (grupo 1,

grupo 2 y grupo 3) para la aplicación gradual de dichos estándares, donde las empresas del sistema financiero quedaron clasificadas en el grupo 1 (ver gráfico 2).

En consecuencia, se estableció el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera de las entidades del grupo 1 (decretos 2784 de 2012; y 3023 y 3024 de 2013), acogiendo las NIIF (incluyendo la NIIF 13). Recientemente, el Decreto 2615 de 2014 adoptó los estándares internacionales de información financiera estipulados en el *Libro Rojo de 2014*, emitido por el *International Accounting Standards Board* (IASB), el cual contiene la versión más actualizada de las NIIF (vigentes al 31 de diciembre de 2013).

Dado que el grupo 1 viene aplicando las NIIF desde el 1° de enero de 2015, la Superintendencia Financiera (SF) expidió la Circular Externa 2 de 2015, con el fin de incorporar los estándares de valoración de instrumentos financieros en los reportes de información de sus entidades vigiladas. En particular, se modificaron los reportes relacionados con la composición del portafolio de inversiones y la valoración de derivados básicos, los cuales fueron transmitidos al finalizar el mes de marzo de 2015. Respecto a los derivados OTC, dicha norma modificó los formatos 469, 470, 471 y 472, en aras de incluir la medición del CVA.

Conclusiones

Hemos visto cómo las fallas en la gestión del RCC, evidenciadas durante la crisis internacional 2008-2013, han

Gráfico 2. Grupos de adopción de las NIIF

Grupo 1	Empresas emisoras de valores y entidades de interés público. Estas últimas captan, manejan o administran recursos del público, tales como los establecimientos de crédito o fondos de inversión colectiva.
	Empresas grandes (según la Ley 905 de 2004) que tienen las siguientes características: • Realizan importaciones o exportaciones equivalentes a más del 50% de sus compras. • Subsidiarias, matrices o negocios conjuntos de una compañía extranjera o nacional que ha adoptado las NIIF plenamente.
Grupo 2	Empresas grandes, pequeñas y medianas (Pymes) que no cumplan con los requisitos del grupo 1.
Grupo 3	Microempresas que no cumplan con los requisitos de los grupos 1 y 2.
	Personas naturales o jurídicas (como comerciantes, artesanos, minoristas, ganaderos o agricultores) que cumplan los criterios establecidos en el artículo 499 del Estatuto Tributario.

Fuente: elaboración Anif.

llevado a la definición de directrices regulatorias tendientes a fortalecer la valoración de dicho riesgo y sus requerimientos de capital en los derivados OTC.

En consecuencia, surge el concepto de CVA, el cual opera como una “prima de riesgo” que cubre las posibles pérdidas asociadas con el RCC de un derivado suscrito con una contraparte específica. Aunque el CVA depende de factores parecidos a los utilizados en la medición del riesgo de crédito (exposición, PI y PDI), su cálculo involucra enormes dificultades operativas debido a: i) la incertidumbre sobre las exposiciones futuras que pueden generar los derivados; y ii) las mayores variaciones que pueden experimentar los flujos de caja de estos instrumentos frente a los de una operación crediticia.

En Colombia, el CVA fue adoptado en el marco del proceso de implementación de las NIIF. De hecho, recientemente la SF modificó los formatos utilizados por sus entidades

vigiladas para reportar la composición del portafolio de inversiones y la valoración de los derivados básicos, requiriendo el CVA. Pese a que dichos estándares fortalecen la regulación

“Cabe mencionar los mecanismos existentes para cubrir la exposición al RCC, los cuales permiten eliminar el CVA y mitigar sus consecuencias sobre el mercado local. Allí se destacan: i) los acuerdos que exigen garantías en operaciones bilaterales para respaldar el cumplimiento de las mismas; y ii) las CCPs, donde el mercado colombiano cuenta con la Cámara de Riesgo Central de Contraparte S.A.”

local en materia de gestión del RCC, es fundamental dimensionar sus implicaciones, tales como: i) el eventual encarecimiento de coberturas para el sector real, particularmente para el segmento Pyme, vía mayores precios por CVA; y ii) los costos y complejidades operativas que involucra el cálculo del CVA por parte de las entidades financieras, dada la baja disponibilidad de información a nivel local (v. gr. curvas de CDS). Dado lo anterior, cabe mencionar los mecanismos existentes para cubrir la exposición al RCC, los cuales permiten eliminar el CVA y mitigar sus consecuencias sobre el mercado local. Allí se destacan: i) los acuerdos que exigen garantías en operaciones bilaterales para respaldar el cumplimiento de las mismas; y ii) las CCPs, donde el mercado colombiano cuenta con la Cámara de Riesgo Central de Contraparte S.A., cuyas operaciones compensadas-liquidadas no consumen capital ni límites de apalancamiento ni cupos de crédito por RCC. 

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



La Bolsa Mercantil de Colombia *

Anivel global, las tareas de las bolsas de *commodities* se han venido consolidando, trayendo importantes beneficios para los que allí transan. Recordemos que los precios de los *commodities* habían iniciado un ciclo alcista hacia finales de los años noventa, en buena medida como resultado del “despertar” de China al modelo capitalista (ver *Comentario Económico del Día 15 de enero de 2014*).

Sin embargo, como resultado del fin del “súper ciclo” de *commodities*, buena parte de los precios de esos productos ha venido cayendo desde finales de 2012, exhibiendo contracciones cercanas al -30% en 2014. Allí se destaca la disminución de los precios de los energéticos (-39% al cierre de 2014), la cual se explica por las caídas cercanas al 50%-60% en los referentes internacionales del

petróleo durante junio-diciembre de 2014. Asimismo, los precios de los alimentos muestran descensos cercanos al -8.5%.

