

- + **Costos no salariales en Colombia**
pos-Ley 1607 de 2012
- + **¿Hay vida después de las bonanzas?**
- + **Calidad de crédito y ciclo económico**
en Colombia

+ Entrevista a **Simón Gaviria**
Director del DNP

financiera

carta

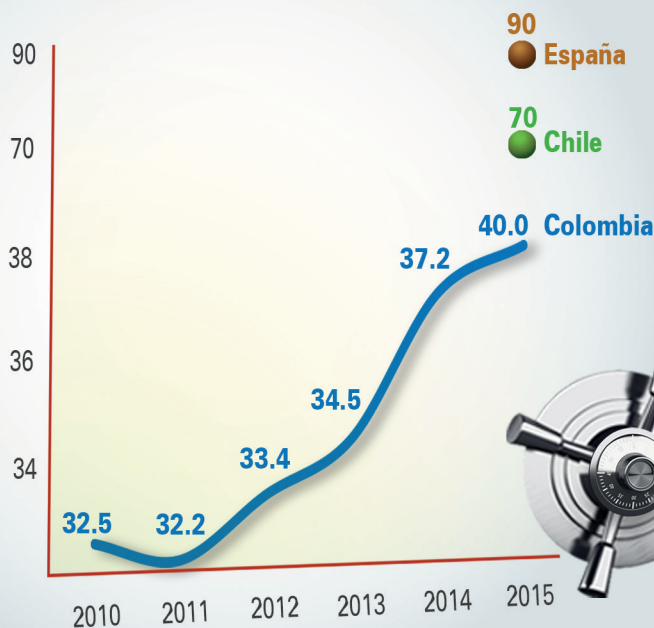
171

SEPTIEMBRE 2015

ANIF Centro de Estudios Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

COSTOS NO SALARIALES en Colombia

Cotizantes a Seguridad Social en Colombia
(Contribuyentes al PILA / PEA)



No. 171 Septiembre 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
Juan S. Joya
Daniela Maldonado
María Camila Ortiz
Álvaro Parga
Andrea Ríos
Nelson Vera
Ana M. Zuluaga

EDITORIA
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 Septiembre de 2015

EDITORIAL

- 6 La Comisión de Expertos Tributarios y los faltantes fiscales**

ACTUALIDAD ECONÓMICA

- 10 Costos no salariales en Colombia pos-Ley 1607 de 2012**
Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Andrea Ríos y Ekaterina Cuéllar
- 18 ¿Hay vida después de las bonanzas?**
Cristina Fernández y Leonardo Villar
- 25 Calidad de crédito y ciclo económico en Colombia**
José Vicente Romero
- 33 Una historia exhaustiva de la regulación financiera en Colombia**
Tatiana A. Mora-Arbeláez, Andrés J. García-Bernal, José E. Gómez-González y Mauricio Villamizar-Villegas
- 41 Una nota sobre la toma de riesgos y la eficiencia de la banca colombiana**
Miguel Sarmiento

NOTAS DESTACADAS DE ANIF

- 50 ¿Cuál es el potencial exportador de Colombia?**
- 56 El Índice de Costos Bancarios Anif (ICBA) a abril de 2015**
- 60 Reformas constitucionales y el sector justicia en Colombia**

NOTAS DESTACADAS DE MERCADOS DE CAPITALES

- 67 El mercado global de swaps pos-Lehman**
- 72 Las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos**

Entrevista

- 77 Simón Gaviria, Director del DNP**

TORRE DE MARFIL

- 85 Lo que el dinero no puede comprar: El límite moral a los mercados**
Libro escrito por: Michael Sandel
Comentado por: Sergio Clavijo

La Comisión de Expertos Tributarios y los faltantes fiscales

La Comisión de Expertos Tributarios (CET) ha dado a conocer su primer informe, donde se hace un juicioso diagnóstico del Estatuto Tributario colombiano, según lo mandado en la Ley 1739 de 2014 (ver <https://comisionreformatributaria.files.wordpress.com/2015/06/informe-al-ministro-de-hacienda-junio-3-de-2015.pdf>). Dicho Informe ratifica y ahonda sobre los diagnósticos previos y recientes que habían dado la OECD, el FMI, Anif y Fedesarrollo, entre muchos otros, evidenciando una vez más que el gobierno ha optado por pulir el “arte de la postergación tributaria”, en vez de haber actuado ya para corregir problemas tributarios estructurales y que son de bulto.

En particular, dicho reporte enfatiza: i) la elevada ineficiencia e inequidad de nuestra estructura tributaria, dada la proliferación de deducciones-exenciones en Renta-IVA, todo lo cual deriva en alta evasión-elusión (con costos cercanos al 3% del PIB); ii) la exagerada dependencia de impuestos antitécnicos, tales como el Imporriqueza y el GMF (4x1.000), lo cual castiga la simple tenencia de activos productivos de las firmas e invita a la informalidad; y iii) el bajo nivel de recaudo tributario, llegando tan solo al 14% del PIB en cabeza

del Gobierno Central (GC), cifra bien inferior al 17% del PIB de recaudo promedio que se observa en América Latina.

Así, la CET concluye que al GC de Colombia le faltarán ingresos por cerca del 1.5% del PIB en 2018 y cerca del 3% del PIB en el horizonte 2020, dada la desaceleración económica, la reversión minero-energética y el marchitamiento de numerosos impuestos antitécnicos (Imporriqueza, sobretasa-CREE y GMF). Tal como hoy están las cosas, diagnostica la CET, está en riesgo el cumplimiento de la llamada Regla Fiscal, a pesar de la flexibilidad que ella otorga por ajustes cíclicos en su componente de precio del petróleo de largo plazo y en lo referente a la brecha del Producto.

En hora buena, la CET se ha focalizado en mecanismos que apuntan a incrementar el recaudo de forma significativa (aunque en este reporte preliminar aún no detalla sus recomendaciones). Pero es casi de Perogrullo por donde tendrá que ir la recomendación central: taponar la evasión en los impuestos de renta-riqueza-IVA e incrementar la tasa general del IVA, probablemente del 16% al 18%, tal como lo tuvieron que hacer Chile y España, entre muchos otros.

El diagnóstico de la CET y las recomendaciones allí implícitas no deben sorprender a nadie. De hecho, el propio Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), divulgado por el MHCP en junio de 2015, también avizora faltantes cercanos al 1.5% del PIB/año durante la próxima década, sin los cuales sería imposible honrar la Regla Fiscal. Pero, en realidad, la situación es más grave respecto de lo allí señalado, pues en el MFMP abundan los supuestos “rosa”, a saber: i) crecimiento del PIB-real del 3.6% en 2015 y rebote del mismo a tasas del 3.8% en 2016, cuando el grueso de los analistas visualiza crecimientos del 3% en 2015 y cercanos al 2% en 2016 (donde Anif luce relativamente

Este reporte inicial de la CET debería entonces tomarse como una seria advertencia sobre las fragilidades fiscales y externas de Colombia de cara a los difíciles años 2015-2016, tal como lo han venido reportando todas las multilaterales (FMI-Banco Mundial y OECD). Así, la Administración Santos bien haría en iniciar el trámite de “la Reforma Tributaria Estructural” en agosto de 2015, so pena de correr el riesgo de que las calificadoras le saquen “tarjeta amarilla” a Colombia mediante un negative outlook en su calificación crediticia hacia finales de 2015. Continuar perfeccionando el arte de la postergación de las reformas estructurales requeridas en materia

¿Cuál es el tamaño del hueco fiscal?

Faltantes de ingresos. Ya mencionamos cómo la Comisión estima faltantes fiscales del orden del 1.5% del PIB hacia el año 2018 y del 3.3% del PIB hacia 2020. En particular, la CET señala los efectos de: i) el marchitamiento del Imporriqueza y la expiración de la sobretasa-CREE durante 2015-2018, derivando en faltantes tributarios del 0.8% del PIB; y ii) el desmonte del GMF a partir de 2019, implicando pérdidas en el recaudo cercanas al 0.9% del PIB a la altura de 2022.

Anif visualiza faltantes fiscales adicionales provenientes de: i) la caída en el crecimiento potencial de Colombia hacia el rango 3.5%-4% por año durante 2015-2018, lo cual afectaría particularmente el recaudo de Impormenta-CREE e IVA; y ii) las crecientes presiones de gasto en seguridad social e infraestructura. El cuadro 1 ilustra cómo el factor i) generaría faltantes promedio del 0.6% del PIB/año. Adicionalmente, se tendrían faltantes del 0.2% del PIB por efecto de los menores aranceles resultantes de los TLCs que Colombia no ha sido capaz de compensar elevando la tasa general del IVA, tal como lo hizo Chile hace más de una década.

Para 2019-2022, estos faltantes de IVA-Renta y aranceles se moderarían al acelerarse nuevamente nuestro crecimiento potencial hacia el histórico 4.5% por año. En ello jugarían un papel central las ganancias en productividad-competitividad resultantes de la exitosa ejecución del programa de infraestructura 4G (ver FMI 2015, *Infrastructure Investment in Colombia*). Pero en ese período aparecerían faltantes tributarios adicionales por cuenta del marchitamiento del Imporriqueza y de la sobretasa-CREE (-0.8% del PIB), así como por la desaparición del GMF en 2022 (-0.9% del PIB).

“ La CET también acierta al insinuar (entre líneas) que Colombia deberá elevar su tasa general de IVA y taponar las exenciones. En efecto, Colombia no puede creerse la excepción mundial y pensar que con tasas bajas del 16% logrará su cometido de proveer bienes públicos fundamentales, cuando Europa hoy lo hace con tasas de IVA del 22% y los países grandes de América Latina con tasas del 19% en promedio. ”

optimista al continuar manejando expansiones del 3.4% en ambos años); ii) allí se contemplan ganancias en gestión por parte de la Dian que reportarían recaudos adicionales por cerca del 0.5%-0.7% del PIB por año (sin que aún se conozca cuál es el instrumental que así lo permitirá); y iii) se recurre a castigar (nuevamente) el gasto de inversión, reduciéndolo de sus actuales niveles del 3% del PIB hacia solo el 1.8% del PIB en 2025 (lo cual luce totalmente inconsistente con las necesidades de “vigencias futuras” que estarán exigiendo los proyectos de infraestructura, incluyendo el dudoso cheque expedido a cargo del Metro de Bogotá por el 70% de los \$15 billones que valdría dicho proyecto).

fiscal, pensional y laboral podría resultarle muy costoso a Colombia (ver *Comentario Económico del Día* 19 de mayo de 2015).

A continuación detallaremos los faltantes fiscales antes comentados, donde estaremos añadiendo las presiones de gasto del período 2015-2022. Cabe recordar que la CET menciona explícitamente no haber abordado aún la magnitud de estas presiones de gasto, pero que han sido comentadas recientemente tanto por Anif como por Fedesarrollo (ver <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Anif-LibroReformaTributaria.pdf> y http://www.fedesarrollo.org.co/wp-content/uploads/2014/04/debate_pres_2014_cuad52.pdf).

Cuadro 1. Presiones fiscales sobre el Gobierno Central 2015-2022
(Faltantes fiscales - Promedio año, % del PIB)

	2015-2018	2019-2022
I. Ingresos	-1.8	-2.2
1. Recaudo	-0.8	-1.7
IVA	-0.3	
Imporrenta	-0.3	
Aranceles	-0.2	
4X1.000		-0.9
Imporriqueza firmas y sobretasa CREE		-0.8
2. Ingresos de capital	-1.0	-0.5
Ecopetrol	-1.0	-0.5
II. Gastos	0.8	1.3
3. Salud	0.3	0.7
4. Pensiones	0.2	0.3
5. Infraestructura	0.3	0.3
Total faltantes fiscales (I-II)	-2.6	-3.5

Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

En lo concerniente a ingresos de capital, Anif pronostica faltantes cercanos al 1% del PIB durante 2015-2018, debido a las menores utilidades de Ecopetrol. Estas ya se vienen materializando, al caer un 42% durante 2014. Ello implicaría que las transferencias de capital que recibiría el GC se reducirían del 1.4% del PIB en 2014 a solo un 0.4% en promedio anual durante 2015-2018. Este no es solo un efecto precio, sino también de los menores volúmenes de producción, donde el propio Ecopetrol ha reducido sus metas de 1.3Mbd a solo 870Kbd en 2020. Durante 2019-2022, Anif pronostica una ligera recuperación de dichas transferencias, elevándose hacia el 1% del PIB por año, pero aún por debajo del 2% del PIB observado, por ejemplo, en 2013.

Así, los faltantes de ingresos (tributarios+capital) totalizarían el 1.8% del PIB durante 2015-2018 (promedio año) y cerca del 2.2% del PIB durante 2019-2022. Nótese que estas cifras resultan similares a los faltantes puntuales del 1.5% del PIB en 2018 y del 3.3% en 2020 anotados por la CET.

Faltantes por el lado del gasto del GC. Aquí las presiones provendrían de: i) el sector salud, donde la universalización del servicio y la homologación del POS implicarían un gasto adicional del +0.3% del PIB por año durante 2015-2018 y del +0.7% del PIB durante 2018-2022 (ver *Informe Semanal* No. 1263 de abril de 2015); ii) las pensiones, donde las presiones demográficas y los elevados subsidios en el Régimen de Prima Media (RPM)

conllevarían mayores erogaciones presupuestales anuales del +0.2% del PIB en 2015-2018 y del +0.3% en 2019-2022; y iii) los gastos de infraestructura, requiriendo recursos adicionales bajo “vigencias futuras” del +0.3% del PIB por año durante 2015-2022 (ver *Informe Semanal* No. 1253 de febrero de 2015).

Esta combinación de menores recaudos tributarios y mayores presiones de gasto implican faltantes fiscales para el GC del orden del 2.6% del PIB (por año) durante 2015-2018 y del 3.5% del PIB durante 2019-2022. Estas cifras resultan superiores a los faltantes identificados por la CET (1.5% del PIB en el corto plazo y 3.3% del PIB hacia el mediano plazo) debido a que aquí Anif añade también el efecto de los mayores gastos en salud, pensiones y en infraestructura.

¿Qué está insinuando la Comisión Tributaria? (a manera de conclusión)

Hemos visto cómo el fisco colombiano enfrentará faltantes cercanos al 3% del PIB durante la próxima década, producto del marchitamiento de tributos antitécnicos y presiones en los frentes de seguridad social e infraestructura. Bajo las actuales circunstancias, el cumplimiento de la Regla Fiscal está en entredicho, tal como lo había venido señalando Anif, lo cual ahora también es insinuado por la CET. Esto en ausencia de drásticos correctivos que lleven a incrementar el recaudo tributario de forma sustantiva en el futuro inmediato (agosto de 2015).

En este frente, la CET acierta al concluir que la presión tributaria sobre las firmas luce totalmente agotada. Por ejemplo, allí se señala cómo las empresas contribuyen con el 83% del recaudo de los impuestos directos en Colombia, sustancialmente por encima del 36% que se observa en América Latina o del 72% de la OECD. En

efecto, el recaudo del Impormenta está recargado en un 68% sobre los llamados “Grandes Contribuyentes” (cerca de 3.400 empresas), dejando aportes menores a las demás firmas (332.000 casos, explicando el 18% del recaudo) y a las personas naturales (1.8 millones de casos, explicando el restante 14%). Dicha concentración es aún mayor en el Impuesto a la Riqueza, pues allí las firmas explican cerca del 98% del recaudo (ver *Comentario Económico del Día* 14 de mayo de 2015). Esto viene a corroborar la tesis que ha venido manejando Anif sobre las elevadas tasas tributarias que vienen padeciendo las firmas en Colombia, después de lo actuado en las Leyes 1607 de 2012 y 1739 de 2014 (ver gráfico adjunto). Infortunadamente, el esquema de Impormenta + CREE (llegando a tasas del 18% en 2018 al incluir la sobretasa) + Imporriqueza ha dejado a las firmas con tasas efectivas del 50% durante 2015-2016 y aún del 47% en 2018 (= 25% Impormenta + 21.6% equivalente-CREE), cuando

se desmonta el Imporriqueza (ver *Informe Semanal* No. 1252 de febrero de 2015). Con estas tasas resultará imposible que las firmas colombianas sean competitivas, por ejemplo frente a las firmas de Chile (con tasas efectivas del 27.2%), Perú (38.2%) o México (40.7%).

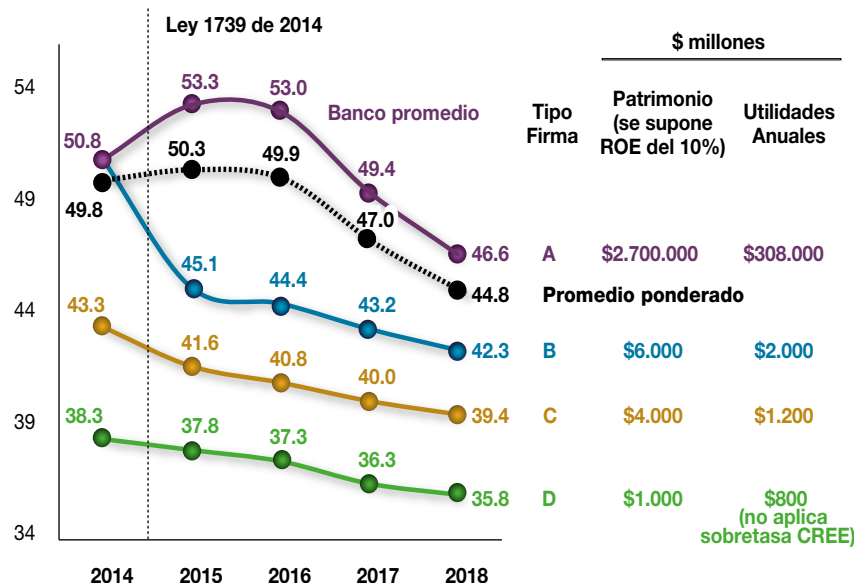
La CET también acierta al insinuar (entre líneas) que Colombia deberá elevar su tasa general de IVA y taponar las exenciones. En efecto, Colombia no puede creerse la excepción mundial y pensar que con tasas bajas del 16% logrará su cometido de proveer bienes públicos fundamentales, cuando Europa hoy lo hace con tasas de IVA del 22% y los países grandes de América Latina con tasas del 19% en promedio. Lo anterior, junto con las múltiples exenciones y tarifas, nos deja con recaudos del IVA de solo un 5% del PIB, cuando el promedio de las economías grandes de América Latina arroja valores del 7.3% (ver Gómez-Sabaini y Morán, 2014).

Es por ello que Anif ha venido men-

cionando que la “piedra angular” de una verdadera Reforma Tributaria Estructural debe centrarse en elevar la tarifa general del IVA del actual 16% hacia el 18%, logrando arbitrar recaudos adicionales por cerca de un punto del PIB (ver *Informe Semanal* No. 1234 de septiembre de 2014). Allí bien podrían mitigarse sus efectos regresivos mediante la destinación de cerca del 0.2% del PIB para gasto social tipo Familias en Acción, dejando los recaudos netos de dicho aumento del IVA en cerca del 0.8% del PIB (ver *Comentario Económico del Día* 8 de octubre de 2014). Adicionalmente, resultará crucial trabajar en la línea de control de la evasión en Colombia, pues la relación tasa/recaudo del IVA ha sido solo del 31%, mientras que en Chile se alcanza un 42% gracias a sus buenos controles y baja corrupción. Finalmente, la Comisión también destaca algunos temas clave como son: i) el espacio para gravar los dividendos (exentos actualmente), en aras de lograr mayor progresividad (pues dichos dividendos explican cerca del 40%-70% de los ingresos de los hogares más ricos); ii) mayor control sobre los abusos en el régimen de las entidades sin ánimo de lucro (aunque su recaudo adicional de solo el 0.3% del PIB difícilmente lograría cerrar los faltantes fiscales discutidos); y iii) la elevada dependencia de gravámenes antitécnicos como el Imporriqueza y el GMF.

Ante este panorama de inacción del gobierno, Anif ha venido mencionando que Santos II enfrenta un doble problema: i) mientras más tarde en actuar, peores serán los resultados macro-fiscales del país durante 2016-2020; y ii) deberá actuar con profundidad, pues apuntarle a incrementar en un 0.3% del PIB el recaudo, vía el taponamiento de las entidades “sin ánimo de lucro”, sabiendo que lo requerido es cerrar faltantes del 3% del PIB, devala un “serio problema de manejo de decimales”. 

Gráfico 1. Tasas efectivas de tributación de la firma: Ley 1739 de 2014 (%)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

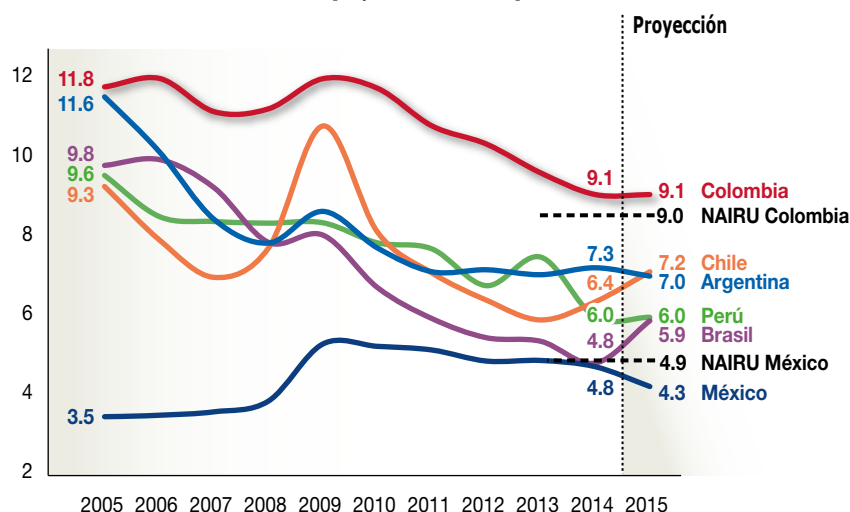
Costos no salariales en Colombia

pos-Ley 1607 de 2012 *

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

Colombia se ha caracterizado por mantener una elevada tasa de desempleo estructural, actualmente bordeando el 9%, siendo esta la más alta entre las economías grandes de América Latina (ver gráfico 1). Así, tras la grave crisis hipotecaria de 1998-2002, le ha tomado al país más de una década reducir su tasa de desempleo de niveles cercanos al 20% hacia el 9% actual.

Gráfico 1. Tasa de desempleo en América Latina (% , 2005-2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y FMI.

En este sentido, el mercado laboral colombiano enfrenta dos grandes desafíos: i) lograr la reducción de la tasa de desempleo estructural hacia niveles del 8%, como los que se tenían en los años ochenta; y ii) mejorar la calidad del trabajo, alcanzando mayores niveles de formalización. Esto último de manera que la relación cotizantes a seguridad social (a través del sistema PILA) respecto de la Población Económicamente Activa (PEA) se eleve del actual 40% hacia al menos un 70%

*Este escrito corresponde a un resumen de la investigación realizada por Anif para Acopi. <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Anif-ACOPISobrecostos%5B2%5D.pdf>

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

como ocurre en Chile y, ojalá, hacia el 90% que se observa en España (aun en períodos de crisis laboral como los actuales).

Como es bien sabido, el mercado laboral colombiano presenta elevados niveles de informalidad. Según los criterios del Dane (insuficiencia horaria y/o tamaño de la empresa), la informalidad se ha mantenido en niveles del 50% durante 2012-2014. Sin embargo, al medir la formalidad a través de la relación factual Cotizantes Activos PILA/PEA se observa que dicha relación se ha mantenido en niveles del 33%-40% durante 2012-2015. Esto implica que cerca del 60% de la PEA no cotiza a seguridad social, bien porque está desempleada (un 9% de la PEA) o porque está en sectores donde dicha informalidad se manifiesta no cotizando a seguridad social (un 51% de la PEA), ver gráfico 2.

Estos elevados niveles de informalidad laboral en Colombia son atribuibles a dos factores principalmente: i) un alto nivel de Salario Mínimo Legal (SML) relativo a patrones internacionales y con alta incidencia en la estructura salarial; y ii) elevados niveles de costos no salariales que entorpecen el proceso de formalización, induciendo alta tercerización y/o abierta evasión de dichas obligaciones laborales (ver Clavijo *et al.* 2013). En efecto, el SML cubre a cerca del 58% de los trabajadores que cotizan a seguridad social y este ha venido promediando incrementos del 1.7% real por año durante el último quinquenio. Esto

significa que el reajuste del SML en Colombia, en términos reales, ha venido aumentando por encima de la fórmula universal: $\text{var. \% SML} = \text{inflación} \pm \text{Productividad Laboral (PL)}$, pues esos incrementos han superado las ganancias en PL en cerca de 0.4 puntos porcentuales (pp) en promedio anual (= 1.7% en SML real - 1.3% de tendencia quinquenal en la PL), ver Clavijo *et al.* 2015. Institucionalmente, esta tendencia del reajuste real del SML acercándose a las ganancias en la PL encuentra su origen en la Sentencia C-815 de 1999 de la Corte Constitucional, pues allí se ató el concepto del reajuste del SML al llamado “mínimo vital”. Esto hace muy difícil pensar en reducir el nivel del SML de sus actuales \$719.350/mes (incluyendo el subsidio de transporte); más aun, si de contrataciones formales se trata, en realidad dicho SML asciende a los \$983.000/mes, incluyendo allí un “multiplicador de costos no salariales” cercano al 50%. En buena medida esto explica el elevado “Costo Colombia” en materia salarial, pues ese nivel de SML (incluyendo el multiplicador de

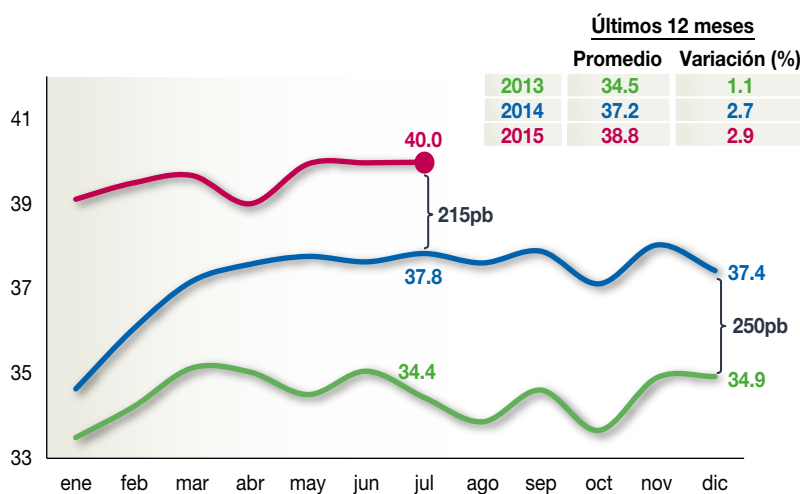
costos no salariales del 50%) viene a equivaler a unos US\$400/mes frente a un referente global donde el costo salarial medio (no mínimo) de Asia bordea los US\$350/mes. Dada esta inflexibilidad a la baja del SML real a nivel institucional, lo viable en materia de política económica indica que Colombia debería concentrar sus esfuerzos de flexibilización laboral en la reducción de dichos costos laborales.