Colombia también ha venido acoplándose institucionalmente para tener un mejor manejo de los ciclos de los *commodities*, especialmente los relacionados con los alimentos. A este respecto, cabe recordar la creación de la Bolsa Nacional Agropecuaria (BNA), a través del Decreto 789 de 1979. Su objetivo central era el de desarrollar mecanismos de mercado que ayudaran a una mejor formación de precios de los productos agropecuarios hacia el mediano plazo, canalizando operaciones mayoristas. Posteriormente, se reglamentó su funcionamiento como una bolsa de productos agropecuarios (Decreto 2000 de 1991) y obtuvo la condición de agente bursátil

(Decreto 573 de 2002). Pero tal vez el salto más importante ocurrió con su habilitación como foro de negociación de *commodities* (Ley 964 de 2005) dentro del mercado de capitales local. Actualmente, dicho mercado de productos básicos se canaliza a través de la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC), su nueva denominación desde el año 2010.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos el funcionamiento de la BMC. Describiremos sus características y productos-servicios ofrecidos. También referenciaremos la evolución reciente de sus montos negociados. Por último, presentaremos las conclusiones más relevantes sobre el particular.

* Corresponde a *Enfoque* No. 82 de octubre de 2014.

Funcionamiento de la BMC

La BMC es un mercado público de negociación de productos estandarizados o con características uniformes. Dentro de dichos productos sobresalen: i) bienes agropecuarios, minero-energéticos, agroindustriales y otros *commodities*; ii) activos e instrumentos financieros atados a *commodities* (v. gr. *forwards* o *repos*); y iii) servicios, derechos, contratos y documentos de tradición y representativos de mercancías, entre otros, que están relacionados con la propiedad, adquisición o traspaso de un bien básico. De esta manera, la BMC ofrece alternativas de inversión y financiación para los productores del sector primario al interior del mercado de capitales local.

Respecto a la regulación de la BMC, su normatividad está recopilada en el Decreto 2555 de 2010. Allí se establece que dicha entidad está encargada de administrar el mercado público de *commodities*, así como sus servicios y productos relacionados. También

se estipula que la BMC está sujeta a la supervisión y vigilancia de la Superintendencia Financiera.

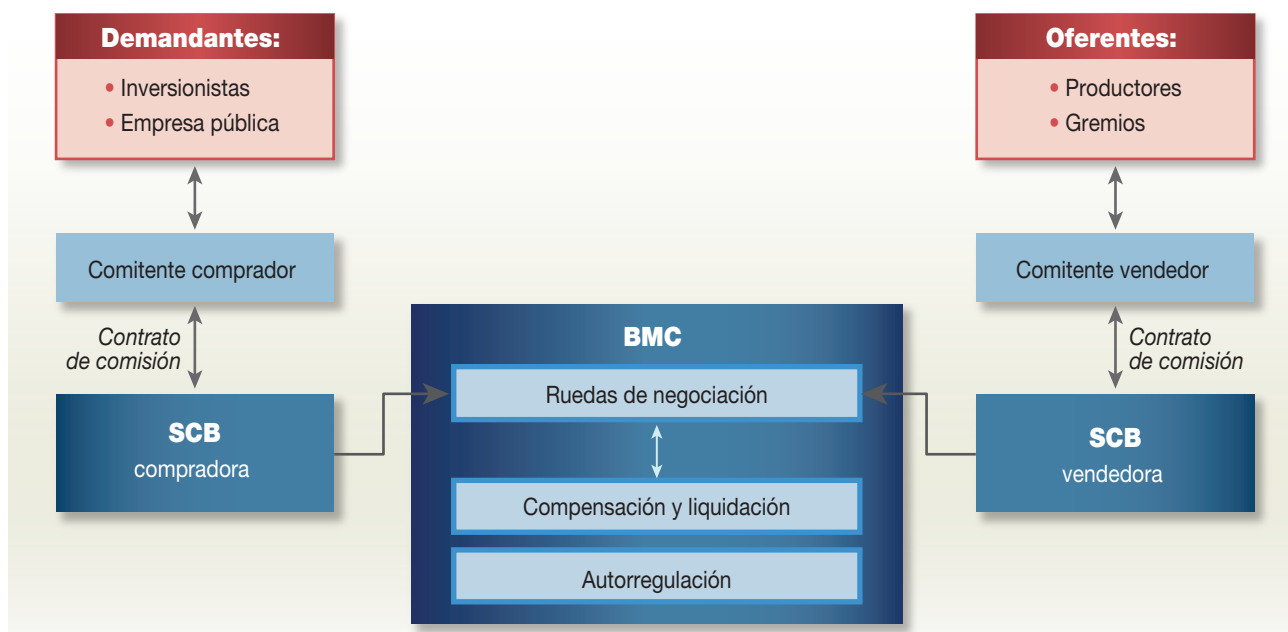
Adicionalmente, la BMC ejerce actividades de compensación-liquidación y de autorregulación. En el primer caso, la BMC administra el sistema de compensación (neteo) y liquidación (pago) de los derechos-obligaciones que se derivan de las operaciones realizadas en sus ruedas de negociación, las cuales se respaldan a través de la exigencia de garantías. Dicha actividad la lleva a cabo directamente la BMC desde febrero de 2014. Respecto a la labor de autorregulación, la BMC tiene la facultad para definir normas de conducta para sus miembros y velar por su correcta aplicación, así como imponer sanciones por el incumplimiento de las mismas.

Agentes y operaciones de la BMC

Los agentes que participan en las operaciones de la BMC son los siguientes (ver gráfico 1):

- **Oferentes y demandantes de productos-servicios:** Estos agentes pueden ser productores, inversionistas, agroindustriales, gremios, comerciantes, empresas públicas o privadas y personas naturales o jurídicas, entre otros.
- **Comitente vendedor:** Agente al que acuden los oferentes con el fin de vender los productos negociados en la BMC.
- **Comitente comprador:** Agente al que acuden los demandantes para adquirir los productos de la BMC.
- **Sociedades comisionistas de Bolsa (SCBs):** Estas entidades suscriben un contrato de comisión de compra (venta) con el comitente comprador (comitente vendedor) para ejecutar las órdenes de compra (venta) de los productos correspondientes en las ruedas de negociación de la BMC. Actualmente operan 16 SCBs que son miembros activos de la BMC y negocian al interior de

Gráfico 1. Participantes y funcionamiento de la BMC



Fuente: elaboración Anif con base en BMC.

la misma, a saber: Agrobolsa S.A.; Agrobursátil S.A.; Bursagán S.A.; Comfinagro S.A.; Comiagro S.A.; Coobursátil Ltda.; Coragro Valores S.A.; Correagro S.A.; Llanobolsa S.A.; Mercado y Bolsa S.A.; Miguel Quijano y Compañía S.A.; Reyca S.A.; Uniagro S.A.; Coproagro S.A.; Geocapital S.A.; y Reyca Corredores S.A.

- **BMC:** Administra el mercado público de *commodities* y sus ruedas de negociación. En virtud de dichas funciones también ofrece el siguiente portafolio: i) operaciones de mercado abierto (OMAs); ii) mercado de registros y ventas de facturas; y iii) mercado de gas natural.

Las operaciones efectuadas en la BMC se realizan de la siguiente manera:

- Un demandante (oferente) acude al comitente comprador (comitente vendedor) con su oferta de compra (venta), la cual puede tener fines de inversión o financiación.
- El comitente comprador (comitente vendedor) suscribe un contrato de comisión con una SCB. Allí queda establecido el mandato del demandante (oferente) y el pago que recibirá la SCB por actuar a nombre del comitente.
- La SCB que representa al comitente comprador (comitente vendedor) acude a las ruedas de negociación de la BMC y ejecuta las órdenes de compra (venta) sobre los productos correspondientes.
- En las ruedas de negociación se reciben todas las órdenes de compra y venta, las cuales se ejecutan a través del “calce” de las posiciones de compradores y vendedores.
- Simultáneamente, la BMC compensa todas las operaciones realizadas a nombre de cada demandante (oferente) y, al final del día, las liquida.

Mercados de la BMC

Como ya se comentó, la BMC administra tres mercados:

1. Mercado de OMAs: Está conformado por los mercados de físicos, de compras públicas y de instrumentos financieros.

• **Mercado de físicos:** Hace referencia al intercambio material de productos-servicios agropecuarios en las rondas de negociación de la BMC. Sus modalidades de negociación son: i) con producto disponible, en donde la entrega del bien debe efectuarse en los siguientes 30 días calendario a la operación; y ii) *forwards*, con plazos de entrega superiores a 30 días calendario.

• **Mercado de compras públicas (MCP):** Está focalizado en atender las necesidades de compra de las entidades estatales. Dicha actividad complementa en cierto grado los esquemas de “Colombia Compra Eficiente”, pero en el caso de la BMC se tiene la gran ventaja de no estar limitada a ser un sistema de información, sino que es una verdadera plataforma transaccional que ya está en operación. Así, se ofrece al Estado la posibilidad de hacerse a bienes-servicios, tales como materiales de construcción, artículos de tecnología y servicios de aseo, entre otros, mediante un proceso de selección abreviada. Porejemplo, las Fuerzas Militares y el ICBF adquieren víveres y prendas de vestir a través del MCP (ver *Comentario Económico del Día* 1° de octubre de 2014).

• **Mercado de instrumentos financieros:** Allí se destaca el repo sobre certificados de depósito de mercancías (CDMs). Dichos certificados son expedidos por un almacén general de depósito sobre un producto determinado,

el cual se vende con promesa de recompra a plazo. De esta manera, los vendedores de CDMs pueden obtener liquidez en el mercado.

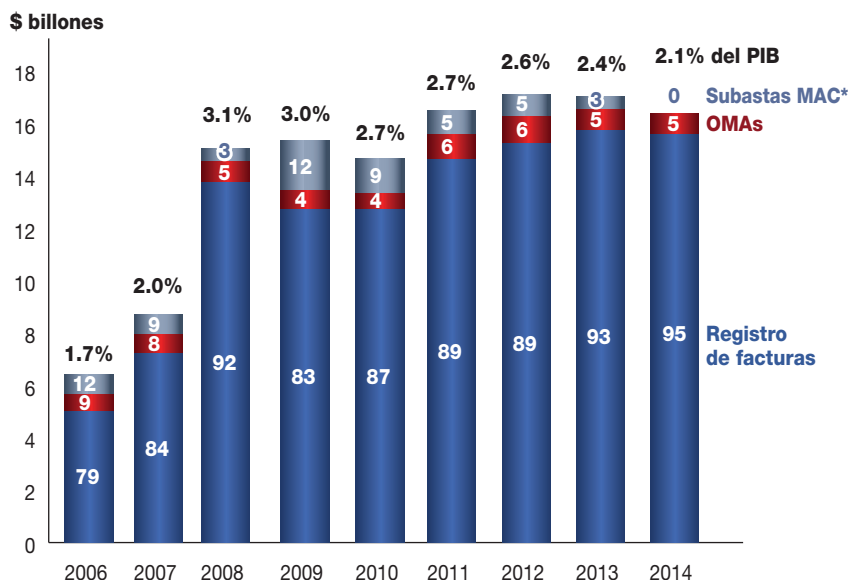
Respecto al volumen de OMAs (5% del total negociado en la BMC), este pasó de \$587.000 millones (0.2% del PIB) en 2006 a \$777.000 millones (0.1% del PIB) en 2014, ver gráfico 2. Por componentes, el MCP fue el más representativo en 2014, concentrando el 78% (\$604.000 millones; 0.08% del PIB) del total de OMAs, seguido por el de repos sobre CDMs (13% del total; \$102.000 millones; 0.01% del PIB) y el de físicos (9%; \$72.000 millones; 0.01% del PIB).