Recordemos que la Administración Santos-I (2010-2014) tomó diferentes medidas en este frente de abaratamiento laboral por la vía de reducir el multiplicador de costos de contratación, entre las cuales cabe destacar: i) la expedición de la Ley de Formalización y Primer Empleo (Ley 1429 de 2010), la cual reglamentó un subsidio en el pago de parafiscales en el caso de las Pymes; ii) el desmonte de 13.5pp de costos no salariales (= 3% del ICBF + 2% del Sena + 8.5% en salud) para el caso de los salarios inferiores a los 10 SML, sustituyéndolos por la sobretasa del CREE (Ley 1607 de 2012); y iii) la habilitación de la cotización a seguridad

social por semanas, superando así las rigideces que suponían limitarla al esquema mensual (Decreto 2616 de 2013).

No obstante, dichas medidas de la Administración Santos-I no tuvieron la profundidad deseada. En particular, la Ley 1429 de 2010 logró dinamizar la creación de empresas, pero no el incremento en la relación Cotizantes Activos PILA/PEA, la cual se mantuvo en ni-

Gráfico 2. Evolución Cotizantes activos a pensiones (% de la PEA, julio de 2015)



Variación anual en julio: 215pb

Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Superfinanciera.

veles del 32%-33% en 2010-2012. Por su parte, el esquema de cotización por semanas tiene el potencial de reducir los costos no salariales solo en el caso en el que el trabajador cuente con subsidio a la salud (usualmente bajo el esquema SISBEN), por lo que dicha medida sigue recargándose en la existencia de diversas fuentes de subsidios públicos y no en los mecanismos de mercado que promueven la formalización laboral.

Por otro lado, la Ley 1607 de 2012 hizo un buen esfuerzo por equilibrar la relación Capital/Trabajo, al sustituir por impuestos a las utilidades de las firmas (CREE) hasta 13.5pp de los pagos no salariales. Esta medida, junto con: i) la eliminación de la exención por inversiones en activos fijos a través de la Ley 1430 de 2010; y ii) el aumento en la tasa impositiva (efectiva) al capital, pasando del 37.1% en 2007-2009 al 43.3% en 2013-2014, trataron de corregir el abaratamiento relativo del capital observado en la última década. Detrás de ello se buscaba revertir el encarecimiento relativo del trabajo (ver Anif 2015).

No obstante, el marco regulatorio conducente a la aplicación de la reducción de los costos no salariales ha resultado subóptimo debido a que: i) no se desmontaron los recursos del 4% de las Cajas de Compensación Familiar (Cofamiliares), un ejemplo histórico de “rentas capturadas”; y ii) no se usó el mecanismo de tributación general para reemplazar el fondeo parafiscal del Sena, ICBF y salud, sino que se recurrió a las “rentas de destinación específica”, generando serios problemas de “caja atrapada” y carencia de disciplina fiscal. Peor aún, se terminó premiando al ICBF-Sena al indexar sus presupuestos a ritmos del 2% real anual y sin exigencias de mayor eficiencia. Más aun, los costos no salariales continúan siendo muy elevados, llegando a niveles del 46%-52% sobre el valor de la nómina para los salarios que se

“A futuro, las mayores ganancias en términos de empleo deberán estar apalancadas en reformas estructurales de flexibilización del mercado laboral. Para ello, resultará necesario ahondar sobre lo alcanzado en la Ley 1607 de 2012 en materia de parafiscalidad, empezando con el desmonte de la contribución del 4% sobre la nómina destinada a las Cofamiliares, tal como lo confirman nuestras estimaciones.”

ubiquen en la franja de 1 SML a 2 SML (vs. los niveles del 59%-66% observados antes de la Ley 1607 de 2012). En este porcentaje se incluyen: el auxilio de transporte, la seguridad social, las prestaciones sociales, las vacaciones y el aporte a las Cofamiliares.

Si bien dicho costo desciende hacia niveles del 39% en el caso de los salarios que se ubiquen en la franja de 2 SML a 10 SML, el umbral del 46%-52% resulta ser el más representativo para el caso de Colombia. Esto, teniendo en cuenta que el salario medio del sector formal ha ido convergiendo hacia el SML, donde hoy cerca del 58% de los pagos vía PILA está en la franja cercana a 1 SML y un 82% en la franja hasta 2 SML (donde el salario medio equivale a 1.4 veces el SML).

Así, la reducción de los costos no salariales ordenada bajo la Ley 1607 de 2012 ha tenido un efecto positivo sobre la formalidad, pero sus ganancias continúan siendo marginales, pues la relación Cotizantes Activos PILA/PEA tan solo se ha elevado del 32%-33% durante 2007-2012 al 40% en 2015.

Ello implica que el país deberá trabajar con mayor ahínco en continuar reduciendo las cargas no salariales para poder ganar en competitividad global y así aprovechar los TLCs, los cuales ya cubren el 70% de nuestra canasta exportadora. Solo de esta manera resultará posible continuar elevando la relación Cotizantes Activos PILA/PEA del actual 40% hacia el ansiado 70%-90% que se observa en países como Chile y España.

El objetivo de este documento es analizar la estructura de los costos no salariales que enfrentan los empresarios del país. Aquí incluimos el análisis de los “costos indirectos”, es decir, aquellos que no se presentan con una frecuencia determinada (o no se calculan normalmente sobre el valor de la nómina mensual). Entre estos se destacan: i) el período de prueba; ii) las incapacidades médicas; y iii) la cuota de aprendices del Sena. Ello con el propósito de estudiar la viabilidad y conveniencia de reducir-eliminar algunos costos no salariales para darle mayor espacio a la formalidad laboral y empresarial.

Evolución de los costos no salariales en Colombia

Al inicio de los años ochenta, los costos no salariales se ubicaban en niveles del 42%-46% sobre el valor de la nómina para los salarios en la franja de 1 SML a 2 SML y descendían a niveles del 38% en el caso de los salarios mayores a los 2 SML (ver gráfico 3). Dicha diferencia radica en que todos los trabajadores que devengan hasta 2 SML han tenido desde el año 1964 derecho a recibir un auxilio de transporte, el cual históricamente ha representado cerca del 8%-12% de 1 SML.

Esto último implica un incremento en el costo no salarial cercano al 10% (para los trabajadores que reciben 1 SML) respecto al mencionado 38%

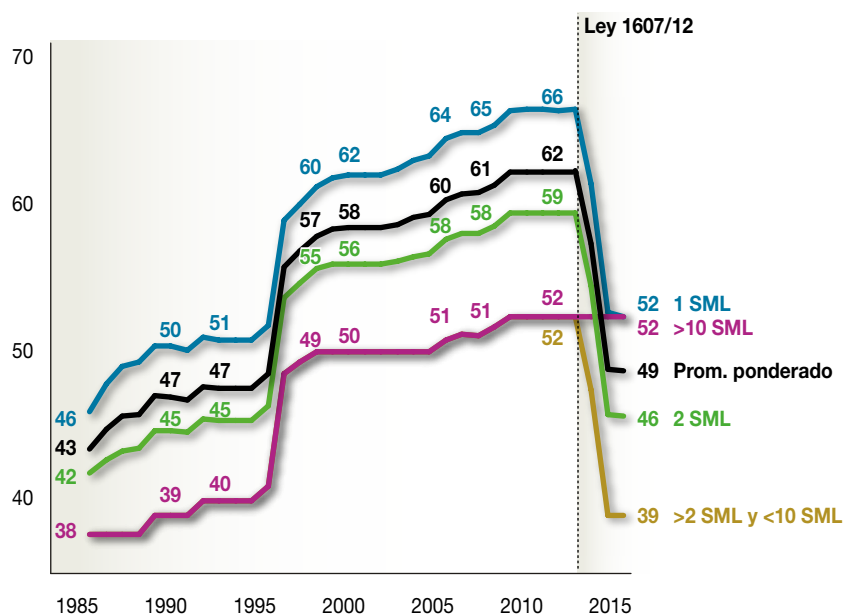
de los trabajadores que no reciben un auxilio de transporte. Ese costo adicional corresponde al pago del auxilio de transporte (8%) y al aporte adicional por concepto de prestaciones sociales (2% = 1% prima + 1% cesantías), las cuales se calculan sobre un ingreso igual a la suma de 1 SML y el auxilio de transporte. De manera similar, dicho costo no salarial adicional es cercano al 5% (para los trabajadores que reciben 2 SML) respecto al 38% de los trabajadores que no reciben un auxilio de transporte.

Posteriormente, los costos no salariales se incrementaron entre 2pp-5pp hacia finales de la década del ochenta como resultado de: i) el aumento en el aporte a pensiones, pasando del 3% en 1985 hacia el 4.3% a partir de 1986, de acuerdo con el Decreto 2879 de 1985; y ii) el aumento de los parafiscales del 8% en 1988 al 9% en 1989, por cuenta del incremento en el aporte destinado al ICBF, el cual pasó del 2% al 3% durante el período de referencia, de acuerdo con lo ordenado por la Ley 89 de 1988.

Más adelante, al inicio de los años noventa, los costos no salariales registraron un incremento pronunciado de 8pp-9pp hacia el año 1994, el cual se explica por las reformas introducidas por la Ley 100 de 1993 en materia de seguridad social. Entre ellas se destacan: i) el incremento en los aportes a salud y pensión a niveles del 12% en el caso de la salud (8% a cargo del empleador y 4% a cargo del empleado) y del 11.5%-13.5% en el caso de la pensión (aumentos escalonados del 1% durante 1994-1996), donde el empleador cotizaba el 75% y el empleado el 25% restante; y ii) la creación del Sistema General de Riesgos Profesionales, donde las cotizaciones están en su totalidad a cargo del empleador y la tasa oscila entre el 0.348% y el 8.7%, dependiendo de la ocupación del empleado.

En este sentido, la Ley 100 de 1993 obró en contravía a la reforma de

Gráfico 3. Costos no salariales directos por nivel de salario (% del salario, 1985-2015)



Fuente: cálculos Anif.

seguridad social de principios de los años ochenta en Chile, la cual permitió reducir las contribuciones para salud y pensiones a cargo del empleador del 19% al 3% de la nómina (ver Clavijo 2002). En contraste, la Ley 100 de 1993 incrementó las contribuciones sociales a cargo del empleador del 10% al 19% durante el período 1993-2003.

Así, hasta el año 2003, los costos no salariales se mantuvieron en niveles del 57%-63% sobre el valor de la nómina para los salarios en la franja de 1 SML a 2 SML y descendían a niveles del 50% en el caso de los salarios mayores a los 2 SML.

Si bien dichos costos no salariales ya superaban niveles del 50%-60%, las Leyes 797 de 2003 y 1122 de 2007 ordenaron nuevos incrementos en los aportes a seguridad social (salud y pensión) a cargo del empleador. En el caso de las pensiones, se establecieron incrementos escalonados del 1% durante el período 2004-2006, llegando a una tasa del 16% (12%

a cargo del empleador y 4% a cargo del empleado). En el caso de la salud, se ordenó aumentar dicho aporte del 8% en 2006 al 8.5% en adelante. Ese medio punto porcentual adicional fue a alimentar la subcuenta del Fondo de Solidaridad y Garantía (Fosyga) para contribuir a la financiación de los beneficiarios del Régimen Subsidiado. De esta manera, las cargas no salariales que enfrentan los empleadores en Colombia llegaron a su pico en mayo de 2013. Allí, los costos no salariales se ubicaron en niveles del 59%-66% sobre el valor de la nómina para los salarios en la franja de 1 SML a 2 SML y descendían a niveles del 52% en el caso de los salarios mayores a los 2 SML.

Sin embargo, tras la reducción de 13.5pp de pagos no salariales (Ley 1607 de 2012), donde se rebajaron 5pp (ICBF y Sena) a la altura de mayo de 2013 y los restantes 8.5pp de la salud en enero de 2014, los costos no salariales registraron por primera vez una disminución.

Así, en 2015 los sobre costos laborales a cargo de los empleadores se ubican en niveles del 46%-52% sobre el valor de la nómina para los salarios en la franja de 1 SML a 2 SML y descienden a niveles del 39% en el caso de los salarios en la franja de 2 SML a 10 SML. Para los salarios mayores a 10 SML, los costos no salariales son similares a los de 1 SML (52%). Ello se debe a que la reducción de 13.5pp en las cargas no salariales solo aplica para los salarios inferiores a 10 SML. Al considerar la distribución de salarios reportados al PILA, dichas cargas no salariales promedian niveles del 49% del valor de la nómina.

Ahora bien, los empresarios también enfrentan “costos no salariales indirectos”, es decir, aquellos que no se presentan con una frecuencia determinada (o no se calculan normalmente sobre el valor de la nómina mensual). Entre estos se destacan: i) el período de prueba; ii) las incapacidades médicas; y iii) la cuota de aprendices del Sena. Al incluir dichos costos indirectos, suponiendo que los ingresos de los trabajadores se distribuyen como los reportados al PILA, los sobre costos no salariales totales (directos + indirectos) a cargo del empleador podrían ascender hacia niveles del 49%-56% sobre el valor de la nómina para los salarios en la franja de 1 SML a 2 SML (similar al caso de los salarios mayores a 10 SML) y descender hacia niveles del 43% en el caso de los salarios en la franja de 2 SML a 10 SML. Ello sería el resultado de considerar sobre costos indirectos del 3.9% sobre el valor de la nómina (= 2.4% aprendices Sena + 1.5% domingos-nocturnas-extras + 0.05% incapacidad + 0.01% período de prueba).

Así, los costos no salariales totales a cargo del empleador ascienden al 53% del valor de la nómina, al considerar la distribución de salarios reportados al PILA. Ello es el resultado de sumar los costos directos (49%) más los indirectos (3.9%).

Comparación internacional

Al interior de la Alianza del Pacífico, Colombia resulta ser el país con los costos no salariales más elevados para el caso de 1 SML (ver gráfico 4), superando ampliamente los registros de Chile (12%) y México (28%), pero no muy diferente de lo observado en Perú (50%). Nótese cómo al descontar el efecto del subsidio de transporte del 14% (incluyendo los pagos adicionales de las prestaciones sociales), Colombia exhibe menores sobre costos que Perú, aunque todavía queda rezagada de los registros de Chile y México.

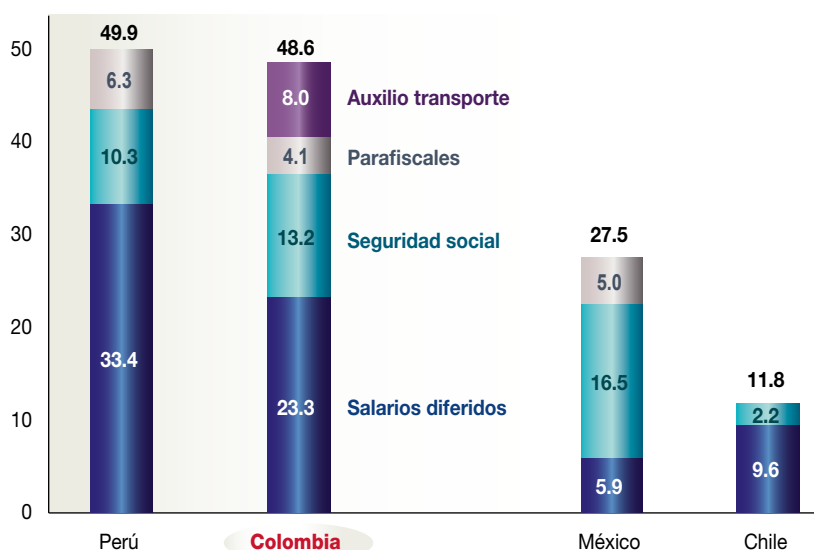
En Perú, los elevados sobre costos se explican principalmente por cuenta de: i) la prima de servicios (o gratificación), la cual equivale a 2 salarios mensuales al año, 16.7% del salario (vs. niveles del 8.3%-9.3% en Colombia o nulos en Chile y México); y ii) las vacaciones (15 días hábiles), las cuales se remuneran con un salario mensual al año (vs. medio salario en Colombia y Chile y dos tercios de salario en México). Sin embargo, cabe

destacar que, en materia de seguridad social, Perú (10.3% = 9% salud + 1.3% ARL) presenta menores cargas respecto a lo observado en Colombia (13% = 12% pensión + 1% ARL) y México (16.5% = 8.8% salud + 5.2% pensión + 2.6% ARL).

Por su parte, México presenta costos no salariales moderados del 28% sobre la nómina. Allí, aunque los aportes a seguridad social son los más elevados al interior de la Alianza del Pacífico, las vacaciones varían entre los 6 y 14 días (dependiendo de la antigüedad del empleado), lo que deriva en cargas promedio de dos tercios del salario mensual al año (vs. medio salario en Colombia y Chile y un salario en Perú). Adicionalmente, las cesantías en México representan un costo adicional del 3.2% frente a niveles del 5.4% en Chile y del 8.3%-9.3% en Colombia y Perú.

Por último, Chile es el país que presenta los costos no salariales más bajos dentro de la Alianza del Pacífico (12% de la nómina). Ello se debe a que los aportes a seguridad social solo ascienden a niveles del 2.2% (= 1.3% pensión

Gráfico 4. Costos no salariales en la Alianza del Pacífico en 2015 (% de la nómina)



Fuente: elaboración Anif con base en OCDE y BID.

+ 1% ARL), pues son los trabajadores los encargados de cotizar a salud (7%) y pensión (10%). Además, en Chile no existen aportes parafiscales frente a los niveles del 4% en Colombia y del 6% en Perú y México.

Efectos de los costos no salariales sobre el mercado laboral

A nivel académico, existen varias estimaciones del efecto de los costos no salariales sobre el empleo y la formalidad, cuyos resultados varían según los modelos y datos utilizados. Por ejemplo, para el caso del empleo, Cárdenas y Bernal (2003) concluyeron que la eliminación de los pagos parafiscales (entonces del 9%) hubiera incrementado el empleo urbano en un 1.3%. Posteriormente, Alm y López (2005) encontraron que un incremento del 1% en los impuestos parafiscales implicaba una reducción de 26.000 puestos de trabajo.

En lo referente a la formalidad, Lora (2001) calculó que una disminución del 7% en los sobrecostos reducía la informalidad en un 2.6%. Asimismo, Cárdenas y Mejía (2007) mostraron que incrementos del 1% en las cargas no salariales aumentaban la informalidad (medida como Trabajadores Informales/Formales) en un 1.4%. En este sentido, la Administración Santos ha avanzado en la dirección correcta al reducir los costos no salariales en 13.5pp (vía Ley 1607 de 2012). Bajo este panorama resulta apropiado estimar nuevamente las implicaciones de dichas cargas laborales sobre la dinámica del mercado laboral (en términos de generación de empleo y formalidad).

Nuestros cálculos estiman dichos efectos (costos no salariales sobre desempleo y sobre formalidad) a través de un modelo econométrico que incluye, además, variables de

control como el crecimiento del PIB-real y el SML real. Esto último, de acuerdo con la evidencia que muestra que tanto la tasa de desempleo como la formalidad dependen de las fluctuaciones de dichas variables, ver Arango y Posada (2006) y Sánchez *et al.* (2009). Además, dada la relevancia de los costos no salariales, estimamos dichos efectos diferenciando las contribuciones-aportes, específicamente las que han exhibido variaciones en los últimos años.

Así, nuestras estimaciones evidencian cómo los costos no salariales afectan directamente la tasa de desempleo. De hecho, un incremento del 1% en dichas cargas estaría elevando el desempleo en un 0.1% (ecuación 1, ver cuadro 1). En particular, la contribución a salud y los pagos parafiscales presentan una relación directa con la tasa de desempleo. En el primer caso, incrementos del 1% estarían aumentando dicha tasa en un 0.1% y, en el segundo caso, en un 0.2% (ecuación 2). Esto último destaca la importancia

de profundizar medidas que busquen disminuir dichos aportes parafiscales, en la misma dirección de lo logrado por la Ley 1607 de 2012, pero sin incurrir en el costoso error fiscal de indexar partidas presupuestales.

De manera similar, los costos no salariales tienen un impacto negativo sobre la formalidad. En efecto, un incremento del 1% en dichas cargas estaría disminuyendo la relación Cotizantes Activos PILA/PEA en un -0.4% (ecuación 3). Al desagregar dichos costos laborales, encontramos que la contribución a salud y los pagos parafiscales presentan una relación inversa con la formalidad. En ambos casos, aumentos del 1% se traducirían en reducciones del -0.4% en los niveles de formalidad (ecuación 4). Todo lo anterior sugiere que la eliminación de los 4pp de la nómina destinados a las Cofamiliares estaría reduciendo el desempleo en un 0.8% (todo lo demás constante). Asimismo, dicha medida estaría mejorando la formalidad en un 1.6%.

Cuadro 1. Resumen de las estimaciones

Variables	Tasa de desempleo		Formalidad	
	Ecuación (1)	Ecuación (2)	Ecuación (3)	Ecuación (4)
PIB_{t-4}	-0.173***	-0.179***	0.205**	0.252***
SML_t	-0.145***	-0.083***	0.027	-0.054
$Salud_t$		0.068**		-0.404***
$Pensión_t$		-0.584**		1.674**
$Parafiscales_t$		0.178***		0.388***
Costos No Salariales _t	0.081***		-0.367***	
Constante	21.54***	25.25***	52.06***	24.06***
R ² ajustado	0.871	0.871	0.829	0.860
RMSE	0.388	0.388	0.909	0.822
Significativo al 5% *Significativo al 1%				

Fuente: cálculos Anif.

Recomendaciones de política (a manera de conclusión)

A futuro, las mayores ganancias en términos de empleo deberán estar apalancadas en reformas estructurales de flexibilización del mercado laboral. Para ello, resultará necesario ahondar sobre lo alcanzado en la Ley 1607 de 2012 en materia de parafiscalidad, empezando con el desmonte de la contribución del 4% sobre la nómina destinada a las Cofamiliares, tal como lo confirman nuestras estimaciones. Solo de esta manera

resultará posible continuar elevando la relación Contribuyentes Activos PILA/PEA del actual 40% hacia el ansiado 70%-90% que se observa en países como Chile-España. Allí también resultará clave trabajar en la reducción de los llamados costos indirectos (aquellos que no se presentan con una frecuencia determinada o no se calculan normalmente sobre el valor de la nómina mensual). Si bien estos no fueron incluidos en nuestras estimaciones, dado que han presentado variaciones prácticamente nulas en los últimos años, su efecto sobre la tasa de desempleo y la formalidad

debería ser el mismo que el encontrado en el caso de los costos directos. En este sentido, resulta errado impulsar medidas como la anunciada en la campaña de reelección del presidente Santos en materia de revertir el abaratamiento laboral que se había logrado con la Ley 789 de 2002. Recordemos que esta tuvo la virtud de reducir el recargo del trabajo dominical-festivo en un 25% y modificar los horarios del trabajo diurno-nocturno. Así, se logró rebalancear, a favor del trabajo, el sesgo que se traía (a favor del capital) y que impedía aprovechar los TLCs (ver Anif 2014).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alm J. y López H. (2005), "Payroll taxes in Colombia", Georgia Tech University, *Working Paper* No. 06-36 de noviembre de 2005.

Anif (2014), "Flexibilización laboral y ganancias en competitividad: los perversos efectos de revertir el pago de horas extras-dominicales", *Comentario Económico del Día* 26 de agosto de 2014.

Anif (2015), "Productividad multifactorial y crecimiento de largo plazo en Colombia", *Informe Semanal* No. 1266 de mayo de 2015.

Arango L.E. y Posada C.E. (2006), "La tasa de desempleo de largo plazo en Colombia", Banco de la República, *Borrador de Economía* No. 388 de marzo de 2006.

Cárdenas M. y Bernal R. (2003), "Determinants of labor demand in Colombia: 1976-1996", *NBER Working Paper* No. 10077 de noviembre de 2003.

Cárdenas M. y Mejía C. (2007), "Informalidad en Colombia: nueva evidencia", *Fedesarrollo Working Paper* No. 35 de marzo de 2007.

Clavijo S. (2002), "Monto del Impuesto Puro en la seguridad social colombiana", Banco de la República, *Borrador de Economía* No. 219 de septiembre de 2002.

Clavijo S., Vera A. y Cabra M. (2013), "El mercado laboral colombiano: desempeño reciente y agenda de reformas", revista *Carta Financiera* No. 162 de junio de 2013.

Clavijo S., Vera A., Cuéllar E., Ríos A., Fandiño A. y Vera N. (2015), "¿En qué va la competitividad de Colombia?", revista *Carta Financiera* No. 170 de junio de 2015.

Lora E. (2001), "¿Por qué tanto desempleo? ¿Qué se puede hacer?", ponencia en el Seminario Economía y Empleo del Banco de la República, marzo de 2001.

Sánchez F., Duque V. y Ruiz M. (2009), "Costos laborales y no laborales y su impacto sobre el desempleo, la duración del desempleo y la informalidad en Colombia, 1980-2007", *Documento CEDE* No. 11 de abril de 2009.

¿Hay vida después de las bonanzas?

Cristina Fernández y Leonardo Villar *

En la última década, el mundo y, en particular, América del Sur fueron partícipes de uno de los ciclos más acentuados y largos en los precios de los recursos naturales. Este ciclo reciente presentó dos características importantes: i) incluyó a la gran mayoría de productos naturales, y ii) coincidió con un período de pronunciada expansión monetaria en Estados Unidos.

La conjunción de altos precios generalizados de los recursos naturales y bajas tasas de interés produjo una proliferación de bonanzas en diversos campos como: productos agrícolas, minerales, recursos energéticos, capitales de corto plazo e inversión. Sin embargo, las circunstancias cambiaron a partir de 2012 y de manera más dramática desde 2014: casi todos los precios de los

recursos naturales se han reducido significativamente y, al mismo tiempo, la Reserva Federal de Estados Unidos ha anunciado repetidamente la reversión del ciclo de expansión monetaria. La conjunción de estos dos factores ya está teniendo consecuencias negativas sobre los países emergentes y, en particular, sobre América del Sur, región en la cual todos los países se caracterizan por tener una estructura exportadora intensiva en productos básicos.



1. Identificación de bonanzas

La primera parte de este trabajo diseña e implementa una nueva metodología para identificar lo que llamamos “bonanzas temporales de recursos”, utilizando una base

* Directora e investigadora de Fedesarrollo. El presente artículo resume un trabajo más detallado elaborado con apoyo de la CAF, el cual se encuentra disponible como documento de trabajo de Fedesarrollo. Los autores agradecen a Paulo M. Sánchez por su gran labor como asistente de investigación. Se agradecen también los comentarios de Adriana Arreaza, Pablo Sanguinetti y los asistentes a los seminarios de CAF y de Fedesarrollo sobre el tema. E-mail: cristinafernandezmejia@gmail.com

de datos del Banco Mundial para 131 países con información desde 1960. Esta metodología utiliza como variable de referencia los ingresos por exportaciones o por flujos netos de capitales que reciben los países, expresados como porcentajes del PIB de largo plazo. Estos recursos deben cruzar dos umbrales para que el período respectivo sea identificado como bonanza: (i) que los ingresos correspondientes representen al menos el 4% del PIB de largo plazo, lo que asegura que las bonanzas sean relevantes; y (ii) que los ingresos correspondientes durante la bonanza sean superiores en más una desviación estándar a la mediana de esos ingresos (en una ventana de tiempo de 25 años), lo cual garantiza que se trate de una bonanza temporal. Una diferencia con metodologías utilizadas previamente por otros autores para la identificación de bonanzas de recursos naturales radica en que nosotros usamos en los cálculos los ingresos por exportaciones y no los índices de precios.

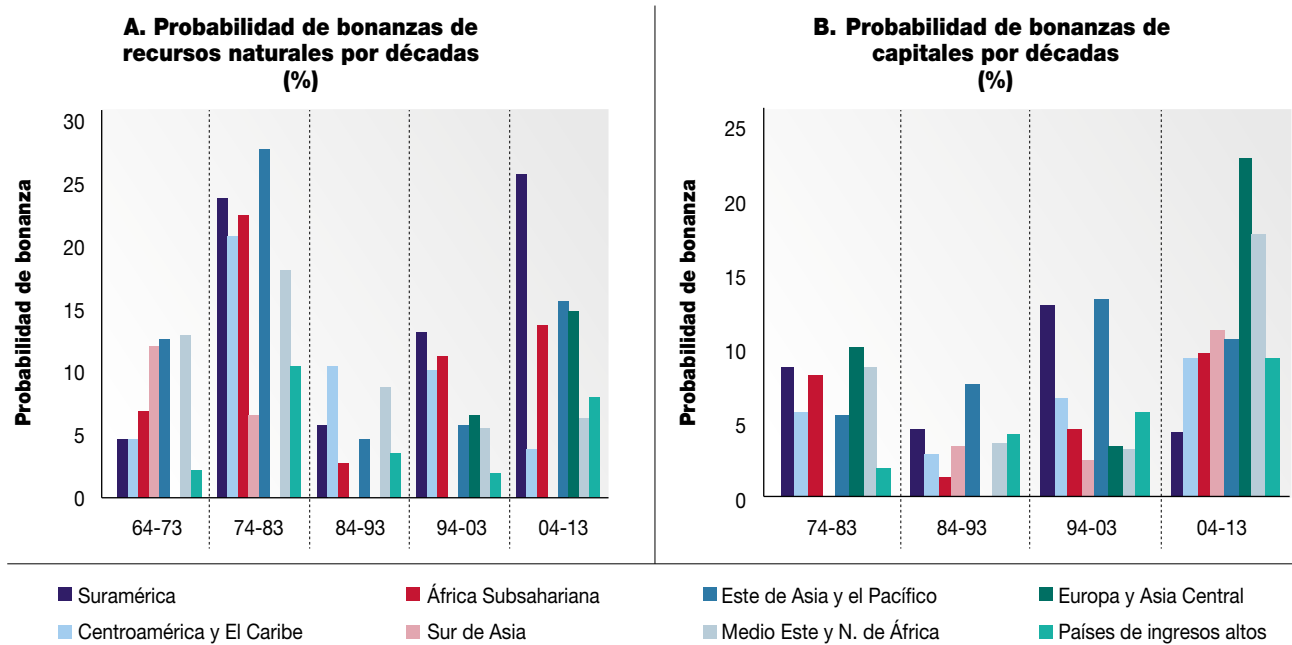
Esto nos permite identificar también bonanzas ocasionadas por aumentos en el volumen de exportación, que en adelante llamaremos “Bonanzas de Cantidades”. Dejar de considerar las bonanzas de cantidades en el análisis puede llevar a grandes omisiones o sobrestimaciones. A manera de ejemplo, bajo el criterio de precios podría afirmarse que en el año 2012 Venezuela continuaba en una bonanza petrolera, como encuentran Adler y Magud (2013), mientras que nuestros estimativos encuentran que la bonanza se terminó en 2008, cuando en ese país ya se observaba un fuerte declive en las cantidades exportadas. Otra virtud de nuestra metodología es que permite diferenciar por el tipo de recurso que origina la bonanza: productos agrícolas, sector minero-energético, capitales de corto plazo e Inversión Extranjera Directa. El análisis segmentado de bonanzas es interesante porque permite identificar si sectores que tienen características muy distintas

generan repercusiones macroeconómicas diferentes.

Los resultados del ejercicio de identificación de bonanzas traen varias conclusiones, dentro de las cuales podemos señalar las siguientes:

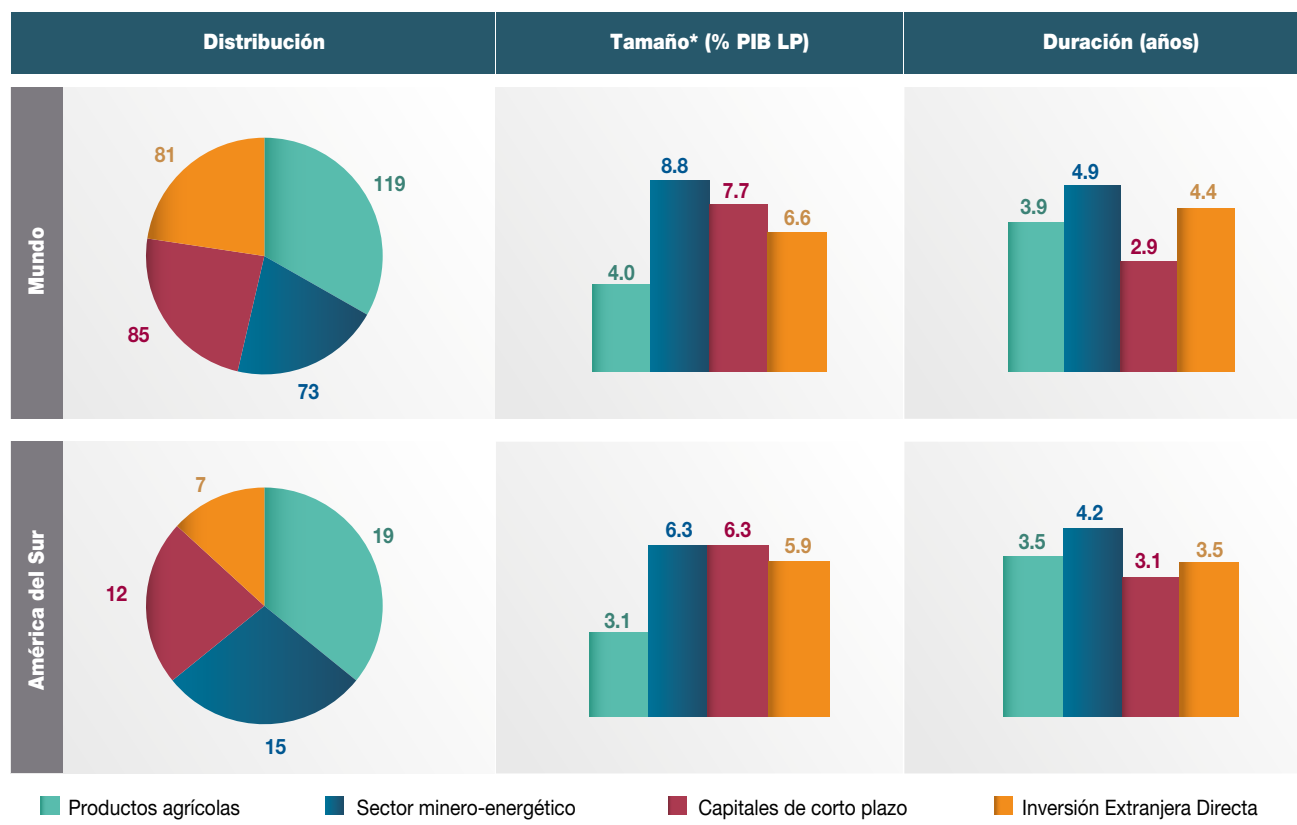
a. *Históricamente, América del Sur ha tenido una gran incidencia de bonanzas temporales en comparación con otras regiones del mundo: el 83% de los países de esta región alguna vez ha registrado una bonanza de recursos naturales, porcentaje que es de solo un 68% para el mundo en su conjunto. Asimismo, el promedio de bonanzas por país es de 1.5 a nivel global y de 2.8 en América del Sur, el mayor promedio entre todas las regiones. Lo anterior contrasta con países como China, India y Corea del Sur, que no han experimentado bonanzas de recursos naturales en los últimos 45 años. La incidencia de bonanzas de capitales en América del Sur también se*

Gráfico 1.



Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

Gráfico 2. Algunas características observables de las bonanzas



*En un año promedio de la bonanza. Tamaño=flujo o exportaciones/PIB de largo plazo-mediana de la serie.
Fuentes: Banco Mundial, FMI, Bluedorn et al. (2013) y cálculos propios.

encuentra entre las más altas y todos los países de la región han experimentado por lo menos una bonanza de capitales en el período de análisis.

b. *En el período 2004-2013, el mundo tuvo una bonanza de bonanzas y América del Sur jugó un papel muy importante en esa coyuntura.* Para comparar históricamente los episodios de bonanzas calculamos la probabilidad de ocurrencia por regiones a través del tiempo (gráfico 1). De acuerdo con los resultados, si bien la probabilidad de bonanza de recursos naturales en el período 2004-2013 es muy alta a nivel global (12%), no supera la probabilidad observada entre 1974 y 1983 (17%). Por su parte,

la probabilidad de una bonanza de capitales en el período reciente es del 12%, muy superior a la observada en décadas anteriores. América del Sur, en cambio, ha mostrado una de las mayores probabilidades de bonanza en los últimos diez años (26%), pero con una bajísima probabilidad de bonanza de capitales (4%). En efecto, en el período reciente, América del Sur no fue receptora de flujos de capitales de corto plazo en comparación con otras regiones y con los episodios de finales de los años ochenta y mediados de los noventa en la región. Recordemos que el primer episodio precipitó la crisis de la deuda en la región y el segundo una serie de crisis financieras y bancarias.

C. *Existen grandes diferencias en el tamaño y duración de las bonanzas por sector: el sector minero-energético se caracteriza por presentar bonanzas largas y profundas (8.8% del PIB y 4.2 años), mientras que el sector de productos agrícolas presenta bonanzas de tamaño más reducido y de duración más moderada (4% del PIB y 3.5 años). Las bonanzas de capitales de corto plazo se caracterizan por ser cortas y profundas (7.7% del PIB y 3.1 años). La caracterización de las bonanzas en América del Sur es similar a la de las bonanzas en otras regiones del mundo. Asimismo, puede afirmarse que las bonanzas de la última década han sido, por ahora, de un tama-*

ño y duración similares a las de períodos anteriores. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la mayoría de bonanzas se interrumpió con la crisis de 2008, lo que genera en las estadísticas un mayor número de bonanzas, pero una longitud promedio menor.

2. Relación de las bonanzas con el ciclo de negocios

La segunda parte del trabajo analiza la relación de cada tipo de bonanza (agrícolas; minerales y combustibles; capitales de corto plazo e Inversión Extranjera Directa) con el ciclo de negocios no solo para los períodos de bonanza sino también para los períodos subsiguientes o de posbonanza (dos años después de la bonanza). Para establecer estas relaciones se realiza un análisis estadístico y econométrico sencillo, un modelo PANEL-VAR que tiene en cuenta el carácter endógeno de algunas de las variables y un análisis gráfico que corrobora la coincidencia de los auges en los ciclos de negocios y las bonanzas para el caso de América del Sur.

En general, puede afirmarse que existe una relación positiva entre las bonanzas temporales de recursos y los ciclos de negocios. Con respecto a las diferencias entre sectores, si bien las bonanzas de minerales y combustibles y de capitales de corto plazo parecen más procíclicas, las diferencias entre bonanzas desaparecen una vez se controla por otras características propias de las bonanzas, como tamaño y coincidencia con otras bonanzas. Esto sugiere que las diferencias en el impacto de las bonanzas por sector están en gran medida determinadas por características propias de las bonanzas, como el tamaño, y por la interacción entre las mismas. Estos resultados que comprueban la prociclicidad de las bonanzas y la importancia del tamaño

muestran rasgos muy similares a los que se obtienen cuando los individuos ganan una lotería (Hankins *et al.*, 2009). En los primeros años, después de que un individuo gana la lotería, se reduce la probabilidad de bancarota, pero después de dos años aumenta y de una manera más fuerte cuando la lotería en cuestión es de una cuantía mayor.

3. Canales de transmisión de las bonanzas temporales

Si bien la relación de los diferentes tipos de bonanza con el ciclo económico tiende a ser común para diferentes sectores, los canales de transmisión de las bonanzas (fiscal, monetario, cambiario o sector privado) son sustancialmente diferentes dependiendo del sector que produce el choque. Por ejemplo, si las autoridades son las dueñas del recurso o tienen la posibilidad de lucrarse directamente del mismo, como sucede típicamente con los recursos minero-energéticos, es probable que las variables fiscales jueguen un papel importante, bien sea procíclico o contracíclico. Asimismo, si el choque es de flujos de capital, es posible que el crédito se convierta en el canal clave de ajuste o desajuste. Lo anterior no descarta los ajustes cruzados, como el que puede hacer un gobierno responsable en sus finanzas públicas cuando observa un aumento desmesurado del crédito. Para analizar estas diferencias se realiza un ejercicio que calcula las diferencias entre medianas y su significancia entre los dos años anteriores a la bonanza, la bonanza y los dos años posteriores a la bonanza, para las principales variables macroeconómicas.

Los resultados de este ejercicio indican que se justifica un análisis diferenciado de las bonanzas por sector, dados los diferentes canales de transmisión que utilizan las bonanzas para propagarse, que se explican en muchos casos por las

características propias de cada sector. Como se observa en el cuadro 1, en las bonanzas minero-energéticas el Estado se puede apropiar más fácilmente de los recursos y, por lo tanto, la bonanza se puede magnificar a través de la inversión pública, pero al ser más centralizadas también en estas bonanzas se facilita la posibilidad de ahorrar. El balance depende del horizonte de planeación del gobierno. En las bonanzas de alimentos, los impactos directos sobre el ingreso de los productores agropecuarios es mayor y, por ello, estas bonanzas tienden a ser más efectivas en la lucha contra la pobreza y a utilizar más el canal del crédito y menos el canal de transmisión del gobierno. En las bonanzas de capitales, la afluencia de recursos se manifiesta a través de una mayor oferta de crédito, que puede magnificar el efecto de las bonanzas. En las bonanzas de flujos de inversión, como es natural, el canal de transmisión más común es la tasa de inversión.

4. ¿El episodio de bonanzas reciente es diferente?

Para comparar el comportamiento de las principales variables macroeconómicas en el episodio reciente de bonanzas en América del Sur con respecto a períodos anteriores, se compara la evolución de las variables macroeconómicas de América del Sur en el período 2004-2013 con el promedio del total de bonanzas en la región durante todo el período de análisis. Los agregados son los mismos que se incluyeron en la sección anterior. Como se observa en el cuadro 2, en promedio los gobiernos de América del Sur han recibido más ingresos durante las bonanzas recientes, pero también han gastado un poco más, por lo que no se observan cambios drásticos en el superávit estructural. Igualmente, el crédito y el consumo no se han incrementado tanto como en episodios anteriores, y han invertido más y mejorado sus indica-

Cuadro 1. Cambios en algunas variables macroeconómicas durante las bonanzas y después de las mismas
(Resultados en términos de cambios en puntos porcentuales del PIB de largo plazo)

	Cambios durante la bonanza		Cambios después de la bonanza	
	Todas las bonanzas	Bonanzas de combustibles y minerales	Todas las bonanzas	Bonanzas de combustibles y minerales
Superávit fiscal estructural	-0.1	1.3***	-2.2***	-2.7***
Consumo del gobierno	1.4***	0.9**	-1.4**	1.7
Ingresos fiscales	1.4***	3.1***	0.7***	-11.5***
Tasa de inversión	2.6***	2.9***	-0.6**	-0.4***
Consumo de los hogares	1.8***	0.9**	-0.4**	1.7**
Tasa de ahorro	0.7***	3.0***	-0.8***	-3.8***
Tasa de reservas	1.6***	2.1***	-0.9***	0.0
Crédito al sector privado	4.3***	3.5**	2.2**	5.8**

Resultados significativos al 95%. *Resultados significativos al 99%.
Fuente: cálculos de los autores.

dores sociales en una proporción mayor al promedio del total de bonanzas. Sin embargo, también han dejado apreciar más sus monedas.

Adicionalmente, se comparó el caso de América del Sur reciente con un patrón más exigente: los países que han tenido un mejor manejo macroeconómico de sus bonanzas, definiendo estos países

como aquellos que ha sido más exitosos en mantener una baja volatilidad en la tasa de crecimiento de su economía relativa al tamaño de las bonanzas durante el ciclo de las mismas. El comportamiento de las variables macroeconómicas de este conjunto con el del total de bonanzas muestra que en efecto este grupo presentó un

comportamiento más prudente durante las bonanzas. Cuando se comparan los resultados recientes de América del Sur con los de este conjunto de países se observa que América del Sur, si bien ha sido más prudente que en ocasiones anteriores, continúa mostrando una sobreacción a las bonanzas en el promedio de las variables.

Cuadro 2. Cambios en algunas variables macroeconómicas durante las bonanzas
(Resultados en términos de cambios en puntos porcentuales del PIB de largo plazo)

	América del Sur reciente (2004-2013)	América del Sur (1965-2013)	Promedio de países con menor volatilidad (1965-2013)
Superávit fiscal estructural	-1.0	-0.3	0.9**
Consumo del gobierno	2.8***	2.1***	1.3***
Ingresos fiscales	2.0***	1.6***	0.8***
Tasa de inversión	3.8***	3.1***	2.3***
Consumo de los hogares	2.1***	2.3***	1.2***
Tasa de ahorro	3.5	1.3**	0.8**
Tasa de reservas	3.0***	3.0***	2.6***
Devaluación	-11.7***	-9.6***	-3.2***
Crédito al sector privado	3.7***	4.6***	3.7***

Resultados significativos al 95%. *Resultados significativos al 99%.
Fuente: cálculos de los autores.

5. Conclusiones y anotaciones finales

Del análisis realizado en este trabajo puede desprenderse lo siguiente: i) América del Sur ha sido un protagonista importante en la bonanza de bonanzas de recursos naturales reciente. (ii) Si bien cada tipo de bonanza tiene un efecto diferente sobre el ciclo económico, estas diferencias se eliminan al controlar por factores como el tamaño, la coincidencia de bonanzas en el tiempo y la experiencia que tienen los países en enfrentar las bonanzas. (iii) Los canales de transmisión de las bonanzas son muy diferentes dependiendo del sector que origina la bonanza. iv) Los países de América del Sur se encuentran mejor preparados que en el pasado para

enfrentar el fin de las bonanzas, pero todavía muestran un comportamiento que implica la amplificación de los ciclos asociados a esas bonanzas y a su terminación. Adicionalmente, este trabajo resulta útil para entender los desafíos económicos que empiezan a enfrentar los países de América del Sur ante la conjunción de unos menores precios de los productos básicos y menores flujos de capital.

¿Hay vida después de las bonanzas? La conclusión es que sí hay vida después de las bonanzas, pero es una vida dura y llena de incertidumbre: en general, los países enfrentan un entorno fiscal más difícil ocasionado por una reducción en el recaudo. Para reaccionar ante esta situación pueden incrementar la tasa de impuestos bajo el riesgo de afectar aún más la demanda o reducir el gasto, lo que no resulta fácil (especialmente en lo que respecta a los programas sociales), ni factible (dada la gran inflexibilidad del mismo). Otra opción es reducir la inversión pública, pero esta tampoco es una variable fácil de ajustar para los gobiernos en un momento en el cual se busca un nuevo motor de desarrollo para impulsar la economía.

La búsqueda de este motor de desarrollo es en sí misma otra encrucijada.

La inversión pública no puede hacerlo por falta de recursos y por la reducción en el financiamiento disponible. Algo similar sucede con la inversión privada. En un ambiente cargado por la caída en los flujos internacionales de capital y por presiones al alza sobre la tasa de cambio, es probable que la tasa de interés tienda al alza y no contribuya a estimular la iniciativa privada. La búsqueda de motores para el crecimiento en estas circunstancias debe pasar probablemente por reformas de carácter más estructural, que contribuyan a mejorar la productividad de los factores y la inserción de las economías en el comercio mundial. La depreciación de las monedas y el renovado crecimiento de Estados Unidos pueden constituir una buena coyuntura para apoyar ese tipo de reformas, las cuales sin embargo deben ser enfrentadas con una visión de largo plazo.

En esta coyuntura se hace evidente la necesidad de retomar la agenda de reformas estructurales, que en muchos casos se habían abandonado por cierta complacencia. Los menores precios de los productos básicos crean la posibilidad de lograr ciertos acuerdos para realizar estos ajustes y asegurar un mayor crecimiento en el mediano y largo plazo. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Adler, G., y Magud, N.E. (2013). Four decades of terms-of-trade booms: Saving-Investment Patterns and a New Metric of Income windfall.

Hankins, S., Hoekstra, M., y Skiba, P.M. (2011). The ticket to easy street? the financial consequences of winning the lottery. *Review of Economics and Statistics*, 93(3), 961-969.

Bluedorn, M. J. C., Duttgupta, R., Guajardo, J., y Topalova, P. (2013). *Capital flows are fickle: Anytime, anywhere* (No. 13-183). International Monetary Fund.

Céspedes, L. F., y Velasco, A. (2014). Was this time different?: Fiscal policy in commodity republics. *Journal of Development Economics*, 106, 92-106.

Céspedes, L. F., y Velasco, A. (2012). Macroeconomic performance during commodity price booms and busts. *IMF Economic Review*, 60(4), 570-599.

Fernández, C., y Villar, L. (2015). Hay vida después de las bonanzas?. CAF-Fedesarrollo. Fedesarrollo - Working paper 68. 2015-68.

Fernández, C., y Villar, L. (2014). Bonanzas temporales de recursos: una perspectiva global. CAF-Fedesarrollo



Calidad de crédito y ciclo económico en Colombia ¹

José Vicente Romero

Una importante regularidad empírica, ampliamente documentada en la literatura, establece la relación directa entre la actividad económica y los agregados crediticios (Bernanke *et al.*, 1999). De acuerdo con la literatura sobre ciclos de crédito, la relación que existe entre los ciclos económicos y las fluctuaciones de la cartera está asociada con problemas de asimetría de información entre prestamistas y prestatarios (Borio *et al.*, 2001). Cuando la actividad económica se contrae y el valor de los colaterales disminuye, las asimetrías de información pueden llevar a que los prestatarios con proyectos rentables encuentren dificultades en conseguir financiación.

Por otra parte, cuando las condiciones económicas son favorables y el valor del colateral se incrementa, es más fácil conseguir financiación, lo cual refuerza aún más el ciclo expansivo de la economía. Esta regularidad se conoce en la literatura como la teoría del “*acelerador financiero*”.