2. Mercado de registro y venta de facturas: Consiste en el registro de las facturas de venta de bienes, lo cual le permite al vendedor obtener liquidez mediante el diferimiento de hasta por un año del pago de la retención en la fuente del Impuesto de Renta (según lo dispuesto por el Decreto 574 de 2002). Estas facturas, a su vez, pueden ser vendidas mediante endoso a terceros.

Este mercado es el más representativo en términos de tamaño e ingresos para la BMC, pues concentra el 95% del total de sus operaciones. Con relación a su monto operado, este aumentó de \$5.1 billones (1.3% del PIB) en 2006 a \$15.6 billones (2% del PIB) en 2014.

3. Mercado de gas natural: En julio de 2014, la BMC fue seleccionada por la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) como el gestor del mercado de gas natural en Colombia, labor que inició en enero de 2015. Con esto, la entidad adquiere la responsabilidad de facilitar las negociaciones, así como de recopilar información operativa y transaccional del mercado de gas natural. De esta manera, se busca

Gráfico 2. Volumen negociado en la BMC
(\$ billones, composición % y % del PIB)



*Subasta MAC: Subasta Pública de Administración de Contingente Agropecuario.
Fuente: cálculos Anif con base en BMC.

incrementar la liquidez de dicho mercado y promover la competencia entre sus participantes.

Adicionalmente, la BMC divulga la siguiente información referida al desempeño de sus productos:

- **Índice de ganado flaco (iGan-F):** Equivale al promedio nacional del valor de los ganados machos de primera (de un año de edad) que son negociados en las principales subastas del país. Se calcula semanalmente.
- **Índices de rentabilidad financiera (iRente iRent-S):** Corresponden al promedio de la rentabilidad de los productos que componen el portafolio del mercado de OMAs de la BMC. Se calculan diariamente con información del mercado primario (iRente) y del mercado secundario (iRent-S).
- **Índice de precios de facturas (ipaG):** Promedio de los precios de los registros de facturas de

productos agropecuarios, el cual se calcula semanalmente.

- **Precios indicativos diarios de mercado:** Son precios tendientes a la valoración de aquellos productos con volúmenes de negociación representativos en la BMC, tales como arroz, café, maíz, frijol, algodón, leche, huevo, cerdo, urea y resina de polipropileno.

Conclusiones

Hemos visto cómo la BMC opera y administra el mercado público de *commodities* a nivel local y los servicios-productos relacionados. Al interior de dicho mercado, también ejerce actividades de autorregulación y de compensación-liquidación de operaciones. De esta manera, la labor de la BMC permite: i) generar precios de referencia de algunos productos agropecuarios; ii) dar a conocer información estadística tendiente a la formulación de políticas públicas para el sector

agropecuario-agroindustrial y de gas natural; iii) ofrecer alternativas de liquidez y de inversión a comerciantes y productores; iv) registrar operaciones con fines tributarios; y v) promover la formalización de los sectores que participan en sus mercados.

Respecto al monto negociado en la BMC, este se incrementó de \$6.4 billones (1.7% del PIB) en 2006 a \$16.4 billones (2.1% del PIB) en 2014. De dicho total, un 95% corresponde a los registros-ventas de facturas y el restante 5% a OMAs. Pese a este dinamismo, dichos volúmenes (cerca de los US\$8.230 millones) todavía son bastante inferiores a los evidenciados en referentes regionales, como la Bolsa de Rosario-ROFEX y el Mercado a Término-MATBA en Argentina (del orden de US\$36.000 millones; 6.7% del PIB) y la BM&F-Bovespa en Brasil (alrededor de US\$160.000 millones; 7.1% del PIB), lo cual evidencia el enorme potencial que ofrece este mercado a nivel local. A este respecto, cabe resaltar el reciente inicio de operaciones de la BMC como gestor del mercado de gas natural en Colombia.

A futuro, se identifican algunos aspectos que pueden incidir en el proceso de profundización de los productos-servicios de la BMC, a saber: i) la consolidación del mercado de gas natural; ii) las restricciones comerciales con Ecuador y Venezuela, las cuales podrían afectar el tránsito de productos que se negocian en la BMC; iii) el fin del “super ciclo” de los *commodities* (ver *Comentario Económico del Día* 15 de enero de 2014), donde se espera que el precio de estos productos continúe reduciéndose en el mediano plazo por cuenta de los menores dinamis-mos de los países emergentes y unas condiciones climáticas relativamente estables; y iv) la política agropecuaria que defina el gobierno ante la eventual firma del acuerdo de paz (ver *Bolsa & Commodities* No.1, febrero-abril de 2015). ANIF



Entrevista a

FRANCISCO LLOREDA

Presidente de la Asociación
Colombiana del Petróleo (ACP)

Bienvenido a *Carta Financiera* doctor Lloreda. Todos hemos sido testigos de la descolgada en los precios internacionales del petróleo bordeando cerca del 50% durante los últimos nueve meses. Gran parte de este choque ha provenido de un exceso de oferta por la producción de *Shale-Oil* de Estados Unidos (3 millones

de barriles diarios adicionales) y por la reticencia de Arabia Saudita y Kuwait a bajar sus cuotas de producción. Esto se ha sumado a la menor demanda de países emergentes, especialmente de China. A Colombia esto le ha significado una reducción de hasta US\$9.000 millones en el valor de sus exportaciones. Dado lo anterior, ¿cuáles son las perspectivas que tienen ustedes en la ACP para la trayectoria de los precios internacionales del petróleo en los próximos meses-años? ¿Cómo afectarán estos precios los volúmenes exportados desde Colombia?