Dicha relación es clara en el caso colombiano. De hecho, como se muestra en el gráfico 1, desde finales del siglo pasado, los ciclos de crédito y de cartera vencida han sido fuertemente influenciados por el ciclo económico con los períodos de expansión y contracción altamente sincronizados. Es claro que en épocas recesivas y de desaceleración en el crecimiento del



¹El presente documento está basado en el documento en Romero J.V. “Calidad de la cartera y ciclo económico: algunos hechos estilizados en Colombia”. BBVA Research. E-mail: josevicente.romero@bbva.com

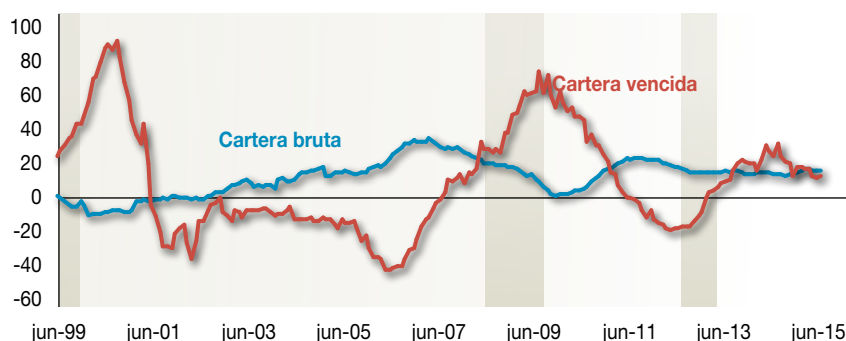
PIB (áreas sombreadas²) se presenta una caída en el crecimiento de la cartera total, mientras que la cartera vencida se acelera.

Sin embargo, la prociclicidad del crédito, como consecuencia del proceso de acelerador financiero, no es el único resultado en el mercado de crédito. Las asimetrías de información pueden llevar a que se presente una clara

relación entre la calidad de los activos crediticios del sistema y el crecimiento del PIB.³ Dicha relación se muestra en el gráfico 2, en el cual se observa el índice de calidad de cartera desde finales del siglo pasado, y donde es evidente el deterioro de dicho indicador en periodos en los cuales se presenta un peor desempeño macroeconómico. No obstante, es importante señalar

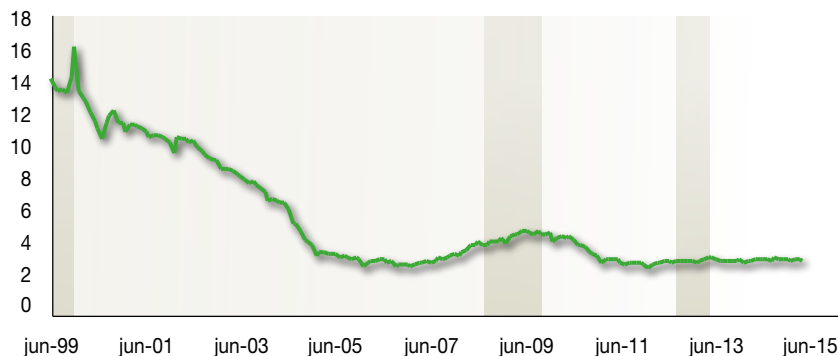
que existen algunos elementos en esta dinámica que deben ser resaltados. En primer lugar, la existencia de asimetrías de información en el mercado de crédito implicaría que en el punto máximo del ciclo económico el sistema financiero tenga objetivos de corto plazo que pueden llevar a que las políticas de crédito sean menos restrictivas (Rajan, 1994).⁴ Si ese es el caso, los periodos de expansión económica pueden llevar a periodos de rápida expansión del crédito, los cuales, posteriormente, pueden verse traducidos en menores niveles de calidad de crédito en el futuro. Así, la actividad económica y los periodos de rápida expansión del crédito tendrían información sobre el desempeño futuro de la calidad de la cartera. En segundo lugar, vale la pena resaltar que, en el caso colombiano, la intensidad con la que se han visto deterioros en los indicadores de calidad de cartera ha variado en el tiempo. Particularmente, durante los dos mayores periodos recesivos vividos en los últimos veinte años en la economía colombiana (la crisis de fin de siglo y la crisis financiera internacional) se observó un deterioro significativo, pero de diferente intensidad en el indicador de calidad del crédito. Este resultado fue consecuencia de las mejoras en el ambiente regulatorio (como las provisiones contracíclicas establecidas en 2007), la mayor solidez del sistema financiero y la capacidad de realizar políticas contracíclicas. De esta manera, en periodos de desaceleración leve del PIB, tal como el observado entre finales de 2012 y comienzos de 2013, el impacto sobre el indicador de calidad tradicional presentó un deterioro marginal (gráfico 2).

Gráfico 1. Cartera bruta y vencida (% anual)



Fuentes: Superfinanciera y BBVA Research. Las áreas sombreadas corresponden a periodos recesivos o de desaceleración del PIB.

Gráfico 2. Indicador de calidad de cartera tradicional



Fuentes: Superfinanciera y BBVA Research. El indicador de calidad de cartera tradicional se calcula como $\text{cartera y leasing vencido} / \text{cartera y leasing bruto}$. Las áreas sombreadas corresponden a periodos recesivos o de desaceleración del PIB.

²Los periodos recesivos para la crisis de fin de siglo y la crisis financiera internacional son acordes con los identificados para el caso colombiano por Jalil *et al.* (2010). La tercera área sombreada corresponde a un periodo de desaceleración leve en el crecimiento del PIB anual observado entre finales de 2012 y comienzos de 2013.

³La correlación entre el indicador de calidad tradicional, medido como la razón entre crédito y leasing vencido sobre crédito y leasing total, y el crecimiento del PIB entre 2000 y 2014 se ubica en un -74%.

⁴La aproximación de Rajan puede verse como un caso en el cual existen problemas de riesgo moral en el mercado de crédito. Una aproximación alternativa puede plantearse ante la presencia de selección adversa: en el punto máximo del ciclo económico el mecanismo de *screening* del sistema puede ser menos efectivo en predecir la calidad de los prestatarios.

¿Qué sabemos sobre la relación de la calidad del crédito y los ciclos económicos? Una revisión de la literatura empírica

Una de las primeras referencias que hacen mención a la relación entre el ciclo económico y la calidad del crédito puede encontrarse en el trabajo de Meeker y Gray (1987), en el cual el indicador de cartera vencida se propuso inicialmente como una señal de la calidad de los activos bancarios. No obstante, y a pesar de que la literatura sobre la calidad de la cartera puede remontarse hasta la década del ochenta, las preocupaciones recientes sobre estabilidad financiera, políticas macroprudenciales y regulación macroprudencial contracíclica han creado un renovado interés sobre los determinantes de la calidad de los activos bancarios en el ciclo económico (Caldern y Servén, 2014).

En dicho contexto, la literatura empírica se ha enfocado en evaluar cómo los indicadores de calidad de cartera son influenciados por las condiciones crediticias generales, las preferencias por riesgo y los shocks macroeconómicos. Hardy y Pazarbasioglu (1998) examinan varios episodios de tensión en el sistema bancario en un amplio conjunto de países y encuentran que tanto variables externas como variables macroeconómicas domésticas ayudan a explicar el deterioro de los indicadores crediticios. Espinoza y Prasad (2010), usando una muestra de 80 bancos en la zona GCC para el período 1995-2008, encuentran evidencia de que el indicador de calidad se deteriora cuando el crecimiento económico cae y las tasas de interés y la aversión al riesgo se incrementan. Por su parte, Kuako (2011), empleando una muestra de 34 países, encuentra evidencia de que períodos de amplio crecimiento del crédito tienen un impacto sobre la dinámica futura de los indicadores de



calidad y la cartera vencida. Louzis *et al.* (2012), empleando un panel dinámico, examinan los determinantes de la cartera vencida en el sistema financiero griego para cada categoría de crédito (consumo, comercial e hipotecario). Los resultados señalan que para todas las categorías, la cartera vencida en Grecia responde principalmente a variables macroeconómicas (PIB, desempleo, tasas de interés y deuda pública). Finalmente, Beck *et al.* (2013) estudian los determinantes de la cartera vencida para un panel de 75 países durante la década pasada. Beck *et al.* encuentran que el crecimiento del PIB, los precios accionarios y las tasas de interés activas explican el comportamiento de la calidad del crédito.

En el caso de Colombia, Malagón (2011), usando un análisis de correlación, encuentra que los booms de crédito tienen un impacto rezagado en el indicador de calidad de cartera, siendo la cartera de consumo la que muestra un deterioro más temprano. Por su parte, Gómez-González *et al.* (2013), empleando un modelo

VAR para el indicador de calidad de cartera total, encuentra un impacto significativo del PIB en la calidad del crédito. Adicionalmente, los autores no encuentran evidencia de que los flujos de inversión extranjera (usando el negativo de la cuenta corriente como una *proxy*) afecten la calidad de la cartera. No obstante, dichos autores plantean que puede haber un mecanismo indirecto, en el cual los flujos externos afectan el grado de apalancamiento de la economía (cartera sobre PIB), y que por esta vía se afecta la calidad de la cartera. Hamann *et al.* (2013), realizando un análisis de las hojas de balance del sistema financiero, encuentran evidencia sobre la prociclicidad del crédito bancario y señalan la importancia de la composición de los pasivos bancarios como un indicador del estado del ciclo económico. Por otra parte, López *et al.* (2013) encuentran una relación entre períodos de rápido crecimiento del crédito y deterioros en la calidad, encontrando que los créditos otorgados durante episodios de boom crediticio tienen una mayor probabilidad de *default*.

Ciclos económicos y calidad de la cartera en Colombia

Con el fin de evaluar de manera más detallada la interacción existente entre los ciclos económicos y la calidad de la cartera, se estimaron varios modelos VAR con el fin de determinar la dinámica de dicho indicador ante choques en el crecimiento económico, siguiendo una aproximación similar a la de Gómez-González *et al.* (2013), pero extendiéndola con el fin de caracterizar las diferencias que se

podrían presentar en las diferentes modalidades de cartera.

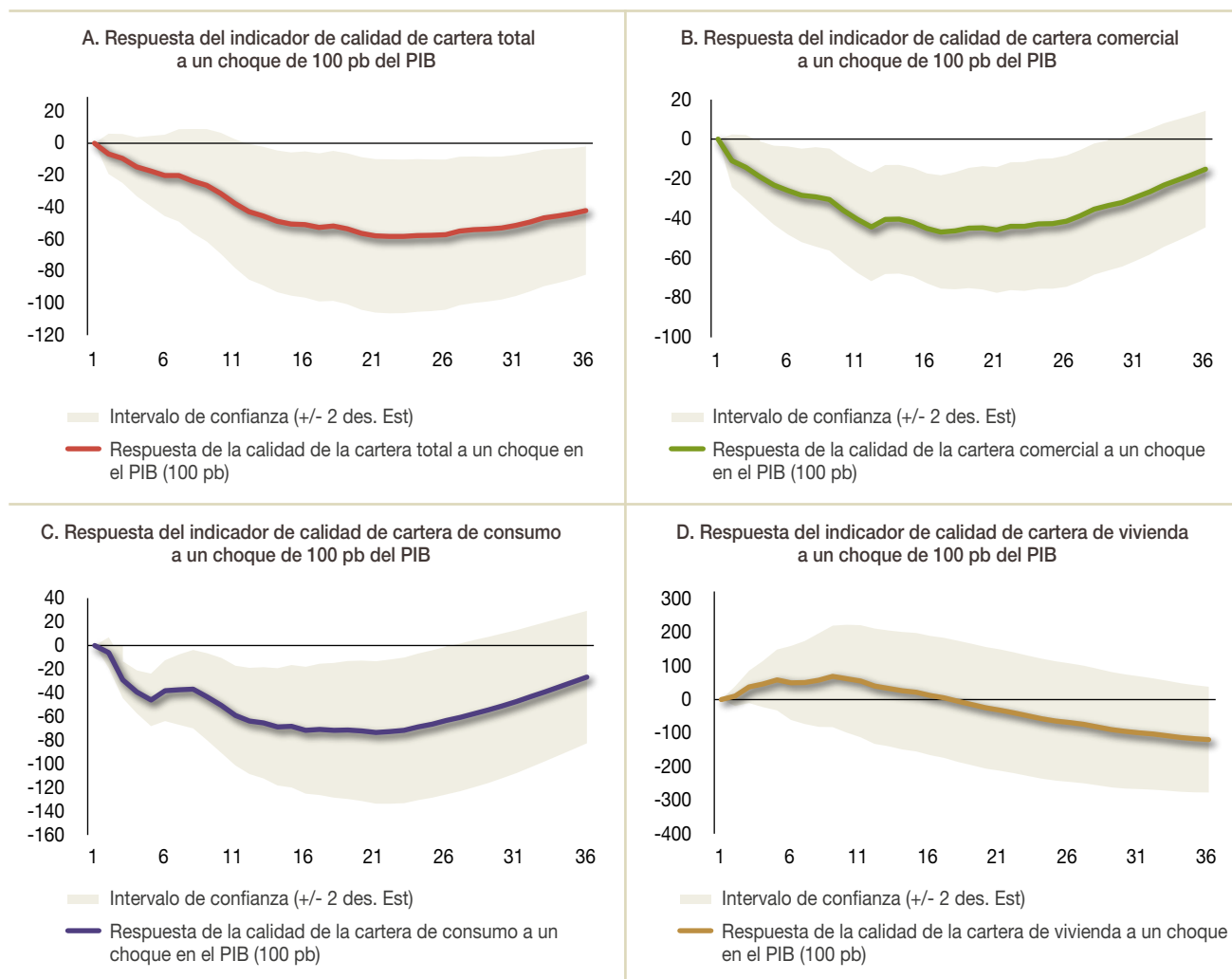
La estimación de los modelos VAR se realizó utilizando datos mensuales para el período 2001:1 a 2014:12. Se estimaron modelos para cada una de las diferentes categorías de calidad de cartera reportadas por la Superfinanciera (consumo, comercial, hipotecaria y microcrédito) y para el indicador de calidad de la cartera total. Las variables que se emplearon fueron:

- El indicador de calidad de cartera tradicional, medido como la razón entre cartera y leasing

vencido y cartera. Dichav variable se empleó para cada una de las modalidades y para el agregado.

- El crecimiento de la cartera total y de cada una de las modalidades.
- El crecimiento del PIB mensual (calculado por Banrep). Adicionalmente, se realizaron pruebas de robustez empleando el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACO) producido por el banco central.
- La tasa de interés real.
- Flujos de inversión externos medidos por la balanza cambiaria.
- EMBI Colombia.

Gráfico 3. Respuesta de los indicadores de calidad de cartera a choques en el PIB



Fuente: BBVA Research.

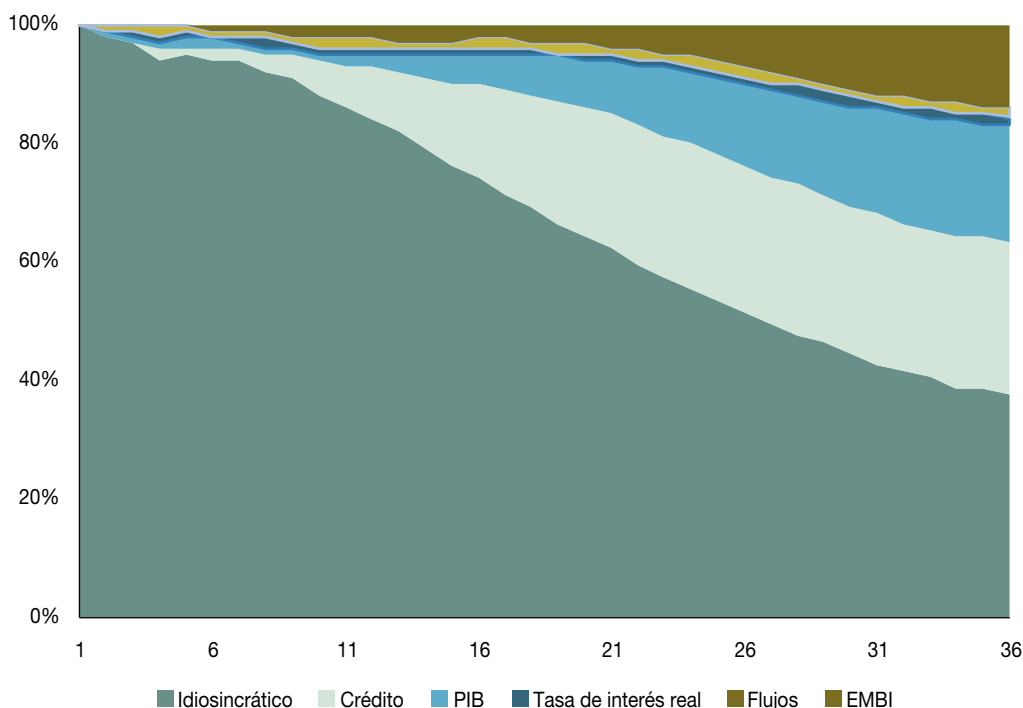
Para la identificación de los choques se empleó la factorización de Cholesky siendo el EMBI la variable más exógena y el indicador de calidad de cartera la más endógena dentro del sistema. Para verificar la robustez de los resultados se hicieron ejercicios adicionales con y sin *dummies* exógenas que reflejaran los cambios en la regulación sobre provisiones contracíclicas, los niveles de provisiones sobre cartera, diferentes medidas de actividad económica (PIB e IMACO) y para datos tanto mensuales como trimestrales. La selección de los rezagos de cada modelo VAR se realizó empleando criterios de información convencionales y verificando la ausencia de autocorrelación en los residuales. En el gráfico 3 se muestra la respuesta del indicador de calidad de la cartera total y para las clasificaciones de comercial, consumo y vivienda frente a un choque en el crecimiento del PIB de acuerdo con los resultados presentados en cada modelo VAR. Para el indicador de calidad total, como se había mencionado anteriormente, se encontró que un incremento (reducción) en la tasa de crecimiento del PIB tiene un impacto estadísticamente significativo reduciendo (incrementando) el indicador entre uno y dos años adelante. Adicionalmente, una dinámica cualitativa similar se encuentra cuando se analizan algunos indicadores de calidad por modalidad. En cuanto al indicador de calidad de cartera comercial, se encontró que el impacto de la actividad económica

tiende a generar movimientos de manera más inmediata sobre esta categoría, siendo significativos estadísticamente antes de seis meses. Una situación similar se observa en el indicador de cartera de consumo. Uno de los elementos que puede explicar un mayor retraso en el indicador de calidad de cartera total que en el de sus subcomponentes puede estar relacionado con el hecho de que las carteras de vivienda y microcrédito se ven poco afectadas por choques de PIB. De hecho, en nuestra exploración empírica no se encontró una respuesta estadísticamente significativa para el indicador de calidad en estas dos modalidades ante choques en el PIB. Así, la evidencia encontrada en nuestra especificación empírica señala que el comportamiento de la actividad económica tiene un impacto rezagado sobre los indicadores de calidad, ante lo cual el crecimiento del PIB debería contener informa-

ción sobre el desempeño futuro de estos indicadores. Adicionalmente, en nuestros ejercicios empíricos la evidencia indica que dicha relación es más clara para los índices de calidad de la cartera total, comercial y de consumo.

Un ejercicio complementario que puede brindar luces sobre la importancia del ciclo económico y el crecimiento del crédito sobre la evolución de la calidad del crédito consiste en observar la descomposición de varianza de los choques en los modelos estimados. El gráfico 4 recoge la descomposición de varianza del modelo VAR para el indicador de calidad tradicional de la cartera total. En dicho gráfico se presenta la importancia relativa que tiene cada uno de los choques sobre la dinámica del indicador de calidad. Como se puede observar, los choques idiosincráticos son los que explican un mayor porcentaje de la variabilidad en el indicador de calidad, pero a partir de

Gráfico 4. Descomposición de varianza del indicador de cartera total



Fuentes: BBVA Research, Dane y Banco de la República.

un año, el ciclo económico (PIB) y el de crédito tienden a explicar un porcentaje significativo de la dinámica, en línea con el argumento sobre la importancia del PIB y el crecimiento del crédito para explicar el comportamiento futuro de la calidad de la cartera. En síntesis, una de las consecuencias de la existencia de asimetrías de información en el mercado de crédito consiste en la prociclicidad observada en los indicadores de crédito.

“Los resultados presentados dan evidencia de un impacto rezagado de la actividad económica sobre los diferentes indicadores de calidad del crédito en Colombia. Particularmente, se encuentra evidencia del impacto rezagado del crecimiento del PIB en los indicadores de calidad de la cartera total, comercial y de consumo.”

No obstante, este no es el único resultado de este fenómeno y es posible encontrar una relación entre la dinámica de la actividad económica, los ciclos de crédito y los indicadores de calidad de la cartera. En ese orden de ideas, los resultados presentados dan evidencia de un impacto rezagado de la actividad económica sobre los diferentes indicadores de calidad del crédito en Colombia. Particularmente, se encuentra evidencia del impacto rezagado del crecimiento del PIB en los indicadores de calidad de la cartera total, comercial y de consumo. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bernanke B. S., Gertler M., & Gilchrist S. (1999), The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework, *Handbook of macroeconomics*, 1, 1341-1393.
- Beck R., Jakubik P. & Piloju A. (2013), Non-Performing Loans: What Matters in Addition to the Economic Cycle?
- Borio C., Furfine C. & Lowe P. (2001), Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options, *BIS papers*, 1, 1-57.
- Espinoza R. A. & Prasad A. (2010), Nonperforming Loans in the GCC Banking System and Their Macroeconomic Effects, *IMF Working Papers*, 1-24.
- Gómez-González J. E., Silva L., Restrepo S. & Salazar M. (2012), Flujos de capital, fragilidad financiera y desarrollo financiero en Colombia, Banco de la República.
- Hamann F., Hernández R., Silva L. & Tenjo F. (2013), Credit Procyclicality and Bank Balance Sheet in Colombia. Colombia: Banco de la República.
- Hardy D. C. & Pazarbasioglu C. (1998), Leading Indicators of Banking Crises-Was Asia Different?, *International Monetary Fund*.
- Jalil M. & Gómez J. (2011), La transmisión del financiamien-
- to externo a través del ciclo financiero, Universidad Externado de Colombia y Banco de la República.
- Kauko K. (2012), “External Deficits and Non-Performing Loans in the Recent Financial Crisis”, *Economics Letters*, 115(2), 196-199.
- López M., Tenjo F. & Zárate H. (2012), “The Risk-Taking Channel in Colombia Revisited”, *Ensayos sobre Política Económica*, 30(68), 274-295.
- Louzis D. P., Vouldis A. T. & Metaxas V. L. (2012), “Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios”, *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1012-1027.
- Malagón D. (2011), El crecimiento del crédito y su impacto sobre la cartera vencida: una relación directa y rezagada, Apuntes del Supervisor No. 1, Superintendencia Financiera de Colombia.
- Meeker L. G. & Gray L. (1987), “A Note on Non-Performing Loans as an Indicator of Asset Quality”, *Journal of Banking & Finance*, 11(1), 161-168.
- Rajan R. G. (1994), “Why Bank Credit Policies Fluctuate: A Theory and Some Evidence”, *The Quarterly Journal of Economics*, 399-441.

Una historia exhaustiva de la regulación financiera en Colombia

Tatiana A. Mora-Arbeláez, Andrés J. García-Bernal,
José E. Gómez-González y Mauricio Villamizar-Villegas*

Introducción

La crisis financiera colombiana de finales de la década del noventa causó graves traumatismos a la economía del país, pero también dejó importantes lecciones para el manejo de la política macroeconómica y la regulación financiera. Colombia, al igual que otras economías emergentes, se adelantó en la implementación de políticas macroprudenciales a las economías desarrolladas que, como Estados Unidos y Europa, las han venido efectuando a raíz de la reciente crisis financiera internacional (hoy conocida como “la Gran Recesión”).

Una posible explicación se encuentra en la respuesta de las economías emergentes a crisis anteriores, como las de México en



* Los autores en su orden están vinculados al: Banco de la República de Colombia. Email: tmoraarb@banrep.gov.co; Universidad de los Andes. Email: aj.garcia242@uniandes.edu.co; Banco de la República de Colombia. Email: jgomezgo@banrep.gov.co y Banco de la República de Colombia. Email: mvillavi@banrep.gov.co

1994, el Sureste Asiático en 1997-1998, Rusia en 1998, y Colombia y Argentina en 1999-2000, entre otras. Sin embargo, hoy en día no hay consenso sobre el impacto que tuvieron estas medidas macroprudenciales sobre las principales variables económicas. Debido, en parte, a la ausencia de un recuento detallado de las acciones de política adoptadas por los diversos entes gubernamentales y del contexto en que estas se desarrollaron. En varias ocasiones, por ejemplo, existieron medidas implementadas de manera simultánea por parte del Ministerio de Hacienda, la Superintendencia Financiera y el Banco de la República, sin necesariamente responder a los mismos objetivos. Por consiguiente, la carencia de poder identificar todos los cambios regulatorios existentes en el sector financiero en un momento determinado puede conducir a la obtención de sesgos en estimaciones empíricas. En la literatura existen algunos recuentos históricos y descripciones generales del sistema financiero (Zárate *et al.* (2012)). Sin embargo, a nuestro mejor conocimiento, de momento no hay ningún estudio que sirva como insumo suficiente y de forma autocontenida de las regulaciones adoptadas por el sector financiero. Este documento pretende contribuir a la literatura en este sentido, al proporcionar un listado exhaustivo de los cambios regulatorios en el sistema financiero colombiano durante los últimos veinticinco años. El aporte principal de este trabajo es servir como insumo de futuras evaluaciones de impacto que se realicen sobre las medidas macroprudenciales implementadas en Colombia.

En especial, pensamos que los estudios que más podrían beneficiarse de este recuento histórico de regulaciones financieras son aquellos que diseñan cuasi experimentos para evaluar el impacto de dichas medidas sobre la estabilidad financiera del

país. Recientemente, algunos trabajos como los de Gómez-Gonzalez *et al.* (2015) y Villamizar-Villegas *et al.* (2015) evalúan el efecto condicional de algunas de estas medidas sobre variables macroeconómicas. Sin embargo, muchos otros trabajos podrán realizarse a partir de las regulaciones presentadas en este documento.

Encaje bancario

Cambios regulatorios

El Banco de la República ha usado el encaje de forma flexible para reducir la probabilidad de ocurrencia de corridas bancarias y como instrumento de política monetaria, cambiando este último de forma significativa a lo largo del tiempo. Antes de la implementación del esquema de inflación objetivo en 1999, el encaje se usaba con frecuencia como instrumento de control de la masa monetaria y, tras su implementación, el uso del encaje como instrumento de política ha sido más esporádico. No obstante, se ha usado como herramienta macroprudencial, dado el efecto que ejerce sobre la tasa de interés y el crecimiento del crédito en la economía, resaltando su capacidad

“El Banco de la República ha usado el encaje de forma flexible para reducir la probabilidad de ocurrencia de corridas bancarias y como instrumento de política monetaria, cambiando este último de forma significativa a lo largo del tiempo.”

de acelerar el proceso de transmisión de la política monetaria.

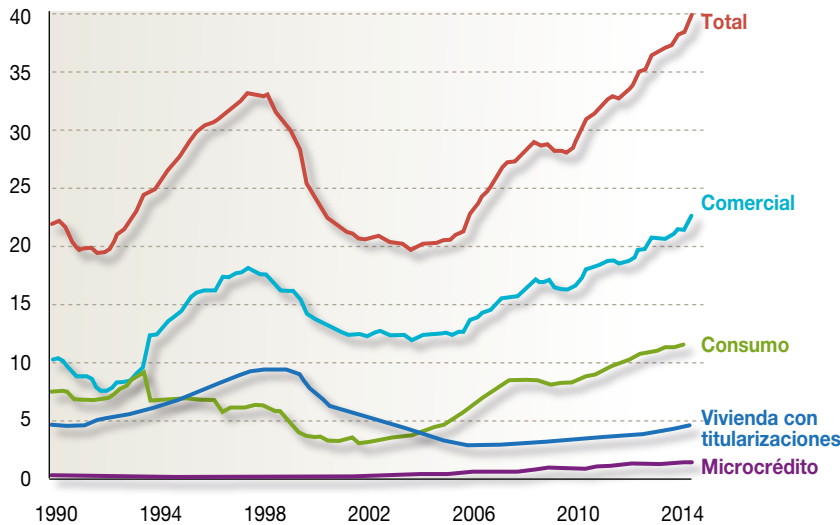
Los cambios relacionados con el encaje bancario son reglamentados por el Banco de la República mediante Resoluciones Externas y la Circular Reglamentaria Externa DODM-147 (Asunto 9). Los cambios se mencionan en lo referente a:

- El cálculo de la posición del encaje bancario con relación a los recursos disponibles frente a las necesidades del requerido.
- La trayectoria de los porcentajes impuestos a los establecimientos de crédito según el tipo de instrumento para el cálculo del encaje requerido.
- Y los períodos de utilización del encaje marginal.

Entre 1923 y 1990 el encaje fue utilizado ampliamente como instrumento de control monetario. Sin embargo, en la década del noventa, en medio de un proceso de liberación financiera y con la instauración de la Junta Directiva del Banco de la República como autoridad monetaria, el encaje redujo su relevancia como instrumento de política monetaria. Con la independencia del banco central se inició la implementación de un esquema de inflación objetivo. Así, entre 1990 y 1996 se estableció como meta final de política monetaria el control de la inflación, y como meta intermedia el agregado M1. Esto llevó a que en los primeros años de esta década se redujeran los porcentajes a encajar de las exigibilidades y depósitos, disminuyendo así el encaje requerido y generando una recomposición del pasivo de los bancos.

Con la apertura económica y financiera que vivió el país en la época sucedió un auge de ingresos de capitales y de crecimiento del crédito sin precedentes (ver gráfico 1). En lo referente al

Gráfico 1. Cartera/PIB



Fuente: Superfinanciera.

encaje, en 1994 se introdujeron dos cambios importantes. Por una parte, se ajustó el cálculo del encaje requerido y de las disponibilidades para cubrirlo por períodos bisemanales, usando en ambos casos promedios aritméticos. Para el cálculo del encaje requerido se definió el período entre miércoles y martes y para las disponi-

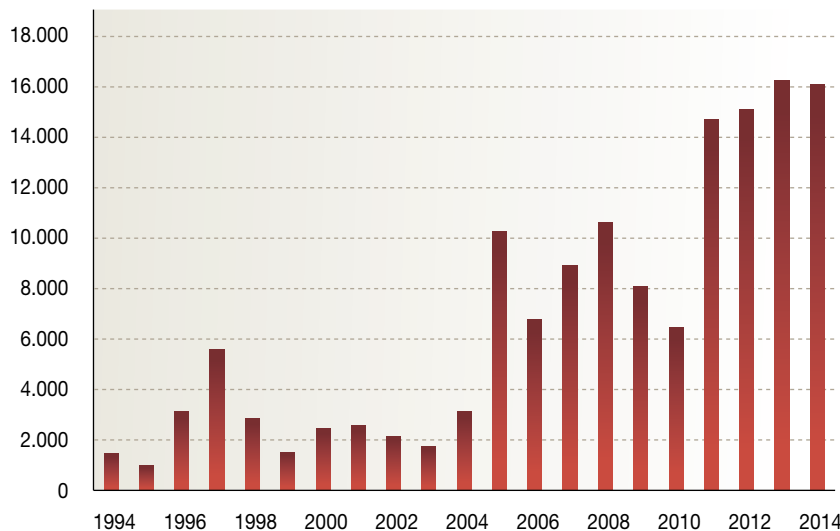
bilidades entre viernes y jueves, para las semanas subsiguientes en ambos casos. Por otra parte, se permitió el “carry over”, dando la posibilidad a los establecimientos de crédito de trasladar el defecto o exceso tenido al periodo siguiente. Con el fin de reducir los riesgos financieros y los desbalances macro-

económicos que se evidenciaban en el país en ese momento, el Banco de la República implementó en abril de 1995 el encaje marginal para los establecimientos de crédito. En el caso de los bancos comerciales, este consistía en unos porcentajes entre el 5% y el 25% de sus exigibilidades (pasivos sujetos a encaje) en moneda legal que excedieran el nivel que reportaron el día 30 de abril de 1995. Estos porcentajes fueron modificados durante los años siguientes, con incrementos en los depósitos a plazos, como prevención al incremento en la cartera vencida y los problemas de solvencia presentados por los establecimientos de crédito (en especial las Corporaciones de Ahorro y Vivienda).

De igual manera, en 1995 para el cálculo de la posición de encaje, las entidades se distribuyeron en dos grupos. El cálculo del encaje disponible y requerido se haría con una semana de diferencia entre ambos grupos. En 1996 se inició un proceso de desmonte gradual del “carry over”. Inicialmente con un tope del 4% y a comienzos del año siguiente se redujo al 2%. Finalmente, el “carry over” se eliminó en mayo de 1997.

Entre 1998 y 1999 se dio una reversión rápida de los flujos de capital que habían ingresado al país en magnitudes considerables en años anteriores. Como se observa en el gráfico 2, la Inversión Extranjera Directa en Colombia pasó de US\$5.562 millones en 1997 a US\$1.508 millones en 1999. Esto redujo las capacidades de apalancamiento y liquidez de las instituciones financieras. En momentos de alta aversión al riesgo, estas generaron un efecto de “crowding-out”, reduciendo la oferta de crédito a firmas y hogares. Las tasas de interés subieron, en parte por este efecto de reducción de la oferta de crédito al sector privado y en parte por la respuesta del Banco de la República que trató de defender el esquema de bandas cambiarias en medio de

Gráfico 2. Inversión Extranjera Directa en Colombia (US\$ millones)



Fuente: Banco de la República.

fuertes presiones devaluacionistas. Dichos incrementos de tasas de interés llevaron a la caída del precio de los activos y al aumento del servicio de las deudas a tasa variable. En particular, el país experimentó un episodio de deflación del precio de vivienda, con consecuencias negativas sobre el consumo y la inversión debido al efecto riqueza que generó.

La demanda interna y el Producto se contrajeron fuertemente. El deterioro del sector real, a su vez, retroalimentó el mal desempeño del sistema financiero por medio de aumentos de la cartera vencida y por la caída del precio de los bienes dados en pago. Así, el sistema financiero presentó un deterioro a finales de los años noventa, especialmente en la cartera

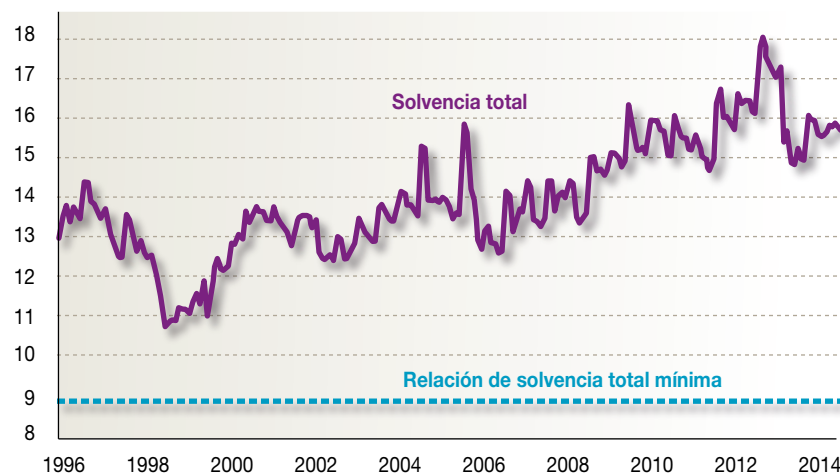
de consumo e hipotecaria, con un incremento en la cartera vencida, todo en un contexto de altas tasas de interés. Como consecuencia, el Banco de la República derogó el encaje marginal en agosto de 1998, y volvió a establecer el encaje sobre la totalidad de los saldos registrados en cada período de cálculo.

Dentro del mismo contexto, se vio un deterioro del indicador de solvencia (10.7% en diciembre de 1998) (ver gráfico 2) y varios procesos de quiebra e integración horizontal y vertical de entidades como estrategia de salvaguarda (García y Gómez-González, 2010). En el gráfico 4 se muestra el cambio en la composición del activo, que favoreció mejoras en la liquidez y solvencia bancaria. De esta forma, los establecimientos de crédito empezaron a reemplazar cartera por inversiones, principalmente en títulos públicos. Dicha recomposición del activo generó un efecto fuerte de “crowding-out”, el cual repercutió de forma negativa sobre el empleo y la producción. Resultado de este comportamiento, en octubre de 1998 se disminuyeron los porcentajes de encaje tanto para depósitos a la vista como para los de plazos, al tiempo que se empezó a remunerar el encaje. Finalmente, durante la crisis de 1998-1999 se dieron modificaciones a las remuneraciones y a los porcentajes a encajar.

Durante el primer lustro de la década de 2000, la política de encaje permaneció inalterada. En el año 2007, en medio de considerables ingresos de capitales al país y de crecimiento acelerado y sostenido del crédito al sector privado, el encaje fue nuevamente modificado. Así, en mayo de 2007 el Banco de la República impuso un encaje marginal con porcentajes que iban del 5% al 27% según el tipo de exigibilidad y se redujo el porcentaje de encaje ordinario requerido.

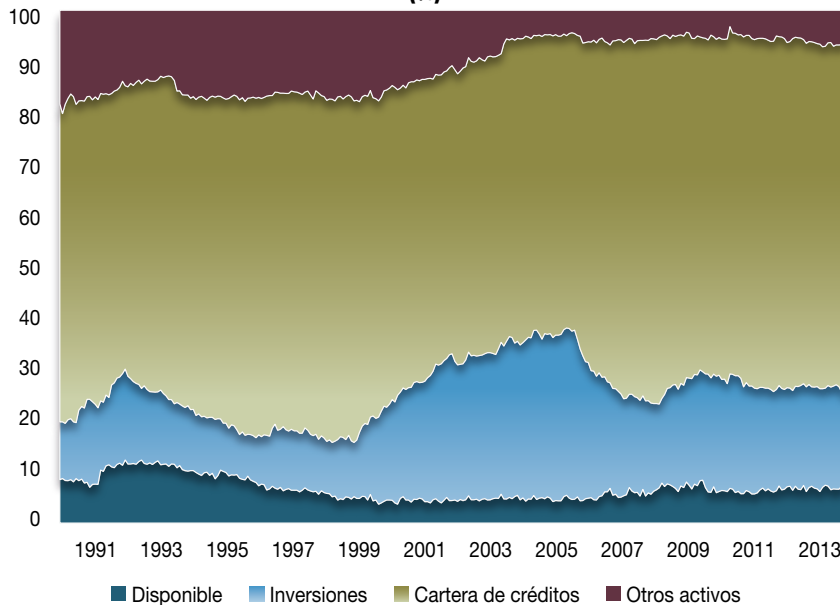
Para los años finales de la década de 2000, en un ámbito internacional de-

Gráfico 3. Relación de solvencia



Fuente: Superfinanciera.

Gráfico 4. Composición del activo (%)



Fuente: Superfinanciera.

teriorado por la quiebra de Lehman Brothers y por las restricciones de liquidez internacional presentes en los mercados de deuda, se observaron modificaciones considerables al encaje. Se eliminó el encaje marginal en junio de 2008 y se incrementaron los porcentajes de encaje ordinario. En julio de 2009 se dejó de remunerar el encaje. Hasta la fecha la reglamentación de encaje no ha tenido más modificaciones.

Derivados y posición propia

Hacemos un recuento cronológico de la reglamentación cambiaria correspondiente a riesgos de descalces por exposición en moneda extranjera, en lo referente a la Posición Propia (PP), la Posición Propia de Contado (PPC) y la Posición Bruta de Apalancamiento (PBA) de los establecimientos de crédito, y la regulación de derivados financieros. Con relación a derivados, nos centramos en los cambiarios, dada su importancia en el mercado financiero colombiano por su tamaño y desarrollo relativos (ver Gómez-González *et al.*, 2012), resaltando las diferencias regulatorias de las dos décadas anteriores generadas por los regímenes cambiarios adoptados.

Cambios regulatorios

En 1991 la Posición Propia establecía un límite máximo para los intermediarios del mercado cambiario del 20% del patrimonio técnico y uno mínimo del 0%. Es decir que las entidades no podían tener un pasivo neto en moneda extranjera, y la posición activa máxima frente al patrimonio técnico era del 20%. En 1995 se determinó que la PP no podría variar más del 10% del patrimonio técnico de una entidad en un día y en 1996 se hicieron al-

gunas modificaciones para acortar el rezago del patrimonio técnico usado en el cálculo de la PP.

En 1999 se adoptó un régimen de tipo de cambio flotante, lo que representó un cambio decisivo para la política cambiaria en Colombia. Ese año se modificó el límite inferior de la PP, dejándolo en un -5% del patrimonio técnico (PT) y se definió la Posición Propia de Contado (PPC) con un límite máximo del 50% del PT. Sin embargo, en septiembre de ese año y por un período de tiempo que se extendió hasta noviembre de 2000, el límite máximo de la PPC se ubicó en un 20% del PT. En ese entonces no se definió un límite mínimo para la PPC.

autorizados (tasas de interés, tasas de cambio e índices accionarios) y las características con las cuales debían operar. Especificando que las operaciones con estos instrumentos solo se podrían realizar respecto a monedas especificadas por el Banco de la República.

En los años siguientes se implementaron cambios en la regulación, que para el caso de los derivados “*delivery*” establecieron que en el momento de la negociación el monto pactado no podía ser mayor a la obligación pendiente con el exterior; y en el vencimiento del contrato si la obligación era menor al monto pactado inicialmente, se debía modificar

“ En 2014, se ajustó la reglamentación en busca de la creación de un mercado de derivados con productos estandarizados, negociados a través del mercado mostrador y liquidado a través de cámaras de compensación nacionales o en el exterior. De tal forma, se incluyeron reportes de las operaciones de derivados estandarizados sobre tasas de interés, tasas de cambio e índices accionarios que sean celebrados por los intermediarios del mercado cambiario. ”

La crisis financiera de finales del siglo XX dejó lecciones que llevaron a realizar ajustes a los mecanismos de supervisión y regulación financiera en Colombia. En el caso de las operaciones de derivados, en el año 2000 se hizo un compendio de lo relacionado con la operación de los mismos. En este se establecieron unas condiciones mínimas para permitir la operación en el mercado de agentes del exterior. En particular, buscando tener contrapartes experimentadas, se estableció que para participar en el mercado de derivados los agentes debían cumplir con un monto mínimo de US\$1.000 millones en el año calendario inmediatamente anterior a la operación. Se definieron los tipos de derivados

y reportar el monto del derivado. En el año 2004 se estableció el límite inferior de la PPC en un 0% frente al PT, haciendo que esta no pudiera ser negativa. En 2005 se dispuso que la liquidación de contratos de derivados suscritos entre residentes e IMC podía hacerse en divisas si el residente tenía una obligación o un derecho con el exterior que surgiera de una operación canalizable a través del mercado cambiario.

En 2007 el Gobierno Nacional autorizó la constitución de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC). Asimismo, en mayo, el Banco de la República definió la PBA con un límite máximo del 500% del PT. En agosto se estableció que no harían parte de la PBA las opera-

ciones de cambio realizadas por los intermediarios del mercado cambiario en casos de incumplimiento, ni la financiación en moneda extranjera para realizar estas operaciones.

En 2008, el BR autorizó la compensación y liquidación de derechos y obligaciones en operaciones de futuros sobre tasa de cambio a través de la CRCC, dando inicio a los mercados de futuros (derivados estandarizados) sobre tasa de cambio y tasa de interés en Colombia. Respecto a la PBA, por un lado, se incluyeron las posiciones abiertas en valor absoluto de los contratos futuros sobre tasa de cambio, compensados y liquidados a través de la CRCC. Respecto a los límites, el superior quedó en un 550% del patrimonio técnico. Finalmente, se excluyeron del cálculo de la PP y la PBA los “*Credit Default Swaps*” (CDS).

Durante 2009, con referencia a la PBA, en enero se estableció que en el cálculo de la PBA se debían incluir las operaciones de futuros sobre tasa de cambio que fueran compensadas y liquidadas por medio de la CRCC, ponderadas por el 20%. Adicionalmente, en mayo se incluyeron en el cálculo de la PBA y se ponderaban por el mismo 20% las operaciones de futuros sobre tasa de cambio compensada y liquidada en una Cámara de Riesgo Central de Contraparte radicada en el exterior. En 2010, en lo referente a las operaciones de derivados por parte de residentes en el mercado mostrador, se les permitió compensar la liquidación de las obligaciones generadas por la realización de operaciones con instrumentos financieros derivados, pactados con una misma contraparte en el mercado mostrador, y hacer efectivas las garantías constituidas para el cumplimiento de dichas operaciones a través de la CRCC. Igualmente, se permitió que en caso de terminación anticipada e incum-

plimiento, se dieran la liquidación de las obligaciones y las garantías a través de la CRCC. Además, en el caso de derivados con cumplimiento efectivo (DF), se eliminó la restricción existente acerca de la fecha del contrato que debía coincidir con la fecha de pago o giro de la operación subyacente obligatoriamente canalizable.

En 2011 se cambió al 0% la ponderación de las operaciones realizadas por CRCC referente a los intermediarios del mercado cambiario que actúen como contrapartes no liquidadoras. En 2013 y con la intención de evitar una doble contabilización, se excluyeron las obligaciones en moneda extranjera (ME) de operaciones de contado o a término y de futuro, que implicaban tanto un derecho como una obligación en ME. En 2014, se ajustó la reglamentación en busca de la creación de un mercado de derivados con productos estandarizados, negociados a través del mercado mostrador y liquidado a través de cámaras de compensación nacionales o en el exterior. De tal forma, se incluyeron reportes de las operaciones de derivados estandarizados sobre tasas de interés, tasas de cambio e índices accionarios que sean celebrados por los intermediarios del mercado cambiario, entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, y residentes, cuyas operaciones fueran liquidadas y compensadas en CRCC del exterior.

Riesgos financieros

Se presenta un recuento cronológico de los cambios regulatorios con referencia a los riesgos de mercado, crédito, liquidez y solvencia bancaria que se han realizado en las últimas décadas por parte de la Superintendencia Financiera y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, estudiando la intro-

ducción de una regulación financiera más estricta, con nuevas formas de contabilización y seguimiento.

Cambios regulatorios

En Colombia la regulación referente a los distintos tipos de riesgos latentes en la actividad financiera se encuentra contenida en la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995. Esta contiene, en el capítulo II, lo referente a la gestión del riesgo de crédito, donde se plantean los principales criterios y parámetros necesarios para aplicar el Sistema de Administración del Riesgo de Crédito (SARC). En el capítulo VI se encuentran las reglas relativas a la administración del riesgo de liquidez, con las cuales las entidades deben establecer su grado de exposición a este riesgo. En el capítulo XIII se encuentran las condiciones para la relación mínima de solvencia. En el capítulo XXI se presenta lo concerniente al Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM), con el propósito de implementarlo y determinar, de ser necesario, el monto de capital adecuado que guarde correspondencia con los niveles de riesgo de cada entidad. Finalmente, en el capítulo XXII se presentan las instrucciones relativas a la adopción de un sistema para administrar el riesgo operativo. En la década del noventa, en un entorno económico positivo por la apertura y un crecimiento significativo del crédito, se dieron cambios regulatorios importantes. En 1994 se dictaron normas en lo concerniente a la relación de solvencia, con un patrimonio adecuado mínimo para los establecimientos de crédito del 9% del total de sus activos, en moneda nacional y extranjera, ponderados por nivel de riesgo. En 1995 se implementó la Circular Externa 100, donde se formalizó la estructura de seguimiento y administración de riesgos. Adicionalmente, en 1996 se establecieron criterios específicos para

gestionar los activos y pasivos de las entidades, al tiempo que se creó un cuerpo colegiado encargado de medir, evaluar y controlar los riesgos. Durante estos años se le dio prioridad al seguimiento de riesgos de tasa de interés y tasa de cambio, con modificaciones constantes a la forma de cálculo y constitución de provisiones.

En medio del auge del crédito durante el primer lustro de la década del noventa se establecieron diferentes proformas para una descripción más detallada de la información de las carteras, al tiempo que se pidió por parte del Banco de la República mayor reporte con referencia a los créditos de corto y largo plazo con el exterior y se dieron nuevas reglas para la clasificación de créditos comerciales. En 1998, cuando el panorama económico cambiaba, se hicieron ajustes en términos regulatorios y en términos de provisiones por exposición a los riesgos de tasa de interés y tasa de cambio, y se dieron instrucciones para la ponderación de las inversiones hasta el vencimiento y permanentes por nivel de riesgo para el patrimonio técnico.

En 2001 se adicionó el capítulo XXI sobre los criterios y procedimientos para la medición de riesgos de mercado, para actualizar la metodología de cálculo y establecer los criterios prudenciales para mitigar dicho riesgo. Adicionalmente, en 2002 se incluyeron las variaciones máximas probables de tasas de interés en moneda legal y extranjera, volatilidades de tipo de cambio y otros factores de riesgo, así como una metodología para agregar los riesgos de mercado. Adicionalmente, se diferenciaron las provisiones de las valoraciones y desvalorizaciones (estas últimas del 100%) para la estimación del valor en riesgo de las inversiones no negociables de renta variable y se actualizaron las variaciones máximas probables y las volatilidades a las que están sujetos los distintos factores de



riesgo y la matriz de correlaciones de dichos factores.

En 2004, la Superintendencia Bancaria de Colombia impartió nuevas instrucciones acerca de las reglas y procedimientos del SARC, donde se establecieron los elementos que lo componen, las políticas y procesos de administración del riesgo de crédito y las reglas relativas al mismo.

En 2005, en lo referente a riesgo de crédito se dieron especificaciones en términos de provisiones para las entidades que no estaban obligadas a usar SARC, dando la oportunidad de emplear modelos internos. En 2006 se homogeneizó la metodología de medición de la exposición a riesgos de mercado de los establecimientos de crédito como intento de acercamiento a la metodología de Basilea. Adicionalmente, con la intención de adoptar un sistema para el riesgo operativo, se estableció el SARO, que aunque no se puede categorizar como financiero, tiene una administración como la de estos. En el mismo año, en términos de riesgo de crédito se dieron especificaciones para establecer metodologías internas.

En 2008 se modificó la Circular 100 con el fin de precisar metodologías

para el seguimiento y control del riesgo de crédito y liquidez. Para el primero se realizó un cambio en su control, fundamentándolo en el comportamiento e información financiera del deudor. También se hicieron avances en lo referente a reestructuración, complementando definiciones y señalando criterios para mantener o mejorar las calificaciones de los deudores de los créditos reestructurados. Se ajustaron las homologaciones de las calificaciones obtenidas bajo el modelo de referencia para la cartera de consumo (MRCO) y se realizaron modificaciones en lo referente a microcrédito, por las particularidades del mismo. En cuanto a riesgo de liquidez, se sustituyó por completo el capítulo VI de la Circular Básica Contable, continuando con una cultura de administración del riesgo mediante cumplimiento de parámetros mínimos, y se ajustó el cálculo del ALM, riesgo cambiario y encaje requerido, para incluir los títulos que recibe el Banco de la República en operaciones repo, estableciendo un “haircut” correspondiente en cada caso.