FRANCISCO LLOREDA: No es el primer ciclo por el que atraviesa esta industria, pero sí es un ciclo con unas características particulares y que está impactando de una manera significativa a Colombia. Cuando digo que no es el primer ciclo es porque la industria de hidrocarburos a lo largo de los años ha vivido períodos de precios bajos e incluso precios muchos más bajos de los que estamos apreciando hoy. Pero este es un ciclo particular porque no solo está mediado por leyes de oferta y demanda, sino que hay otros factores que lo explican y que han llevado a que distintos actores procedan de manera inesperada. Es cierto que hay una contracción de la demanda especialmente en países asiáticos y que existe una sobreoferta de crudo que era de esperar dada la dinámica de tantos años de precios altos. Pero ese no es el único factor, hay aspectos geopolíticos y en el fondo una lucha por no dejarse arrebatar o por conquistar pedazos del mercado. Respecto al primer punto, creo que no debemos hacernos ilusiones frente a una recuperación rápida de

los precios y, en particular, en que se estabilicen en unos niveles muy superiores a los que en este momento existen porque el crecimiento de la demanda en los países asiáticos no se vislumbra que vaya a ser de los niveles que se tuvieron, y por el contrario lo que hay cada día es más crudo en el mercado y va a haber más. Es de prever que los países de la Opep en lugar de recortar la oferta la incrementen, como ya lo están haciendo. En efecto, en este momento están aportando casi 31 millones de barriles, es decir, desde cuando estalló la crisis han incrementado su oferta. En el caso de Estados Unidos hubo un leve retroceso en la producción que se deriva del *fracking* pero ya, de nuevo, Estados Unidos está produciendo más: está produciendo

C.F: Centrándonos en Colombia, la producción de petróleo llegó al millón de barriles en 2013 y luego se ha estancado en valores cercanos a ese nivel. Ustedes han mencionado que los ataques terroristas a la infraestructura de oleoductos-poliductos, las demoras en las licencias ambientales, y las consultas a las comunidades han sido factores que han frenado los niveles de producción y explotación. Dejando el tema de los precios internacionales aparte, ¿ha habido avances en estos frentes en el último año? ¿Cuáles son sus escenarios más probables de producción de petróleo para los próximos diez años, sabiendo que Ecopetrol nos habla ahora de niveles de 850.000 bpd, en vez de los 1.3 millones que se tenían en el MEGA anterior?

“ No es el primer ciclo por el que atraviesa esta industria, pero sí es un ciclo con unas características particulares y que está impactando de una manera significativa a Colombia. ”

alrededor de 9.5 millones de barriles. Además, es de esperar que si se levantan las sanciones económicas a Irán este termine aportando, de pronto, 2 millones de barriles adicionales, y ningún país va a querer reducir su oferta. Otro ejemplo es el caso de la Federación Rusa, golpeada por la caída en precios y cuya manera de buscar una compensación es incrementando la producción. Entonces hay más producción, la demanda no responde igual que antes y hay otros factores, entre ellos los geopolíticos, que no permiten ser optimistas frente a los precios. Y esto afecta de manera especial a Colombia porque nos sorprende en un momento exigente desde el punto de vista de competitividad.

F.LL: La caída en los precios internacionales ha terminado por ser la gota que rebosa la copa, y que al final impacta de manera considerable tanto la actividad exploratoria como la producción en Colombia. La actividad exploratoria está prácticamente paralizada. Para esta época hace un año se habían adelantado más o menos 10.000 kilómetros equivalentes de sísmica y este año van 800, es decir una caída del 92%, y en cuanto a pozos exploratorios, hace un año teníamos 52 en los primeros 4 meses del año y ahora van 9, una caída del 82%. Eso es muy grave, porque si no exploramos la probabilidad de hallar hidrocarburos y de poder incorporar crudo y moléculas de gas a las reservas, se vuelve prácticamente imposible y



Colombia, aunque a veces no se le da trascendencia, tiene unas reservas de petróleo y de gas que son muy exigüas. Entonces sí tenemos una enorme preocupación por lo que está ocurriendo con la actividad exploratoria y esto sin duda alguna va a terminar afectando la producción a mediano plazo, pues si no sembramos exploración ahora, no tenemos como cosechar producción a mediano plazo y eso es importante que el país lo entienda. Pero también nos preocupa lo que viene en materia de producción. Colombia logró en la última década prácticamente duplicar su producción y llegó a superar el millón de barriles, y a finales del mes de mayo, la cifra más reciente, la producción alcanzó 1.025.000 barriles, una excelente noticia para el país. Pero debemos entender que esa producción se ha logrado porque responde principalmente a decisiones de inversión del año pasado. Pero, de acuerdo con las proyecciones de la Asociación, va a ser muy difícil mantener la producción en ese nivel, especialmente a partir del próximo año, y no se descarta que en el segundo semestre empecemos a apreciar una caída gradual en la producción. Esto por dos razones: i) porque la inversión en pozos de desarrollo, que es lo que nos permite reemplazar los barriles

que se van perdiendo por el declive natural de los campos maduros, ha caído un 25%; y ii) porque la actividad exploratoria en el país empezó a caer hace ya varios años. La actividad sísmica empieza a disminuir en 2010 y la actividad en pozos exploratorios en 2012. Entonces es de esperar que en los años por venir la producción caiga. Ahora, volviendo a lo que mencionaba en la pregunta, hay cuatro factores que afectan la competitividad de la industria. El primero es el régimen fiscal del país. Este fue competitivo en un momento, sobre todo cuando en la región no había países igual de atractivos a Colombia. Pero infortunadamente el *Government Take* de la industria hoy en día es del 75% y ya hay una competencia en la región que antes no había. El segundo factor es que en Colombia tenemos una infraestructura que es precaria y que explica en parte el por qué sacar el crudo a puerto sea tan difícil y costoso. La red vial, si bien en algunas zonas del país es de la mejor calidad, no ocurre igual desde las regiones productoras. Además, es increíble que en momentos en que son los países asiáticos los que empiezan a comprarle la mayoría del crudo a Colombia, especialmente China e India, ese crudo lo saquemos por el Atlántico, teniendo costa por el