En noviembre de 2009 se realizó una modificación a los capítulos II y VI de la Circular Externa 100

de 1995 respecto al desarrollo e implementación de los sistemas de administración de riesgo de crédito y de liquidez (SARC y SARL). En términos de SARC, se estableció un esquema general de provisiones individuales de cartera de créditos como la suma de un “componente procíclico” y otro “componente contracíclico”, con ajustes ese mismo año en términos de cálculo de los componentes frente a capital e intereses. Asimismo, se incorporaron indicadores de deterioro, eficiencia y crecimiento de la cartera de crédito y la situación financiera de la entidad. En el caso de SARL, se destacaron cambios específicos en la definición, metodología y reglas de medición de riesgo de liquidez. Estableciendo que en casos de no usar el modelo estándar de cálculo, se debían presentar metodologías internas. De igual forma, se buscó incrementar el análisis del SARL, incluyendo límites y alertas tempranas, junto con una periodicidad establecida de reporte.

En 2011, la Superintendencia Financiera realizó ajustes a la administración de riesgo de liquidez (SARL) en lo referente a los límites del IRL. De tal forma, se estableció que, acumulando para un horizonte de siete y treinta días calendario, el IRL debía ser siempre mayor o igual al 100%. Adicionalmente, los activos líquidos de alta calidad debían ser como mínimo el 70% de los activos líquidos totales y se estableció la necesidad de reportar acciones a la SFC para afrontar situaciones significativas de riesgo de liquidez que buscaran reestablecer un IRL correspondiente al 110% del descalce presentado. En el mismo año se dieron cambios en lo relacionado con la valoración de garantías y bienes recibidos en dación de pagos. De tal forma, se modificaron los criterios mínimos para determinar el valor de las garantías que respaldan el cumpli-

miento de créditos otorgados y para los avalúos técnicos que realicen las entidades al valorar los bienes recibidos en dación.

En abril de 2012 se presentó una nueva actualización regulatoria para la gestión del riesgo de liquidez, con modificaciones principalmente a la metodología y reporte de dicho riesgo por parte de los establecimientos de crédito. Se estableció que los activos líquidos (AL) que no tuvieran la característica de alta calidad se contabilizarían en su valor ajustado hasta por 3/7 del valor ajustado de los AL de alta calidad. Adicionalmente, en términos de riesgo de crédito y teniendo en cuenta el principio de solidaridad que debe primar frente a las víctimas del conflicto armado interno, se impartieron instrucciones relativas a la categoría de riesgo especial aplicable a las víctimas.

En 2013, con la intención de ajustar los establecimientos de crédito a estándares internacionales, la Superintendencia Financiera realizó modificaciones de carácter regula-

torio con incidencia sobre solvencia, y riesgos de mercado y de liquidez. En el caso de la relación mínima de solvencia, se modificó la definición de patrimonio técnico, ajustándole las nuevas deducciones del Decreto 2555 de 2010, y se actualizaron los Activos Ponderados por Nivel de Riesgo (APNR). En el capítulo relacionado a riesgo de liquidez, se introdujo la nueva definición de inversiones indirectas.

En 2014 se dieron dos cambios a la regulación de riesgo de liquidez. El primero, en abril y referente a las comisionistas de Bolsa, a quienes se les definieron límites del IRL y posiciones de exposición significativas. El segundo, en junio cuando se realizaron modificaciones al Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez con relación al cálculo del flujo de vencimientos no contractuales y a la definición usada de activos líquidos de alta calidad, donde se incluyó la condición de la entidad de ser o no un Agente Colocador de Operaciones de Mercado Abierto (OMA). 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- García A.F. and Gómez-González J.E. (2010), “The Competing Risks of Acquiring and Being Acquired: Evidence from the Colombian Financial Sector,” *Economic Systems*, vol. 34, No. 4., págs. 437-449.
- Gómez-González J.E. y Mora-Arbeláez T. and Ojeda J. y Villamizar-Villegas M. (2015b), “The Effects of Capital Controls on the Portfolio Composition”, Mimeo.
- Villamizar-Villegas M. y Mora-Arbeláez T. y Gómez-González J.E. (2015), “Effects of Regulatory Changes on the Colombian Economy”, Mimeo.
- Zárate J.P., Cobo A. y Gómez-González J.E. (2012), “Lecciones de las crisis financieras recientes para el diseño e implementación de las políticas monetaria y financiera en Colombia,” *Ensayos sobre Política Económica*.

Una nota sobre la toma de riesgos y la eficiencia de la banca colombiana

Miguel Sarmiento *

Introducción

Incrementar la eficiencia de la banca ha sido una preocupación permanente no solo por parte de los bancos, sino también por parte de los hacedores de política y los reguladores. Desde la óptica macroeconómica, un sistema bancario eficiente contribuye al crecimiento económico al reducir los costos de transacción entre los agentes excedentarios y deficitarios en la economía (Levine, 1997).

Desde el punto de vista del regulador se ha identificado que los bancos más eficientes tienden a exhibir mayores niveles de capital y, por ende, a exhibir menores riesgos para la estabilidad financiera (Fior-delisi *et al.*, 2011; Podpeira and Weill, 2015). Desde el enfoque de la microeconomía bancaria, los bancos operan como firmas que buscan minimizar sus costos de operación y maximizar sus beneficios, pero, a su vez, deben cumplir con las expectativas de sus accionistas y depositantes, quienes esperan un retorno adecuado por los recursos invertidos y depositados en el banco (Freixas y Rochet, 2008). De esta forma, la función de intermediación



* El autor es Economista Experto del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Email: nsarmipa@banrep.gov.co. Las opiniones aquí expresadas no reflejan la posición de Banco de la República ni de su Junta Directiva y son de exclusiva responsabilidad del autor.

financiera está afectada por el riesgo inherente de esta actividad, así como por los problemas de asimetría de información y competencia (Tabak *et al.*, 2012).

La evidencia sugiere que los bancos con menor desempeño tienden a asumir mayores riesgos a expensas de sus accionistas y del regulador, en lo que se conoce en la literatura como *gamble for resurrection*. Sin embargo, los bancos con buen desempeño también son proclives a esta práctica y tienen incentivos a asumir mayor riesgo bajo condiciones adversas en los mercados y, en muchos casos, los incentivos están soportados en la presunción de que son *too-big-to-fail* (Bertay *et al.*, 2013). La crisis financiera global de 2007-2008 evidenció que la toma excesiva de riesgos hace al sistema financiero más vulnerable a los choques y, por ende, es necesario limitar la toma de riesgos mediante la regulación prudencial. Por ello, entender la relación entre la toma de riesgos, la regulación y la eficiencia bancaria ha sido de especial interés por la academia y los reguladores. En esta nota se discuten los resultados de estudios recientes sobre la eficiencia de la industria bancaria en Colombia y las implicaciones de política que se desprenden de estos estudios. En particular, el análisis se centra en profundizar sobre la relación entre la toma de riesgos de los bancos y su impacto sobre la eficiencia.¹

Eficiencia y riesgo

La toma de riesgos es una condición inherente del negocio bancario. Sin embargo, los estudios tradicionales sobre eficiencia bancaria han asumido

que el riesgo está incorporado como parte de los productos (préstamos e inversiones) sin modelar explícitamente su papel en la explicación de la ineficiencia. Los estudios recientes muestran que la omisión del riesgo puede conllevar a estimaciones sesgadas de la eficiencia de los bancos y a estimaciones erróneas de las economías de escala y las elasticidades de costos (Hughes and Mester, 2013). Asimismo, la literatura se ha enfocado principalmente en el riesgo de crédito y de capital, omitiendo otros riesgos

“En general, la banca colombiana ha presentado una tendencia decreciente en sus niveles de riesgo de crédito y de mercado junto con niveles estables de capitalización y una creciente liquidez. Sin embargo, al distinguir los bancos por su propiedad y tamaño, se observan diferencias importantes en la toma de riesgos, las cuales se hacen más evidentes durante el período 2007-2008 que coincide con los cambios regulatorios introducidos bajo los estándares de Basilea II y la crisis financiera global.”

importantes para los bancos, como el riesgo de liquidez y de mercado. La teoría moderna de la banca argumenta que, a diferencia de otras firmas, los bancos basan su producción (otorgamiento de créditos y realización de inversiones) en la administración de diferentes riesgos (Mester, 2008). Su labor de intermediación financiera consiste en tomar prestado depósitos a corto plazo de agentes excedentarios y prestarlos a agentes deficitarios (con alta probabilidad de repago) a un mayor plazo, labor que se fundamenta en el análisis del riesgo de crédito de sus prestatarios. A su vez, los bancos

invierten parte de esos depósitos y de sus excedentes en activos líquidos que les permitan mitigar los descargos de plazos y obtener un rendimiento por su retorno en el mercado. Por ello la labor de intermediación financiera enfrenta diferentes riesgos, a saber: i) riesgo de crédito, asociado a la probabilidad de no pago por parte de los prestatarios; ii) riesgo de liquidez, que se desprende del potencial descargo de plazos en su actividad de intermediación; iii) riesgo de mercado, que obedece a las fluctuaciones de los precios de los activos, y iv) riesgo de insolvencia, que refleja la fortaleza patrimonial (capitalización) del banco para enfrentar los mencionados riesgos. Por esta razón, los reguladores establecen requerimientos de capital (solventia) y de liquidez, límites a las razones de apalancamiento, modelos internos para la medición del riesgo de crédito y de mercado; todo ello con el fin de limitar la toma excesiva de riesgos y asegurar que los bancos provisionen de forma adecuada el capital y la liquidez requeridos para afrontar los eventos de estrés en el mercado (BIS, 2011).

En cuanto a la relación riesgo-eficiencia, Berger y DeYoung (1997) mostraron que los bancos con bajos niveles de eficiencia tienden a asumir mayores riesgos (e.g. exhiben una mayor proporción de préstamos vencidos) y una mayor probabilidad de *default*. Por tanto, un sistema bancario eficiente beneficia la estabilidad financiera. Sin embargo, la interacción entre la toma de riesgos y la eficiencia es más compleja. Los estudios recientes muestran que los bancos

¹Esta nota está basada en los resultados del trabajo de Sarmiento y Galán (2015).

están sujetos a la incertidumbre sobre el comportamiento de los prestatarios, los depositantes y los mercados financieros en donde interactúan. Este tipo de incertidumbre se conoce como la toma de riesgos bancarios, la cual, a su vez, depende de factores diversos como la competencia del sector, la regulación y los esquemas de gobierno corporativo (Boyd y De Nicoló, 2005; Wagner, 2010; Anginer *et al.*, 2013). Identificar cómo la toma de riesgos influye en la eficiencia bancaria ha sido un tema recurrente desde la crisis financiera internacional que inició en 2007. La crisis evidenció que la toma excesiva de riesgos hace al sistema financiero más vulnerable a los choques. La excesiva toma de riesgos estuvo asociada con corridas bancarias, ventas rápidas de activos (*fire-sale-assets*) y fragilidad financiera (Brunnermeier and Pedersen, 2009). En respuesta a este comportamiento, los reguladores bancarios alrededor del mundo, bajo el marco de Basilea III, incrementaron los requerimientos de capital y liquidez, establecieron límites al apalancamiento y provisiones contracíclicas sobre las pérdidas en los préstamos, entre otras medidas (BIS, 2011). Estas medidas han sido gradualmente implementadas por los diferentes sistemas bancarios con el fin de desincentivar la toma excesiva de riesgos al imponer mayores costos a los bancos por asumir mayores riesgos.

La eficiencia de la banca colombiana

Los estudios de la década pasada mostraron que la banca exhibió un mejoramiento de la eficiencia en costos, especialmente después de la crisis de finales de los años noventa (Estrada y Osorio, 2004; Clavijo *et al.*, 2006). Estos estudios identificaron que variables como el capital y los procesos de fusión y adquisición (F&A) en el sector contribuyeron al



incremento de la eficiencia. Estudios recientes han evidenciado mejoramientos en la eficiencia técnica y productividad en el sector, aunque acompañados de una importante heterogeneidad entre los bancos. Sarmiento *et al.* (2013) encontraron que los bancos mejoraron su eficiencia técnica desde 2000 hasta 2008, cuando la crisis financiera global golpeó al sector, lo que resultó en una caída acelerada de su eficiencia y productividad, especialmente para los bancos extranjeros y pequeños. Sin embargo, también muestran que estas medidas de desempeño se recuperaron después de 2009, y que las F&A explicaron el aumento de la eficiencia del sector. Explorando esta relación, Galán *et al.* (2015) encontraron que los bancos fusionados en Colombia exhibieron bajos costos de ajuste que les permitieron recobrar rápidamente las pérdidas en eficiencia derivadas de los procesos de fusión. También muestran que la propiedad extranjera y el tamaño de los bancos tienen un efecto importante y persistente sobre la eficiencia. Si bien los estudios recientes para Colombia han considerado las diferencias en tamaño y propiedad en las estimaciones de eficiencia, así como el efecto de las F&A, e inclusive la competencia del sector, la inclusión explícita de los riesgos que enfrentan los bancos no ha sido evaluada en las estimaciones de eficiencia.²

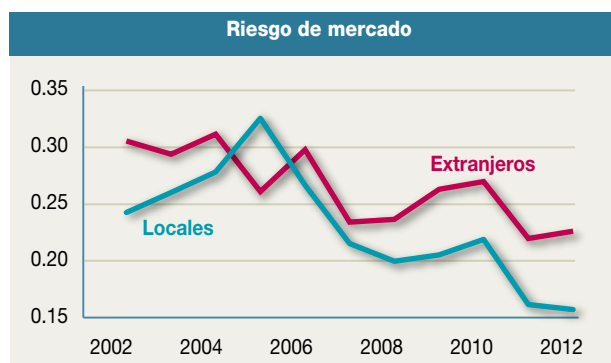
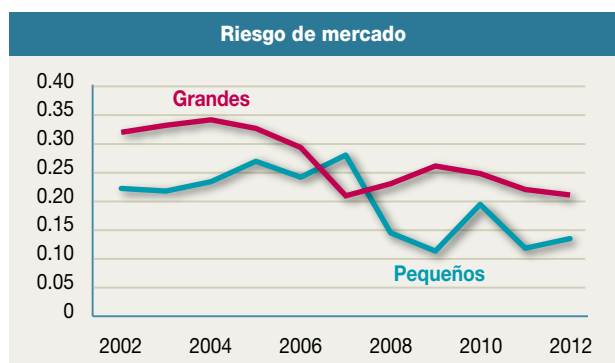
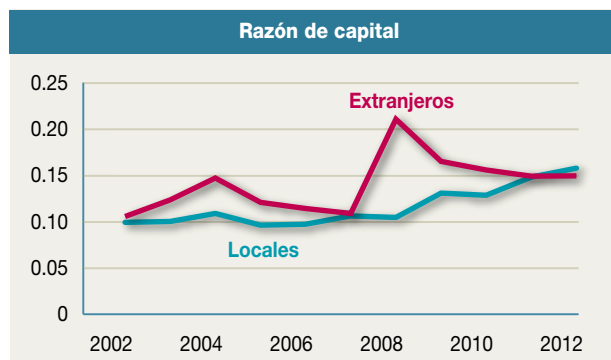
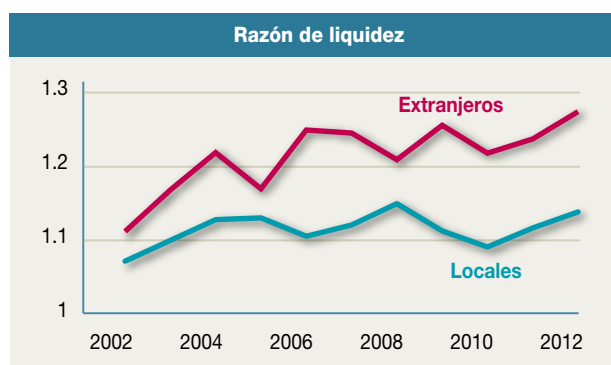
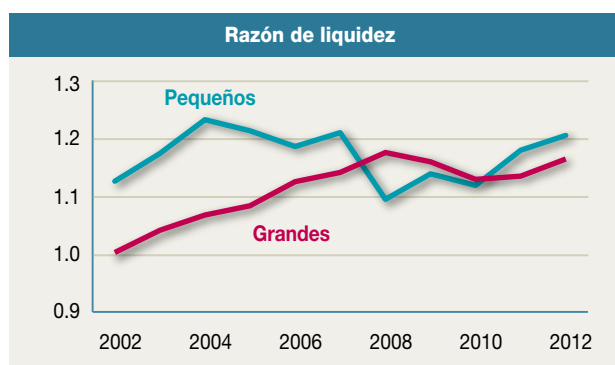
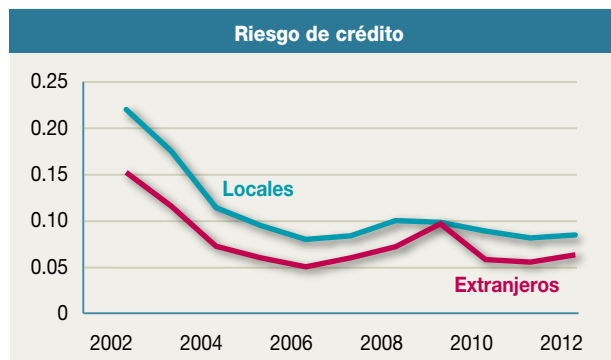
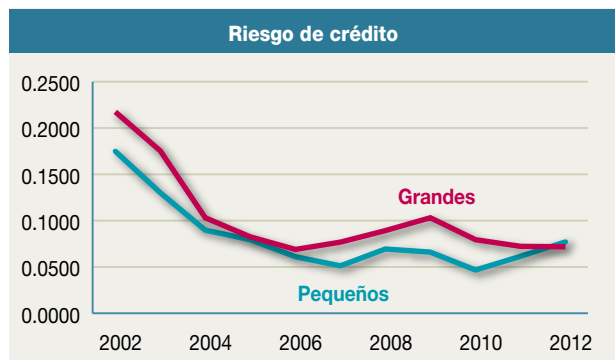
La evolución del riesgo en la banca colombiana

Antes de presentar los resultados sobre la relación eficiencia y riesgo en Colombia es necesario entender la evolución reciente de los riesgos y las diferencias entre los bancos con características diferentes de propiedad y tamaño. Al respecto, se ha observado que desde 2002 la regulación financiera en Colombia ha venido implementando gradualmente las recomendaciones de Basilea II y III, lo que ha permitido una medición adecuada de los riesgos y, en general, una menor exposición al riesgo.

El gráfico 1 muestra la evolución de las medidas de riesgo de crédito, liquidez, capital y mercado para los bancos colombianos durante el período 2002-2012, distinguiendo entre bancos grandes y pequeños y bancos extranjeros y domésticos. Se observa que la razón entre la cartera riesgosa sobre el total de la cartera ha decrecido para todos los bancos, aunque los bancos grandes y los domésticos exhiben mayores niveles que los bancos pequeños y los extranjeros. La razón de activos líquidos sobre el total de activos se ha incrementado gradualmente a través

²Ver Estrada y Moreno (2013) para un análisis sobre la eficiencia y la competencia en la banca colombiana.

Gráfico 1. Evolución de los riesgos por grupos de bancos



Fuente: Sarmiento y Galán (2015).

del tiempo, especialmente para los bancos grandes y los extranjeros. La razón de capital sobre el total de activos permanece estable para los bancos grandes, mientras que crece en los bancos pequeños y los extranjeros. Por su parte, la razón de títulos sobre el total activos, que mide la exposición al riesgo de mercado, ha decrecido a través del tiempo para todos los bancos, aunque se destaca que los bancos grandes y los extranjeros tienen una mayor proporción de títulos.

En general, la banca colombiana ha presentado una tendencia decreciente en sus niveles de riesgo de crédito y de mercado junto con niveles estables de capitalización y una creciente liquidez. Sin embargo, al distinguir los bancos por su propiedad y tamaño, se observan diferencias importantes en la toma de riesgos, las cuales se hacen más evidentes durante el período 2007-2008 que coincide con los cambios regulatorios introducidos bajo los estándares de Basilea II y la crisis financiera global. En particular, durante ese período se incorporó el componente de riesgo de mercado como parte de la relación de solvencia y se implementaron los nuevos modelos internos para la medición del riesgo de crédito. Como resultado, los bancos con bajos niveles de capital tuvieron que capitalizar para cumplir con los requisitos de solvencia.³ Se observa que ese cambio fue más evidente para los bancos pequeños y extranjeros, los cuales exhibieron mayores niveles de capital desde 2007. Asimismo, durante ese período la exposición al riesgo de mercado se redujo más para los bancos pequeños frente a los grandes, lo que sugiere que los bancos pequeños optaron por reducir sus tenencias de títulos, cuyos precios fueron afectados por la incertidumbre generada por la crisis financiera global⁴.

Estos resultados confirman las importantes diferencias en la administración del riesgo por parte de los bancos

con diferente tamaño y propiedad. De igual forma se evidencia que los efectos del riesgo sobre el desempeño (eficiencia) de los bancos deberían variar al incorporar dichas características de tamaño y propiedad.

La eficiencia y el riesgo en la banca colombiana

Con el fin de incorporar la toma de riesgos como un elemento que afecta la eficiencia de los bancos, Sarmiento y Galán (2015) proponen un modelo de frontera estocástica con coeficientes aleatorios en la distribución de la ineficiencia, el cual es capaz de capturar la heterogeneidad no observable relacionada con los riesgos de crédito, liquidez, capital y mercado. El modelo distingue adecuadamente la heterogeneidad de los bancos frente a la ineficiencia. En particular, el modelo permite realizar una comparación más cercana a la realidad de los bancos, en la medida en que se controla por las diferencias en tamaño, propiedad y toma de riesgos individuales.

En línea con la evidencia para otros países, los resultados destacan la importancia de controlar por el tamaño del banco, su propiedad (extranjero o local) y la exposición al riesgo en la estimación de la eficiencia. En particular, encuentran que las medidas de eficiencia en costos y en utilidades son sobreestimadas y subestimadas, respectivamente, cuando las variables de riesgo no son incorporadas de forma adecuada en la estimación de las funciones de costos y de utilidades.⁵ Esto indica que los modelos que omiten el riesgo no están incorporando los costos asociados a la administración del riesgo (de forma explícita) ni tampoco los beneficios (mayores retornos) asociados a la toma de riesgos.

El estudio muestra que el tamaño y la propiedad son importantes determi-

nantes de la eficiencia y que, además, son características esenciales que establecen la forma en la que la toma de riesgos afecta la eficiencia de los bancos. Este resultado sugiere que el comportamiento de los bancos frente al riesgo también difiere según su propiedad y tamaño (ver gráfico 1). Los principales canales que explican estas diferencias entre los bancos con diversas características están relacionados con los costos de monitoreo, diversificación, asimetrías de información, costos de agencia, incentivos a la toma de riesgos, entre otros. A continuación se profundiza sobre estos elementos y las implicaciones regulatorias de los resultados.

Riesgo de crédito: costos y beneficios

El estudio muestra que una mayor exposición al riesgo de crédito conlleva a una menor eficiencia en costos, lo cual se relaciona con los mayores gastos en monitoreo y en el manejo de préstamos vencidos. Sin embargo, los resultados sugieren que esos costos son inferiores para los bancos grandes y domésticos frente a los bancos pequeños y extranjeros. En el caso de los bancos grandes, su ventaja puede radicar en que estos se benefician de economías de escala

³La relación de solvencia en Colombia se define como la razón entre el patrimonio técnico y los activos ponderados por riesgo más 100/9 del riesgo de mercado. El riesgo de mercado corresponde al VeR del portafolio de títulos que es estimado por cada banco conforme a los lineamientos del regulador.

⁴Berger y Bowman (2013) encuentran resultados similares para la banca en Estados Unidos durante la crisis financiera global.

⁵En línea con los resultados obtenidos por Koetter (2008) y Malikov *et al.* (2014) para la industria bancaria en Alemania y Estados Unidos.

que les permiten incurrir proporcionalmente en menores costos con el mismo nivel de riesgo de crédito. Por su parte, los bancos locales tienden a incurrir en menores costos de monitoreo frente a los extranjeros dado que pueden tener una mejor información sobre sus prestatarios.

Por el lado de la función de utilidad, se encontró que el riesgo de crédito está asociado con una mayor eficiencia en utilidades. Este resultado captura la relación riesgo-retorno que refleja el incentivo de los bancos por asumir mayor riesgo de crédito en espera de un mayor retorno. Sin embargo, la magnitud de este “beneficio” varía dependiendo del tamaño y la propiedad del banco. Los bancos grandes y los extranjeros presentaron un mayor beneficio por asumir niveles similares de riesgo de crédito. Estos bancos pueden estar explotando las ventajas de su reconocimiento en el mercado para establecer mayores tasas de interés en préstamos de calidad similar (ver Tabak *et al.*, 2012).

Un elemento importante en la modelación del riesgo de crédito es la utilización de la cartera riesgosa como indicador de este riesgo. La motivación para incluir esta medida obedece a que desde 2002 el regulador en Colombia implementó la cartera riesgosa como medida para que los bancos realicen sus provisiones por pérdidas en préstamos. El estudio encontró que la cartera riesgosa es una medida que captura de mejor forma los incentivos a la toma de riesgo frente a la medida tradicional de cartera vencida empleada por la mayoría de los estudios.⁶ Esto radica en que la cartera vencida es una medida *ex post* del riesgo de crédito, mientras que la cartera riesgosa es una medida *ex ante* de este riesgo. La implicación de este resultado es que dicha regulación es apropiada en la medida en que los bancos están provisionando sus

potenciales pérdidas con base en el nivel de riesgo que efectivamente están asumiendo.

La capitalización contribuye a la eficiencia

El estudio mostró que mayores niveles de capital conducen a una mayor eficiencia tanto en costos como en utilidades. Los bancos con mayor capitalización presentaron mayores niveles de eficiencia. El impacto de la capitalización fue mayor para los bancos pequeños y locales. En la literatura este resultado se relaciona con los problemas de agencia entre los accionistas y los administradores del banco (Chortareas *et al.*, 2012). Los accionistas de bancos con alta capitalización tienen más incentivos a controlar mejor los costos y la asignación del capital, mientras que los administradores de estos bancos tienen menores incentivos de riesgo moral hacia la toma de riesgos. De esta forma, el estudio provee evidencia que apoya la reciente hipótesis sobre las ganancias en eficiencia derivadas tanto de los requerimientos de capital como de los *buffers* capital.⁷

El riesgo de mercado y las ganancias de la diversificación

El estudio encontró efectos positivos del riesgo de mercado sobre la eficiencia en utilidades. En particular, los bancos grandes y extranjeros fueron identificados con mayores incentivos a asumir riesgo de mercado.⁸ Este tipo de bancos puede beneficiarse por tener portafolios más diversificados y acceso a mayores fuentes de fondeo tanto locales como externas. En el caso de Colombia, los bancos grandes se benefician de participar como creadores de mercado en el mercado primario de deuda pública, lo que puede explicar sus ganancias en eficiencia derivadas

de la actividad de *trading* que realizan en este mercado. Asimismo, estos bancos han sido identificados como *super-spreaders* de la liquidez del banco central hacia el mercado interbancario, lo cual les permite fondearse de forma recurrente en ese mercado obteniendo ventajas en el costo de fondeo (León, Machado y Sarmiento, 2015).

El tamaño del banco importa

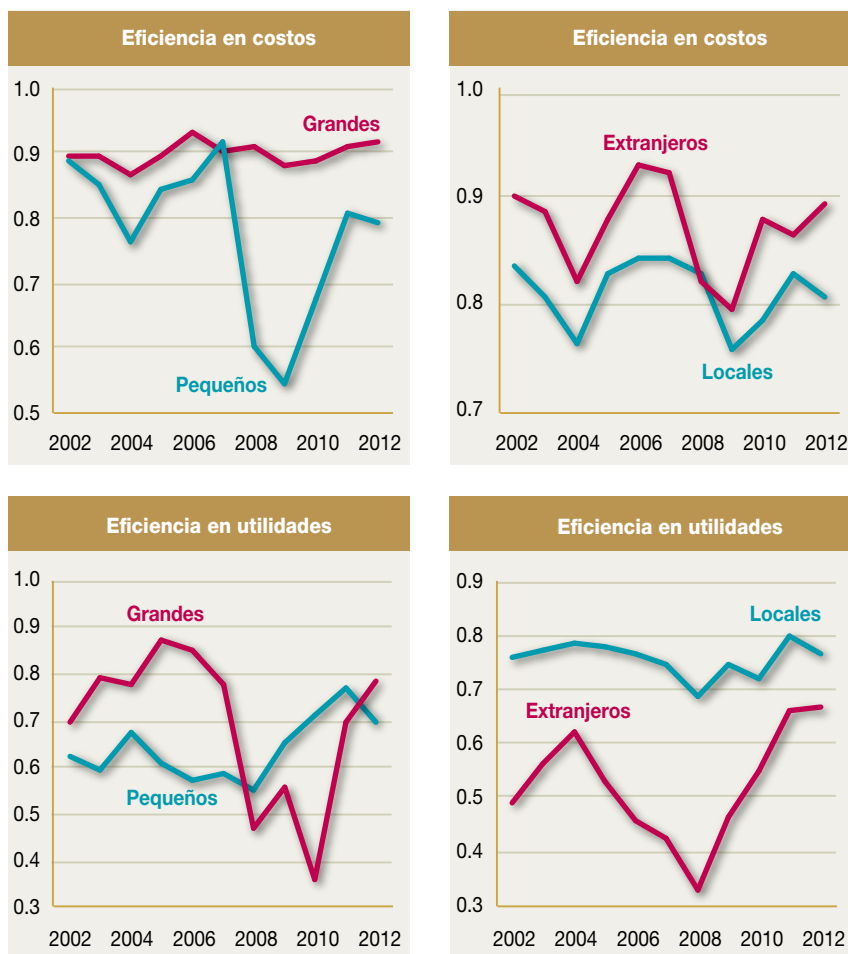
Los bancos grandes presentaron una mayor eficiencia frente a los bancos pequeños y, a su vez, resultaron menos afectados por la crisis financiera global (gráfico 2). El hecho de que los bancos grandes exhibieron menores costos y tienen incentivos a tomar más riesgo en el mercado de crédito y de títulos constituye una señal de alerta para el regulador orientada a monitorear de cerca el comportamiento de este tipo de bancos y su nivel de riesgo. Igualmente, se encontró que los bancos grandes exhibieron rendimientos decrecientes a escala, lo cual sugiere que las ganancias en eficiencia tanto en costos como en utilidades pueden obedecer a fuentes externas tales como menores costos de fondeo (e.g. en depósitos, deuda subordinada y mercado monetario) como resultado de garantías implícitas del gobierno. Este resultado es acorde con los hallazgos de Davies y Tracey (2014) para una muestra internacional de bancos.

⁶Se realizó un test de robustez empleando las dos medidas para capturar el riesgo de crédito y se encontró que al emplear la cartera vencida el modelo exhibió un mejor desempeño y ajuste frente al modelo con cartera riesgosa.

⁷Barth *et al.* (2013); Pessarossi y Weill (2015).

⁸Este resultado coincide con los hallazgos de Radic *et al.* (2012) para los bancos de inversión en los países del G7.

Gráfico 2. Evolución de las medidas de eficiencia en costos y en utilidades por grupos de bancos



Fuente: Sarmiento y Galán (2015).

Conclusiones

Las medidas de eficiencia en costos y utilidades que consideran la toma de riesgos pueden ser de utilidad para la estabilidad financiera, dado que permiten identificar la influencia del riesgo en el desempeño de los bancos. Adicionalmente, es necesario incentivar la eficiencia de la banca debido a que los bancos con bajos niveles de eficiencia tienden a ser más propensos a quiebras futuras (Berger y DeYoung, 1997; Podpiera and Weill, 2008). Los reguladores deben estar

alerta no solo a las consecuencias de la regulación macroprudencial sobre el desempeño de los bancos, sino también a los diferentes efectos que las políticas diseñadas para desincentivar la exposición al riesgo y aquellas sobre los requerimientos de capital y liquidez tienen sobre bancos con diferentes características. Es deseable que el regulador considere medidas alternativas para limitar el incentivo a la toma de riesgos asociado con el hecho de que los bancos grandes se pueden beneficiar por ser considerados como *too-big-to-fail*. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anginer D., Demirguc-Kunt A., Huizinga H., Kebin M. (2013). How Does Corporate Governance Affect Bank Capitalization Strategies?, Policy Research Working Paper 6636, The World Bank.

Berger A., DeYoung R. (1997), "Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks", *Journal of Banking and Finance* 21(6), pp. 849-870.

Bertay A.C., Demirgüç-Kunt, A., Huizinga H. (2013). "Do we Need Big Banks? Evidence on Performance, Strategy and Market Discipline", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 22(4), pp. 532-558

Barth J., C. Lin Y. Ma, Seade J., Song F. (2013), "Do Bank Regulation, Supervision and Monitoring Enhance or Impede Bank Efficiency?", *Journal of Banking and Finance* 37, pp. 2879-2892.

Berger A., Bowman C. (2013), "How Does Capital Affect Bank Performance During Financial Crises?", *Journal of Financial Economics* 109, pp. 146-176.

BIS (2011), Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems, Basel Committee on Banking Supervision June, Bank for International Settlements.

- Boyd J., De Nicoló G. (2005), "The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited", *Journal of Finance* 60, pp. 1329-1343.
- Brunnermeier, Pedersen M. L. (2009), "Market Liquidity and Funding Liquidity", *Review of Financial Studies* 22 (6), pp. 2201-2238.
- Levine R. (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature* 35, pp. 688-726.
- Freixas J., Rochet J-C. (2008), *Microeconomics of Banking*, second edition, MIT Press.
- Sarmiento M., Cepeda A., Mutis H., Pérez J. (2013), "Nueva evidencia sobre la eficiencia de la banca colombiana: una medición con modelos de frontera no-paramétricos", *Archivos de Economía*, No. 392, Departamento Nacional de Planeación.
- Sarmiento M., Galán, J.E. (2015), "The Influence of Risk-Taking on Bank Efficiency: Evidence from Colombia", *Borradores de Economía* No. 894, julio, Banco de la República
- Mester L. (2008), "Optimal Industrial Structure in Banking", en *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, Anjan V. Thakor y Arnoud W.A. Boot (editors), Elsevier.
- Wagner W. (2010), "Loan Market Competition and Bank Risk-Taking", *Journal of Financial Services Research* 37, pp. 71-81.
- Tabak B., Fazio D., Cajueiro D. (2012), "The Relationship Between Banking Market Competition and Risk-Taking: Do Size and Capitalization Matter?", *Journal of Banking & Finance* 36.
- Radić N., Fiordelisi F., Girardone C. (2012), "Efficiency and Risk-Taking in Pre-Crisis Investment Banks", *Journal of Financial Services Research*, 41, pp. 81-101.
- Fiordelisi F., Marques-Ibanez D., Molyneux P. (2011), "Efficiency and Risk in European Banking", *Journal of Banking & Finance*, 35, pp. 1315-1326.
- Hughes J., Mester L. (2013), "Who Said Large Banks Don't Experience Scale Economies? Evidence from a Risk-Return-Driven Cost Function", *Journal of Financial Intermediation* 22 (4), pp. 559-585.
- Estrada D., Osorio P. (2004), Efectos del capital financiero en la eficiencia del sistema bancario colombiano, *Ensayos sobre Política Económica* 47, pp. 162-201.
- Clavijo S., Rojas C., Salamanca C., Montoya G., Rizo C. (2006), "Mergers and Acquisitions in the Colombian Financial Sector: Impact on Efficiency (1990-2005)", *Icfai Journal of Mergers and Acquisitions* 3, pp. 38-61.
- Galán J., Veiga H., Wiper M. (2015), "Dynamic Effects in Inefficiency: Evidence from the Colombian Banking Sector", *European Journal of Operational Research* 240, pp. 562-571.
- Koetter M. (2008), "The Stability of Efficiency Rankings when Risk-Preferences and Objectives Are Different", *The European Journal of Finance* 14 (2), pp. 115-135.
- Maliko E., Restrepo-Tobon D., S. Kumbhakar (2014), "Estimation of Banking Technology under Credit Uncertainty", *Empirical Economics* DOI:10.1007/s00181-014-0849-z, in press.
- Chortareas G., Girardone C., Ventouri A. (2012), "Bank Supervision, Regulation, and Efficiency: Evidence from the European Union", *Journal of Financial Stability* 8, pp. 292-302.
- Pessarossi P., Weill L. (2015), "Do Capital Requirements Affect Cost Efficiency? Evidence from China", *Journal of Financial Stability* 19, pp. 119-127.
- León C., Machado C., Sarmiento M. (2014), "Identifying Central Bank Liquidity Super-Spreaders in Interbank Funds Networks", *Discussion Paper*, pp. 2014-037, Tilburg University, June.



¿Cuál es el potencial exportador de Colombia? *

Durante 2010-2014, Colombia agilizó la firma y la entrada en operación de importantes acuerdos comerciales. Los TLCs con Estados Unidos, la Zona Euro y EFTA se sumaron a otros seis TLCs que el país ya había logrado poner en operación en años anteriores. Adicionalmente, las autoridades continúan trabajando para poner en funcionamiento lo más pronto posible los TLCs con Corea, Panamá, Israel y Costa Rica, así como para concretar futuros acuerdos con Japón y Turquía.

Con el fin anticipado del auge minero-energético (2003-2014), se ha hecho evidente que el país no supo sembrar los frutos de las cuantiosas ganancias que trajo consigo la renta petrolera. Infortunadamente, Colombia sigue estando mal posicionada para aprovechar dichos TLCs y las perspectivas de revitalizar las exportaciones del agro y la industria colombiana, para 2015-2016, no lucen muy promisorias, dados los atrasos de Colombia en materia de competitividad y productividad multifactorial (ver *Informe Semanal* No. 1264 de abril de 2015).

Anif considera que existen dos campos en los cuales el país deberá trabajar más activamente para aprovechar de mejor manera los acuerdos comerciales. El primero es el de la profundización exportadora, lo cual implica agilizar la “agenda interna”, con el objetivo de mejorar la rentabilidad de potenciales sectores exportadores. Estamos hablando de abaratar los elevados costos de transporte, de energía, laborales y de logística, que le restan competitividad al país. La segunda gran tarea tiene que ver con la diversificación de la canasta exportadora, actualmente recargada en un 74% en *commodities* minero-energéticos. En este aspecto, flaco favor le hace a este esfuerzo de diversificación exportadora el cierre reciente de la Oficina de Aprovechamiento de los TLCs (ver *Comentario Económico del Día* 28 de mayo de 2015).

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1270 del 9 de junio de 2015.

¿CUÁL ES EL POTENCIAL EXPORTADOR DE COLOMBIA?

Los indicadores dejan claro que Colombia no ha podido incrementar sus exportaciones en la magnitud que se esperaba años atrás. La relación exportaciones/PIB, contrario a aumentar, se redujo del 15.6% en 2013 al 14.3% en 2014. Si bien la principal fuente de contracción de nuestras exportaciones se explica por la caída de los productos minero-energéticos, quedan serias dudas sobre la capacidad de respuesta del resto del aparato productivo para compensar este choque negativo y aprovechar los acuerdos comerciales de Colombia.

Dicho lo anterior, resulta pertinente hacer un balance sobre el aprovechamiento de los TLCs de Colombia, tanto de cada acuerdo comercial como de los diferentes sectores económicos. Como veremos, este balance, del período 2013-2014, resulta desalentador y poco promisorio. Por TLC, solo en los casos del EFTA, Zona Euro y G2 mejoró el potencial exportador de Colombia

durante 2014 y únicamente se podría considerar que el país cuenta con potencial exportador en los acuerdos comerciales de: el Triángulo del Norte, la CAN y el EFTA (representando un 11.6% de nuestra canasta exportadora actual). Por sector, tanto la refinación de petróleo como los plásticos y cauchos mejoraron su potencial exportador en el último año. Sin embargo, solo cinco sectores (minero, refinación de petróleo, confecciones, alimentos, cuero y calzado) de los doce sectores en estudio fueron exportadores netos en 2014.

Metodología de evaluación de los TLCs

Como es usual, nuestro análisis del potencial exportador de Colombia se concentrará en: i) la dinámica del comercio bilateral entre los firmantes de cada TLC; ii) la canasta

importadora de dichos países y su complementariedad con nuestra canasta exportadora; y iii) el tamaño del mercado de los competidores que enfrentamos.

Para ello, calcularemos la Balanza Comercial Relativa (BCR), midiendo allí el grado de competitividad sectorial. Dicha BCR arroja valores entre 1 y -1, pues corresponde al cociente entre la balanza comercial (exportaciones-importaciones) y el comercio total (exportaciones+importaciones). A partir de allí podemos catalogar nuestro aparato productivo nacional como: i) exportador neto (verde), si las exportaciones representan más de dos terceras partes de los flujos totales de comercio (BCR mayor a 0.33); ii) importador neto (rojo), si las importaciones representan más de dos terceras partes de dichos flujos (BCR menor a -0.33); y iii) neutro comercialmente (amarillo) en caso contrario (ver cuadro 1).

Cuadro 1. Potencial exportador de Colombia por TLC y sector (2014)

	Minero	Ref. Petróleo	Confecciones	Alimentos	Cuero y calzado	Agro	Metalúrgico	Vehículos	Plástico y caucho	Químicos	Papel	Textilero	2014	2013	
T. Norte			-									-	5	7	-
CAN		-				-	-	-					1	5	-
EFTA			+										1	0	+
Chile										-			0	1	-
U.E.					+								0	-1	+
EE.UU.						-							-1	0	-
G3		+		+		-			+				-1	-3	+
Canadá												-	-2	-1	-
Mercosur								-	-				-4	-2	-
Panamá			-							-		-	9	12	-
Costa Rica			-	+	=	+	+	+	+			-	7	6	+
Corea				=	=		-		+			+	-6	-3	-
Israel		+	+	=	=			+			=	+	-6	-4	-
2014	13	6	4	2	1	-2	-2	-3	-3	-4	-4	-5			
2013	13	4	6	4	6	0	-2	-2	-5	-2	-2	-3			
	=	+	-	-	-	-	=	-	+	-	-	-			

■ Exportador Neto ■ Neutro ■ Importador Neto

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Evaluación de los TLCs (2013-2014)

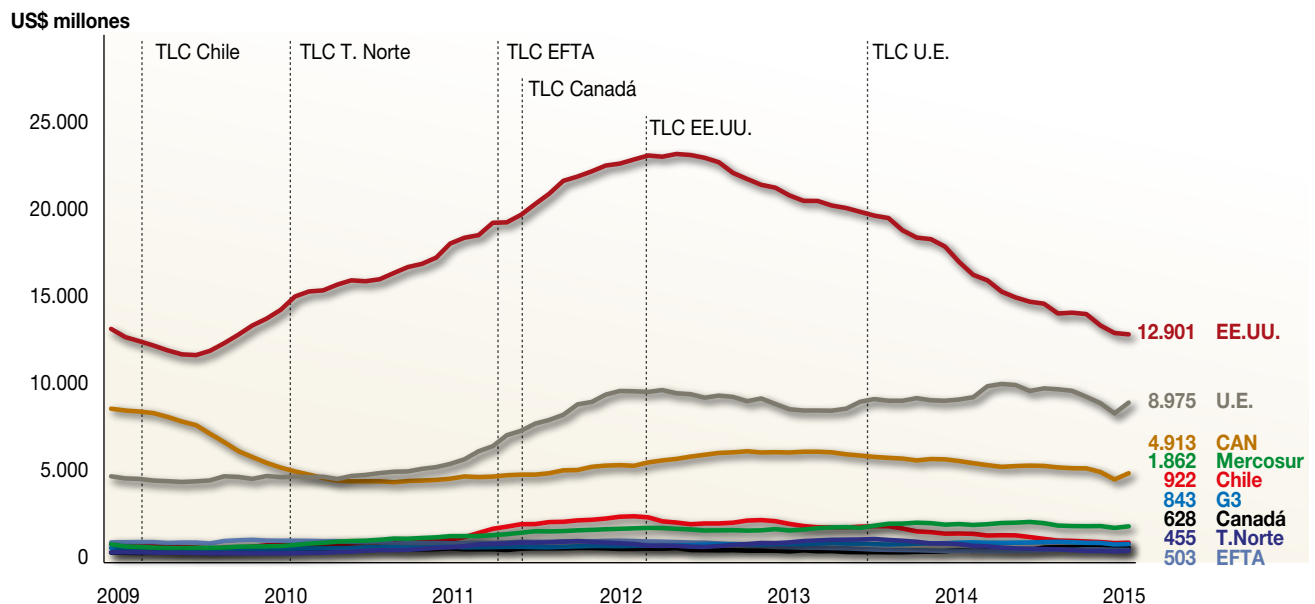
En los últimos doce meses a marzo de 2014 (ver gráfico 1), las exportaciones desde Colombia hacia Estados Unidos (US\$12.901 millones; -24.4% anual), la Zona Euro (US\$8.975 millones; -2% anual) y la CAN (US\$4.913 millones; -12.4% anual) cayeron dramáticamente, lo cual se explica por la excesiva concentración en *commodities*. En el caso particular de la CAN, también se vieron afectadas las exportaciones agrícolas e industriales de Colombia. Por su parte, las importaciones crecieron notablemente, principalmente desde la Zona Euro (US\$9.346 millones; 21.1% anual). No obstante, es de resaltar que las importaciones agrícolas desde Estados Unidos más que se duplicaron, pasando de US\$574 millones en 2013 a US\$1.264 millones en 2014. Nuestro análisis sectorial usa la métrica del potencial exportador, antes



explicada. Las variaciones de 2014 respecto de 2013 las marcamos con dos signos positivos (++) cuando el sector haya pasado de rojo (importador neto) a verde (exportador neto), y con uno solo (+) cuando el tránsito haya sido de rojo a amarillo (neutro) o de amarillo a verde. Igualmente, denotamos las pérdidas exportadoras con dos signos negativos (--) al pasar de verde a rojo, y con uno solo (-) al pasar de verde a amarillo o de amarillo a rojo.

Con base en esta metodología, Anif encuentra que el TLC con el Triángulo del Norte de Centroamérica continúa siendo el de mayor potencial exportador para Colombia. En 2014, este mantuvo un balance de +5, a pesar de que perdió potencial en los sectores de confecciones (-) y textiles (-). A pesar de ser el segundo TLC con mayor potencial (+1), el de la CAN fue el acuerdo que más sectores perdió en 2014: refinados de petróleo (-), agro (-),

Gráfico 1. Exportaciones por TLC vigente (Acumulado en doce meses a marzo de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

metalúrgico (-) y vehículos (-). Estas pérdidas se explican por: i) el cierre temporal de Reficar; ii) la difícil situación económica en Venezuela; y iii) las importaciones de vehículos anticipando la depreciación del peso. Entre tanto, el EFTA mejoró su potencial en el último año al haber pasado de un balance neutro a uno positivo, gracias al sector de confecciones (+).

Chile y la Zona Euro presentaron un potencial exportador neutro durante 2014. Por un lado, Chile perdió potencial exportador en el sector de químicos (-), registrando un balance neutro. Por el otro, la Zona Euro ganó potencial exportador en el sector de cueros y calzado (+), con lo cual dicho acuerdo también logró un balance neutro.

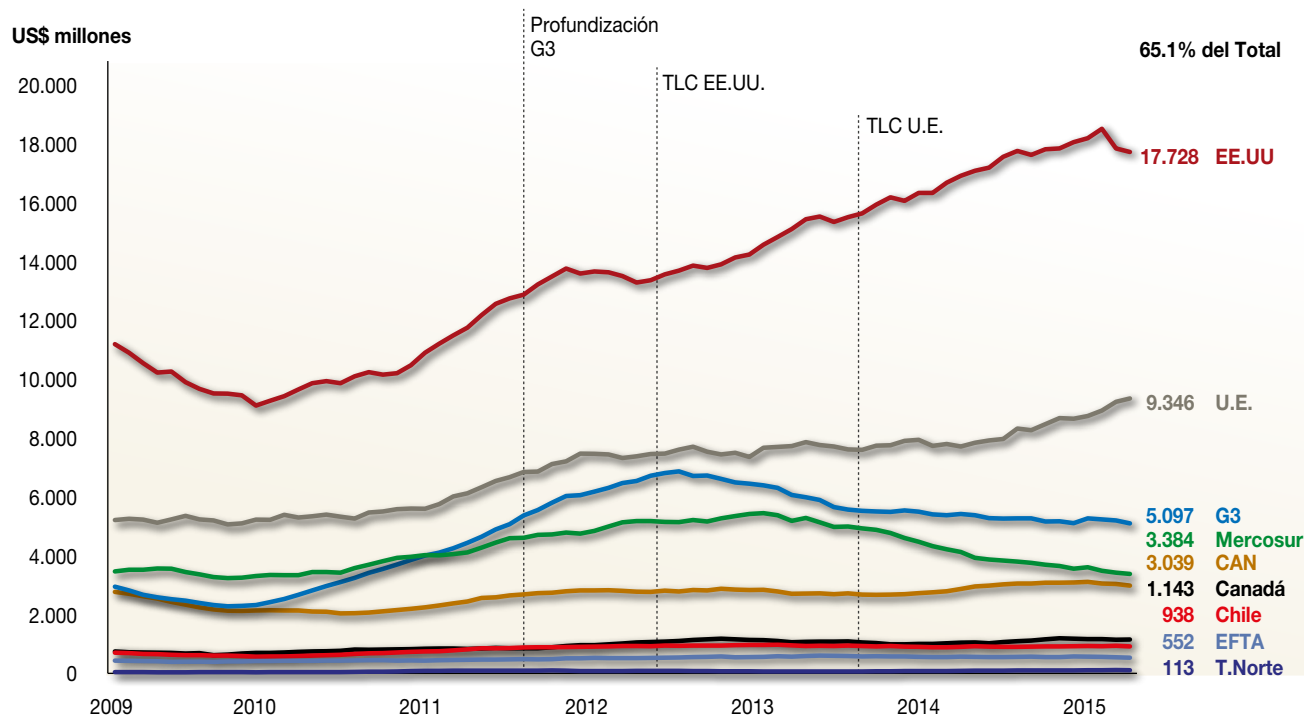
Los TLCs con Estados Unidos, G3, Canadá y Mercosur presentaron los mayores deterioros comerciales

“El balance de los TLCs en 2013-2014 fue negativo para el país. No solo el valor exportado cayó en los últimos doce meses a marzo de 2015, sino que las afectaciones en los flujos de comercio se dieron en acuerdos y sectores neurálgicos del país.”

para Colombia, mostrando elevada penetración importadora y pocas ganancias exportadoras. Con Estados Unidos llama la atención la pérdida del sector agrícola (-), debido a las mayores importaciones de cereales, principalmente de maíz y trigo, como

parte del proceso de sustitución de importaciones desde países del Mercosur (ver gráfico 2). Ello deja ese acuerdo en saldo negativo. El potencial del G3 mejoró en 2014, impulsado por los sectores de refinación de petróleo (+), alimentos (+), y plásticos y cauchos (+), a pesar de la pérdida en el sector agrícola (-). Así las cosas, el balance pasó de -3 a -1 en el último año. En el caso de Canadá, el balance se deterioró de -1 a -2, producto de la pérdida del sector textiles (-). En lo referente al Mercosur, este continuó siendo el TLC con mayores riesgos para el país, al elevar su balance negativo de -2 a -4, perdiendo los sectores de vehículos (-), y plásticos y cauchos (-). En el primer caso afectaron las menores importaciones de vehículos por parte de Argentina, segundo destino de las exportaciones colombianas en 2013.