Océano Pacífico. Pese a los esfuerzos del país, no contamos aún con la infraestructura ideal para hacerlo a través del Océano Pacífico. En este caso, con lo único que contamos es con el oleoducto Trasandino, que tiene una capacidad limitada y es blanco de atentados y hurtos.

El tercer factor es que operar en Colombia no es fácil y es costoso en razón a los atentados (aunque durante 2014 e inicios de este año estos se redujeron de manera significativa), pero en particular por los bloqueos, las vías de hecho y las dificultades para aplicar la ley. El pan nuestro de cada día en la Asociación son situaciones de bloqueos, vías de hecho que se han terminado por convertir en un deporte nacional, y este tipo de situaciones se traduce en costos adicionales. Y el último factor se deriva de las complejidades relacionadas con el licenciamiento ambiental, las consultas previas y los permisos de toda índole. El Ministerio de Ambiente ha hecho un esfuerzo serio por lograr una mayor celeridad en lo que le compete al Ministerio y a la ANLA, pero hay un camino largo por recorrer. Así, lo anterior es para señalar que la crisis por la que atraviesa la industria no solo obedece a los precios internacionales, porque si fuese así, no estaríamos viendo cómo otros países con los mismos precios internacionales están resultando menos golpeados que Colombia en materia exploratoria y también en materia de producción.

C.F.: La Ley 1739 de 2014 elevó la tarifa efectiva de tributación de las firmas en Colombia a cerca del 45%, aún en 2018, cuando se desmontaría completamente el Impuesto a la Riqueza. Desde la industria petrolera, ¿qué recomendaciones le hacen a la Comisión de Expertos Tributarios que se pronunciará antes de finalizar el año 2015 y que estará buscando mayores recaudos por cerca del 1% o el 2% del PIB?

F.L.L.: Lo mismo que le hemos transmitido de manera respetuosa al gobierno: La industria no espera gabelas, tampoco está pidiendo que le regalen nada, lo que la industria le pide a los que definen la política pública es que seamos competitivos y lo cierto es que el régimen tributario actual, por los factores que estaba señalando, no permite que Colombia continúe siendo igual de atractiva. Aquí hay que destacar que el régimen fiscal en el caso de esta industria no se puede analizar de manera independiente o haciendo caso omiso de los otros factores que afectan la competitividad, porque en últimas esos factores terminan encareciendo de manera absurda la actividad de la industria. Dicho de otra manera, no podemos solo comparar la tasa efectiva de tributación de la industria con relación a la de otros países, porque somos países distintos y porque tenemos una prospectividad distinta. Por ejemplo, México tiene 10 veces la reservas probadas nuestras y Venezuela 100 veces, y México tiene una mejor infraestructura que nosotros. Así que es necesario entender que deben tomarse en cuenta adicionalmente otros factores de nuestra realidad para poder definir que se requiere para ser competitivos.

La pregunta de fondo es si queremos que Colombia, sin ser un país petrolero, continúe con una industria de hidrocarburos de tamaño razonable y creciente, si queremos que Colombia continúe siendo autosuficiente en materia de petróleo y gas, o queremos a mediano plazo depender del petróleo y gas de otros países y sus precios. Si queremos ser un jugador, pequeño o mediano, pues tenemos que ser competitivos, y lo único que nosotros planteamos es que miremos cómo somos competitivos, porque infortunadamente estamos perdiendo competitividad.

C.F.: El gobierno está promoviendo el PIPE 2 para evitar que el creci-

miento económico del país caiga por debajo del 3.5% real por año durante 2015-2016. Desde el sector de hidrocarburos, ¿cómo ven en la ACP este PIPE 2? ¿Qué creen que faltó por incluir?

F.L.L.: Tres reflexiones. La primera, la decisión del gobierno de impulsar unas inversiones en distintos sectores es acertada y llama positivamente la atención. Por ejemplo, la decisión de invertir de manera acelerada recursos en el sector educativo, en la construcción de aulas, para ver si por fin se logra la jornada única, es una gran noticia. Y algo similar ocurre con otras decisiones. Luego desde ese punto de vista no podemos negar que es positivo. Con relación al sector minero energético, el ministro Tomás González hizo el anuncio de una serie de medidas contractuales que son acertadas y responden a un examen conjunto que hemos venido adelantando el Ministerio de Minas y Energía, la ANH, la Asociación Colombiana del Petróleo y no tenemos duda de que son medidas en el camino correcto y por lo tanto

son bienvenidas. Pero lo tercero, y el propio ministro es consciente de ello, es que si de lo que se trata es de reanimar la industria, de reanimar la exploración, de buscar atenuar la caída de la producción, se requieren otras medidas complementarias. Por ejemplo, medidas de carácter tributario como lo están haciendo otros países, bien sea relacionadas con impuestos o con regalías. Nosotros hemos propuesto establecer un instrumento permanente en el que se ligen unas deducciones de carácter impositivo a los precios internacionales, y que en los casos en los cuales los precios internacionales caen, se active una serie de deducciones al Impuesto de Renta y la sobretasa al CREE, y en los momentos en los cuales los precios internacionales se recuperen, se desactiven esas deducciones. Esto no solo para contrarrestar la caída de los precios, sino para contrarrestar los factores que afectan nuestra competitividad. Nosotros pensamos y continuaremos insistiendo en la necesidad de tomar medidas de carácter tributario y esto no únicamente pensando en reanimar



Alejandro Vera, Vicepresidente de Anif y Francisco Lloreda, Presidente de la ACP.

la industria, sino también porque creemos que es lo que le conviene al país: la mejor inversión de carácter fiscal que puede hacer la Nación es lograr las condiciones para que esta industria, como otras, pueda hacer su trabajo. Aquí hay que destacar que el país ya se percató de lo que esta industria es capaz de aportarle en recursos de carácter fiscal, en regalías, en aporte económico y en desarrollo para las regiones, y sería no solo miope, sino incomprensible que renunciemos a esa posibilidad teniendo un potencial interesante en materia de hidrocarburos y teniendo unas empresas, incluida Ecopetrol, que están en capacidad de encontrar y sacar ese hidrocarburo.

C.F.: El *fracking* es el responsable de la revolución energética en Estados Unidos. El uso de gas como fuente de energía y su sustitución de carbón parten de esta técnica. En Colombia, dada la reglamentación existente, ¿hay perspectivas favorables para el *fracking*?

F.L.L.: Al *fracking* lo han satanizado unos pocos con unos argumentos débiles, pero muy efectistas en la opinión pública. Desde el punto de vista de la tecnología, no solamente es una tecnología nueva y cada día será más adecuada y menos costosa, sino que los riesgos asociados a esta tecnología no son muy distintos de los riesgos propios de la actividad de exploración y producción de esta industria en Colombia y en el resto del mundo.

Colombia cuenta ya con unos términos de referencia para la actividad exploratoria de *fracking* que son muy rigurosos y no dudo que sucederá igual con lo referente al tema de producción. Entonces yo no dudo que Colombia está preparada para extraer hidrocarburos de yacimientos no convencionales. Ahora, hay algo más, si bien es cierto que Colombia

tiene una prospectividad interesante en yacimientos convencionales, especialmente en crudos pesados, en recobro mejorado, debemos entender que hace un tiempo importante no tenemos grandes hallazgos y que lo que hoy en día encontramos en *onshore* son pozos pequeños. Así que se requiere el doble o el triple de actividad exploratoria y de trabajo en desarrollo. Y en el mediano y largo plazo, en materia de hidrocarburos, lo que se vislumbra son hidrocarburos en costa fuera y no convencionales.

Sería absurdo que en Colombia no nos demos el permiso de desarrollar los no convencionales, más cuando lo que está previsto para los próximos dos a cuatro años simplemente es actividad exploratoria para verificar si es cierto que contamos con ese potencial, porque aún no lo tenemos confirmado. Entonces creo que infortunadamente hay una profunda desinformación sobre el *fracking* y que Colombia está preparada para trabajar este tipo de yacimientos como lo están haciendo otros países.

A nivel personal

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

F.L.L.: Para mí el tiempo libre es todo, porque en ejercicio de esa libertad trabajo y me encanta trabajar, pero cuando ese tiempo libre no lo dedico al trabajo, me encanta compartir con mi señora y con mis hijos. Mi señora es odontóloga y tengo dos hijos, un niño de 11 y una niña de 8. Me encanta estar con ellos. En cuanto a hobbies, me encanta leer y en ocasiones dibujar y pintar. También me gusta cocinar, no soy un “Master Chef”, pero me gusta cocinar, me distrae y creo que la gastronomía es un arte, el arte de inventar y combinar sabores me parece espectacular. Finalmente, me gusta la combinación de deporte y entretenimiento, me gusta nadar, montar bicicleta e ir a cine, aunque no soy un experto en cine.

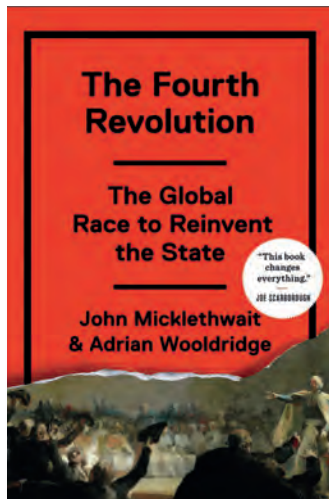


C.F.: Muchas gracias Dr. Lloreda por recibirnos en su oficina. 

La Cuarta Revolución: La carrera global por reinventar el Estado *

Libro escrito por: John Micklethwait y Adrian Wooldridge

Comentado por: Sergio Clavijo



Este es un sesudo libro sobre historia, estructura y futuro del Estado moderno. Sus autores son reconocidos periodistas económicos vinculados por décadas a la prestigiosa revista *The Economist* y, de hecho, muchos de sus argumentos nos resultan familiares a través de dicha publicación.

El relato histórico sobre la construcción del Estado moderno lo inician con la obra de Hobbes sobre el “monstruo estatal” Leviatán, el cual hacía temer por la pérdida de las libertades individuales y la recarga de tributos para alimentar dicho monstruo, por allá hacia 1640. Los autores realizan un ágil y atinado recuento sobre la carencia de una teoría del Estado por parte del Marx de 1848, complementada solo posteriormente por el

Lenin de la revolución bolchevique de 1917 (pág. 63). Finalmente nos relatan las fallas del Estado moderno de Europa y de Estados Unidos, donde priman democracias disfuncionales, capturadas por los grupos de interés-sindicatos y montos de tributación-gasto público que han escalado del 10% al 50% del PIB durante el último siglo.

Por supuesto que estos postulados no son novedosos y, de hecho, nos parece que los autores han debido dar crédito a obras previas de gran calado sobre estos temas, como las de Zakaria (2006; 2008) o Sachs (2010). Tal vez la novedad de esta obra estriba en asomarse con detalle a las virtudes de Asia (particularmente Singapur y China), sus problemas de autoritarismo-nepotismo, y contras-

* J. Micklethwait and A. Wooldridge (2014), *The Fourth Revolution: The Global Race to Reinvent the State* (The Penguin Press, New York).

tarlas con los modelos nórdicos (particularmente la Suecia ex socialista). Si bien los autores triunfan en develar los problemas de gobernancia, tanto a nivel de la Zona Euro como de California, consideramos que se quedan cortos a la hora de postular soluciones que no siempre son “importables” de Asia o del área nórdica, dadas las abismales diferencias culturales. En este último frente consideramos que hacen un mejor trabajo Zakaria o Sachs.

Este marco teórico lleva a los autores a postular cinco etapas del Estado moderno: i) el *Estado Hobbsiano* (1640), basado en el “contrato social”, a la John Lock o Rousseau; ii) el *Estado de las libertades individuales*, fundamentado en los postulados de Mill (1859); iii) el *Estado del Bienestar*, impulsado por Beatriz Webb (1905-1920), quien ha sido destacada recientemente como la gran ideóloga de la protección a la clase trabajadora (Nassar, 2011); iv) la *revolución del Estado*, pero solo parcialmente exitosa, que idearan la señora Thatcher en Gran Bretaña y Reagan en Estados Unidos durante la década de los años ochenta, inspirados en las ideas de Hayek y Friedman (ambos Premios Nobel de Economía), dando mayor participación al sector privado en la provisión de los bienes públicos; y v) la *futura revolución en marcha del Estado moderno* (el foco propositivo de este libro).

Según los autores, esta última revolución del Estado debería tener cuatro pivotes, si ella quiere ser exitosa. 1. Profundizar los esquemas de privatización de empresas públicas. 2. Ampliar las “transferencias condicionadas” (tipo Banerjee y Duflo, 2011). 3. Replicar esquemas exitosos de manejo de hospitales en India, así como el apoyo a clases bajas en Brasil (vía Bolsa-Familia) o entrega de *vouchers*-educativos, como en Suecia. 4. Contener la sobreexpansión estatal a través de limitar el gasto público y desactivar la “captura” del Estado ejercida tanto por sindicatos como por los intereses gremiales, en

lo cual ayudaría mucho establecer Comisiones Fiscales Independientes (permanentes).

Los autores son conscientes de que llevar a la práctica estas recomendaciones encierra múltiples obstáculos sociopolíticos, pero hacen un buen esfuerzo por ilustrar las exitosas experiencias de China y Singapur en crear “castas tecnocráticas”. El problema es que estos esquemas no lucen replicables en mundos democráticos como los de Occidente. Además, es bien sabido

Si bien los autores triunfan en develar los problemas de gobernancia, tanto a nivel de la Zona Euro como de California, consideramos que se quedan cortos a la hora de postular soluciones que no siempre son “importables” de Asia o del área nórdica, dadas las abismales diferencias culturales. En este último frente consideramos que hacen un mejor trabajo Zakaria o Sachs.

que son bajas las probabilidades del mundo emergente occidental de concretar esfuerzos como los de Suecia y Dinamarca a la hora de reinventarse mejores esquemas educativos de bajo costo (con resultados probados a nivel de las conocidas pruebas PISA). Tal vez uno de los

aspectos más positivos de este libro es que este tipo de propuestas destila un optimismo contagioso, demostrando cómo no parece cumplirse la hipótesis de Baumol sobre “la enfermedad de costo-creciente-estatal”, al menos en lo relativo al sector educativo (ver págs. 178).

Por último, vale la pena destacar aquí el importante papel que le asignan los autores, como lo hicieron Hayek-Friedman, a los centros de pensamiento-gestión (*think-tanks*) a la hora de diseminar todas estas ideas tecnocráticas sobre mejor funcionalidad del Estado (pág. 83). En general, advierten los autores, los intentos por reformar el Estado fracasan por tres falsos estereotipos sobre funcionamiento del Estado: i) se cree que el Estado debe proveer los bienes directamente, cuando en muchas ocasiones funciona mejor el *outsourcing* sobre la base de la competencia entre los oferentes; ii) se piensa que la planificación central es la mejor forma operativa,

cuando históricamente ella ha fracasado; y iii) se cree que la estandarización-educativa o de otros procedimientos es el mejor camino estatal, pero es la diversidad y la competencia la que genera el progreso y la creatividad (ver pág. 192).

Vale la pena destacar aquí el importante papel que le asignan los autores, como lo hicieron Hayek-Friedman, a los centros de pensamiento-gestión (*think-tanks*) a la hora de diseminar todas estas ideas tecnocráticas sobre mejor funcionalidad del Estado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banerjee A V. and E. Duflo (2011), *Poor Economics: A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty* (PublicAffairs, New York); ver Comentario adicional en: <http://anif.co/sites/default/files/uploads/torre160.pdf>

Nassar, S. (2011), *Grand Pursuit: The Story of Economic Genius*, Simon & Schuster Paperbacks; New York; ver Comentario adicional en: <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Torre162.pdf>

Sachs J. (2011), *The Price of Civilization: Reawakening America Virtue and Pros-*

perity, Random House, New York; ver Comentario adicional en: http://anif.co/sites/default/files/uploads/Sachs_2.pdf

Zakaria F. (2004), *The Future of Freedom: Illiberal Democracy at Home and Abroad*, W.W. Norton Books, NY; ver Comentario adicional en: <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Zakaria.pdf>

Zakaria F. (2008), *The Post-American World*, W.W. Norton Books, NY-London; ver Comentario adicional en: http://anif.co/sites/default/files/uploads/Zakaria_0.pdf