Gráfico 2. Importaciones por TLC vigente (Acumulado en doce meses a marzo de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Los TLCs no vigentes aún son altamente cambiantes en materia de potencial exportador, debido a los bajos volúmenes que se comercializan actualmente. Entre estos se destacan los altos potenciales exportadores de Panamá (+9) y Costa Rica (+7). Sin embargo, los TLCs firmados con Corea (-6) e Israel (-6) continúan siendo los más riesgosos. A nivel sectorial, se observa que el mayor potencial exportador lo sigue teniendo la minería (+13). La refinación de petróleo fue el sector con potencial exportador de mayores ganancias, al pasar de un balance de +4 a +6 en 2014, como consecuencia del buen desempeño de Colombia con el G3 (+) e Israel (++), aun cuando el balance con la CAN (-) fue negativo. Por su parte, confecciones (+4), alimentos (+2), y cuero y calzado (+1) mantuvieron el potencial exportador, pero cediendo terreno frente a 2013 cuando su balance fue de +6, +4 y +6, respectivamente. Si bien se perdió potencial importante, las pérdidas en estos sectores se concentraron mayoritariamente en los países con TLCs no vigentes, donde el volumen de comercio es reducido.

El agro, que en 2013 mostraba un potencial exportador neutro (0), se convirtió en un sector con riesgos de penetración importadora en 2014 (-2), debido a las desmejoras con la CAN (-), Estados Unidos (-) y G3 (-), aun cuando Costa Rica (+) mostró ganancias. Otros sectores con riesgos fueron: el metalúrgico (-2), vehículos (-3), plásticos y caucho (-3), químicos (-4), papel (-4) y textiles (-5). De todos ellos, el sector de vehículos presenta la situación más delicada, pues perdió potencial con dos TLCs importantes como la CAN (-) y el Mercosur (-), a pesar de que el balance fue positivo con Israel (+). Igualmente, el sector metalúrgico perdió potencial con la CAN (-) en 2014, a pesar de que en el balance respecto a 2013 se haya sostenido (-2).

Conclusiones

En resumen, el balance de los TLCs en 2013-2014 fue negativo para el país. No solo el valor exportado cayó en los últimos doce meses a marzo de 2015, sino que las afectaciones en los flujos de comercio se dieron

en acuerdos y sectores neurálgicos del país.

La realidad es que Colombia redujo sus exportaciones hacia los cuatro principales TLCs vigentes. Las exportaciones colombianas cayeron a Estados Unidos (-24.4% anual), la Zona Euro (-2% anual), la CAN (-12.4% anual) y el Mercosur (-6.6% anual). Entre tanto, las importaciones aumentaron, principalmente desde tres de los cuatro principales TLCs vigentes, con un destacado incremento en las provenientes de la Zona Euro (21.1% anual). Asimismo, el país perdió en el balance comercial en tres de los cuatro principales TLCs en operación en el último año, con excepción de la Zona Euro.

A nivel sectorial, el país mantuvo el mayor potencial exportador en el sector de minería (+13), a pesar del revés minero-energético de finales del año pasado. El agro, que en 2013 había obtenido un balance neutro (0), pasó a representar riesgos de penetración importadora al resultar perdedor con los acuerdos de la CAN, Estados Unidos y G3. Asimismo, el sector de vehículos perdió potencial con dos TLCs importantes como la CAN (-) y el Mercosur (-), lo cual lo deja perdedor frente a sus pares en la región. Con el fin de aprovechar las oportunidades que ofrecen estos TLCs y sobrellevar los riesgos que estos presentan, se requiere: i) avanzar más ágilmente en “la agenda interna”, que reduzca el costo país; y ii) diversificar la canasta exportadora, hoy concentrada en un 74% en *commodities*. En particular, la gestión que la DIAN, el Invima y el ICA mantienen sigue siendo altamente ineficiente. En hora buena, el gobierno definió las características de los escáneres que se instalarán en puertos este año y se puso en marcha la figura de Operador Económico Autorizado, con lo cual deberían agilizarse los flujos de comercio exterior. 

El Índice de Costos Bancarios Anif (ICBA) a abril de 2015 *

Las comisiones que el sistema financiero cobra por sus servicios son objeto de continuas discusiones e incluso han motivado el desarrollo de varios proyectos de ley que se han tramitado en el Congreso de la República. Para contribuir de manera objetiva a este debate, con cifras a la mano, Anif ha venido publicando, desde finales de 2006, su Índice de Costos Bancarios Anif (ICBA), el cual se construye con información publicada por la Superintendencia Financiera (SF). En esta ocasión actualizaremos los resultados de dicho ICBA (ver Informe Semanal No. 1236 de septiembre de 2014).

Estos análisis han sido complementados por Asobancaria (2010), con su Índice de Precios de los Productos Financieros (IPPF), y por la difusión del Informe de Evolución de las Tarifas de los Servicios Financieros de la SF (2012). También cabe recordar que la SF, siguiendo la Ley 1430 de 2010, diseñó el Índice de Precios al Consumidor Financiero (IPCF). La principal diferencia entre el IPPF (de Asobancaria), el IPCF (de la SF) y el ICBA (de Anif) radica

en: 1) las diferentes metodologías de ponderación de costos; y 2) en que el ICBA incluye no solo los costos, sino también los beneficios que obtienen los cuentahabientes al utilizar los servicios financieros. En este sentido, *el ICBA no constituye (propiamente) un índice de costos financieros (pues lo que refleja es un neto entre beneficios y costos)*, mientras que los índices de Asobancaria y de la SF se enfocan en mejores mediciones de la inflación de los costos financieros respecto de lo contenido en el IPC del Dane.

Al corte de abril de 2015, el IPPF de Asobancaria exhibió un incremento del 2.4% anual, desacelerándose levemente frente al 3% observado en el mismo mes del año anterior. Entre tanto, el IPCF de la SF se expandió al 5.6% anual en noviembre de 2014 (vs. 5.1% de 2013), mostrando una ligera tendencia alcista. De forma similar, el IPC del Dane tuvo una aceleración en su crecimiento al pasar del 1.8% al 3.7% anual en el mismo período, evidenciando que el comportamiento de los costos financieros presentó una trayectoria parecida a la inflación general.

Es claro que queda mucho por hacer antes de lograr bancarizar a cerca del 27% de la población adulta que, según Asobancaria, aún no cuenta con ningún producto financiero. Asimismo, todavía existen retos en materia de formalización y uso de los medios electrónicos de pago, pues el 57% de la población adulta colombiana reporta hacer sus transacciones cotidianas en efectivo (Superfinanciera y Banca de las Oportunidades, 2015).

Al respecto, es importante mencionar que el gobierno ha venido impulsando varias mejoras regulatorias tendientes a elevar los niveles de inclusión financiera a nivel local. Por ejemplo, la Ley 1676 de 2013 estableció el sistema de garantías mobiliarias, clave para el acceso al crédito de sectores como el agropecuario. Asimismo, la Ley 1735 de 2014 estipuló la creación de una “licencia financiera simplificada” para habilitar la operación de las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos

* Corresponde al Informe Semanal No. 1273 del 30 de junio de 2015.

Electrónicos (ver *Enfoque* No. 86 de abril de 2015). También se destaca la expedición de la Ley 1748 de 2014, que pretende impulsar reportes de información más transparente, precisa y unificada para el consumidor financiero. Cabe resaltar que este tipo de iniciativas debe fundamentarse en mecanismos de mercado y en la libre participación de los interesados en proveer este tipo de servicios y no en algo compulsivo o que implique “inversiones forzadas”, pues entonces ello no conduciría a una inclusión financiera real y sostenible, ver *Informe Semanal* No. 1215 de abril de 2014. A continuación presentaremos la actualización de nuestro ICBA (sin alterar la metodología para poder realizar las comparaciones históricas del caso), con cifras al corte de abril de 2015. Como veremos, el ICBA arroja: i) una moderación en la reducción de los costos de las tarjetas de crédito, halada por la normalización monetaria de abril 2014-mayo 2015; y ii) un aumento en el costo de las cuentas de ahorros, por efecto del incremento en la cuota de administración y el cobro del débito automático. En opinión de Anif, el cómputo ideal de estas canastas de servicios debería poder discriminar entre clientes y no clientes, pues muchos de estos costos son diferenciados al transar dentro de la misma red bancaria.

Tarjetas de crédito

El ICBA de tarjetas de crédito está conformado por la cuota de manejo mensual promedio (ajustando por la periodicidad del cobro) y el pago de intereses. Este último valor se presenta bajo dos modalidades (suponiendo pleno uso del cupo): \$1 millón y \$10 millones. Así, la suma de los dos elementos arroja el costo total para cada cupo y a partir de allí se crea el índice, donde abril de 2006=100.

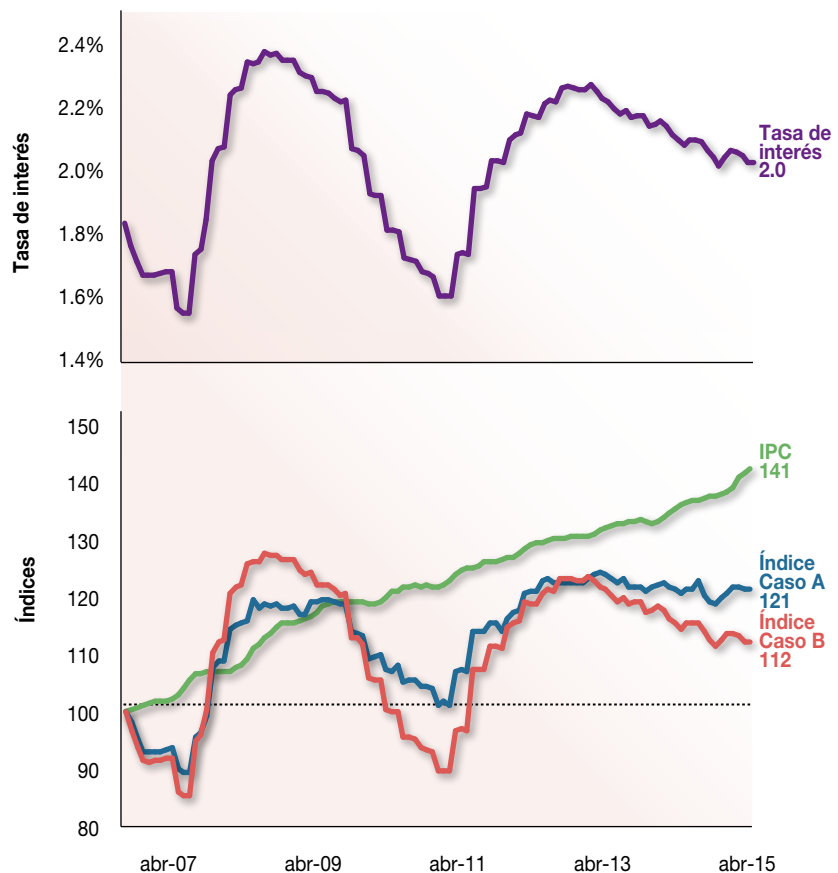
El comportamiento de este índice ha tenido varias etapas (ver gráfico 1).

En la primera etapa (octubre 2006–junio 2007), el crecimiento del ICBA de tarjetas de crédito fue inferior al del IPC. Durante 2007-2008, los costos para tarjetas con cupo de \$10 millones (caso B) se incrementaron por encima de los de \$1 millón (caso A), lo cual coincidió con un Banco de la República (BR) elevando su tasa de interés. Durante 2009 y principios de 2010, el BR redujo su tasa en 700pb. Sin embargo, en 2011 e inicios de 2012 la volvió a incrementar en 225pb, lo cual aumentó nuevamente dichos costos financieros. Posteriormente, la desaceleración local-internacional y la disminución de la inflación llevaron al BR a adoptar una política monetaria expansiva (primero, recortando su tasa en 200pb durante

julio 2012-marzo 2013 y, luego, manteniéndola inalterada hasta marzo de 2014), ejerciendo presiones a la baja sobre los mencionados costos. Dicha tendencia descendente registró leves correcciones por cuenta de los incrementos de 125pb en la tasa de intervención del BR durante abril-agosto de 2014, los cuales estuvieron motivados por los síntomas de recalentamiento local.

De manera más reciente, durante septiembre 2014-mayo 2015, la tasa repo-central se ha mantenido inalterada en el 4.5%. En dicho período, el BR ha logrado un atinado balance proveniente de señales encontradas, destacándose: i) menores expansiones del PIB-real hacia la franja 3%-3.5% durante 2015-2016 (vs. crecimientos

Gráfico 1. Índice de costos de tarjeta de crédito



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

potenciales en el rango 4%-4.5%); y ii) rebrotes inflacionarios (a tasas del 4.4% anual al corte de mayo de 2015), con presiones de costos de importación por cuenta de la marcada devaluación (cercana al 30% anual) y choques transitorios en los alimentos (6.2% anual), ver *Informe Semanal* No. 1269 de junio de 2015.

Así, los costos de las tarjetas de crédito han estado dominados por la postura monetaria que ha tomado el BR. De esta manera, como consecuencia de la normalización monetaria iniciada en abril de 2014 (totalizando incrementos en la tasa repo por 125pb durante abril-agosto de 2014, situándola en el 4.5%, y manteniéndola inalterada en dicho nivel desde septiembre de 2014), se registró una leve corrección en la deflación que venían mostrando los costos de los usuarios de tarjetas de crédito. Esta última fue inducida por la política monetaria expansiva del período julio 2012-marzo 2014 (con contracciones en el rango 2%-5% anual al corte de marzo de 2014). De hecho, el índice de costos de tarjetas de crédito se incrementó ligeramente un +0.6% anual en el caso A (pasando de 120 a 121) y moderó su contracción al -1.9% en el caso B (de 114 a 112) al corte de abril de este año.

“agente representativo” utiliza estos servicios cuatro veces al mes.

En el gráfico 2 se observa que estos costos vía internet han seguido una tendencia creciente desde 2006. Cabe anotar que este comportamiento ha sido más pronunciado desde finales de 2012, pese a que el cobro de pagos de cartera se ha mantenido en cero. Esta tendencia se explica principalmente por el incremento en los pagos a terceros, los cuales aumentaron un 36% anual en abril de 2015. Ello obedece al incremento en el cobro de este servicio por parte de algunas entidades, lo cual conllevó un aumento del valor promedio de la tarifa en el sistema bancario. Por su parte, las transferencias a cuentas de otras entidades se contrajeron levemente un -0.4% anual, aunque continuaron siendo el producto más costoso dentro del cálculo. El resultado neto fue un crecimiento de los costos vía internet del 2.2% anual al corte de abril de 2015.

Cuentas de ahorro

Aquí contemplamos dos “agentes representativos”: uno que mantiene un saldo mensual promedio de \$1 millón

en su cuenta (caso A) y otro con uno de \$4 millones (caso B). Ambos enfrentan un cobro de una cuota de manejo y también incluimos la suscripción de una cuenta de débitos automáticos. Supondremos que los individuos utilizan un volante de su talonario a la semana (4 al mes) para retirar por ventanilla, pese a la disminución en el uso de este producto. Según Asobancaria (2014), la cuenta de ahorros es el instrumento más utilizado (68% de la población adulta tenía este producto al corte de diciembre de 2014).

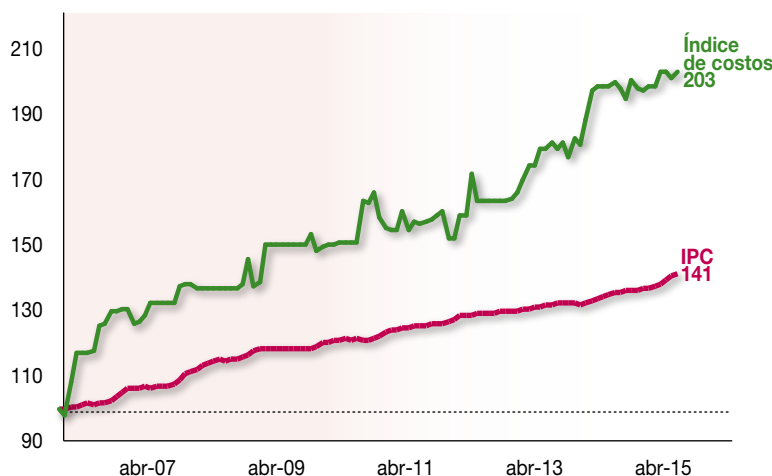
Los gráficos 3 y 4 ilustran el comportamiento de los costos de las cuentas de ahorro durante abril 2006-abril 2015. Nótese que, en ambos casos, los costos asociados a dichas cuentas tuvieron una tendencia creciente entre abril de 2006 y agosto de 2010. A partir de ahí, esta dinámica se revirtió, arrojando crecimientos anuales inferiores a la inflación en 2011-2012. Desde finales de 2012, dichos costos se han venido incrementando nuevamente, jalonados en mayor medida por el servicio de débito automático y, de manera más reciente, por la cuota de administración. En el caso de los costos por débito automático, estos se incrementaron un 16% anual en abril de 2015 por cuenta de un aumento en las tarifas de este

servicio en varias entidades bancarias. En el caso de la cuota de administración, sus costos crecieron un 5% en el mes de análisis, debido a que algunos bancos que no cobraban este servicio empezaron a hacerlo recientemente. Por su parte, el cobro por el servicio de talonario creció un +3% anual en abril de 2015, mientras que el retiro por ventanilla con volante se redujo un -9%. Este índice

Banca por internet

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

Gráfico 2. Índice de costos de banca por internet

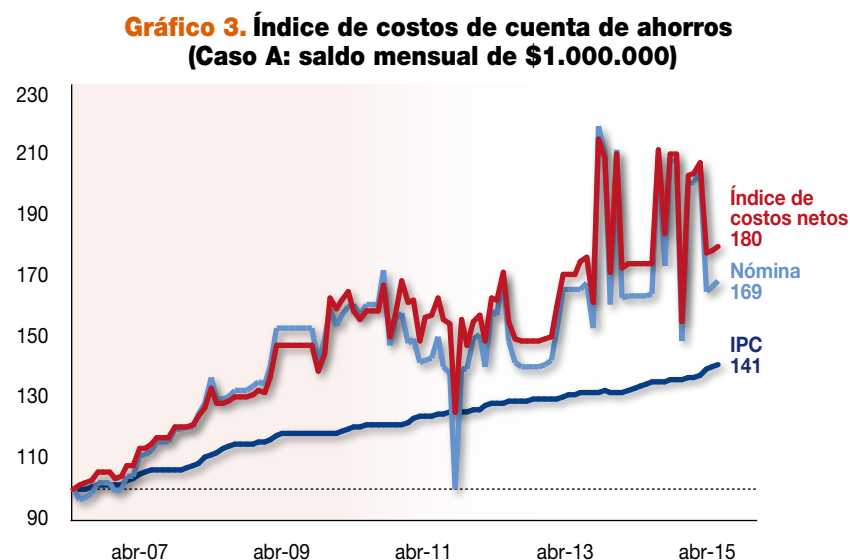


Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera y Dane.

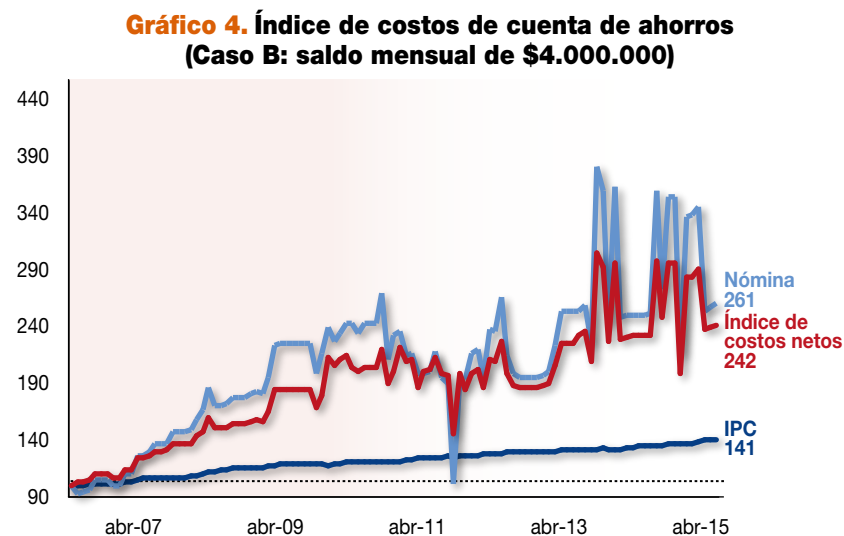
de costos netos aumentó más para los individuos tipo B (4.5% anual a abril de 2015) que para los tipo A (3.3%). Como es sabido, las firmas vienen induciendo el uso de las cuentas de ahorro como instrumento transaccional, pues a través de ellas se paga el grueso de las nóminas salariales. Allí se obvia el cobro de cuota de manejo para el usuario, gracias al acuerdo entre las firmas y el banco del caso. Al respecto, nuestro ICBA muestra que los costos de las cuentas de nómina han venido aumentando desde finales de 2012, donde la tendencia reciente se explica por el repunte, ya comentado, del débito automático. Al corte de abril de 2015, los costos de dichas cuentas crecieron un 2.7% anual para los individuos tipo A y un 4.1% para los tipo B.

Conclusiones

Nuestro ICBA reporta que el índice de costos de las tarjetas de crédito presentó una leve corrección en las deflaciones que venía mostrando (cerca al 2%-5% anual), por cuenta de la política monetaria expansiva del período julio 2012-marzo 2014. Así, este índice exhibió crecimientos entre el +1% y el -2% anual al corte de abril de 2015, como consecuencia de la normalización monetaria iniciada en abril de 2014 (totalizando incrementos en la tasa repo por 125pb durante abril-agosto de 2014, situándola en el 4.5% y manteniéndola inalterada en dicho nivel desde septiembre de 2014). Por su parte, el índice de costos de las cuentas de ahorro exhibe un comportamiento creciente desde finales de 2012, lo cual es consistente con las mediciones realizadas por Asobancaria con el IPPF y por la SF con su IPCF. Dicho repunte se explica principalmente por los crecimientos del débito automático (16% anual en abril de 2015) y de la cuota de administración (5% anual). Ello obedece a que



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



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

varios bancos aumentaron sus cargos por concepto del débito automático, al tiempo que otras entidades que no cobraban la cuota de administración empezaron a hacerlo recientemente. En el caso de las transacciones por internet, las transferencias a cuentas de otras entidades se contrajeron ligeramente a una tasa del -0.4% anual y los pagos de cartera se han mantenido en cero. El resultado neto fue un incremento de costos vía internet del 2.2% anual a abril de 2015, jalonado por los pagos a

terceros, cuyos cobros aumentaron un 36%. Esto se explica por el aumento de las tarifas de este servicio en algunas entidades bancarias.

En síntesis, el ICBA arroja: i) una moderación en la deflación de costos a nivel de las tarjetas de crédito, halada por la normalización monetaria de abril 2014-mayo 2015; y ii) un aumento en el costo de las cuentas de ahorros, el cual se explica principalmente por el incremento del cobro del débito automático y la cuota de administración. ANIF

Reformas constitucionales y el sector justicia en Colombia *

El pasado 1º de julio y tras dos legislaturas que conllevaron ocho votaciones, el Congreso de la República aprobó el Acto Legislativo No. 002 de 2015 a través del cual se adoptaron “Reformas al Equilibrio de Poderes”. Este nuevo marco institucional, bien reglamentado, podría llegar a tener positivas repercusiones en el logro de un mejor ordenamiento del sector justicia en Colombia, a pesar de que dicha reforma dejó de abordar temas vitales en materia de reglamentación de la tutela y de poder nominativo de las Altas Cortes (aunque al menos taponó la politización rampante del anterior Consejo Superior de la Judicatura, CSJ).

Como se recordará, recientemente Anif había evaluado el impacto institucional de la Constitución de 1991, encontrando que, en el sector justicia, los arreglos institucionales sobre la Corte Constitucional y la creación de la Fiscalía sonaban bien a nivel de la Carta Política (ver *Informe Semanal* No. 1260 de marzo de 2015). Sin em-



bargo, la figura de la Judicatura nunca terminó de convencernos y, por ello, se había intentado abolir en diversas ocasiones, con estruendosos fracasos (ver *Informe Semanal* No. 1159 de febrero de 2013).

Adicionalmente, a nivel de leyes y estatutos, el balance del sector justicia resultaba siendo malo y a medida que

avanzaron los años se había ido deteriorando por: i) falta de un “organismo de cierre”; ii) el escalamiento de la corrupción; y iii) la recurrente “tutelitis”, todo lo cual dejaba sin rumbo

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1279 del 10 de agosto de 2015.

claro las propias actuaciones de los organismos de control (Procuraduría y Contraloría).

Cabe entonces aplaudir que la Administración Santos II hubiera podido enmendar el descarrilamiento ocurrido bajo Santos I en lo referente a la fallida Reforma Constitucional de 2013. También es destacable la valentía que ha mostrado el Ejecutivo a la hora de enfrentar un gran cúmulo de obstáculos a esta reforma de 2015, proveniente, ni más ni menos, de sectores que al interior de la Rama deberían haber ayudado a impulsarla. Nos referimos al deslucido y cuestionable papel que jugaron durante todo este proceso de reforma a la justicia la Procuraduría y la Fiscalía, cada cual aduciendo que “el sector no estaba capturado”, cuando la evidencia reciente es que no solo mostraba muy baja productividad, sino rampante corrupción y a los más altos niveles. La ironía de ello es que tanto el Procurador (por su favoritismo burocrático) como el Fiscal (por sus antecedentes con Saludcoop) continúan siendo investigados.

Como veremos, la nuez de dicho Acto Legislativo 2015 tuvo que ver con: i) la defunción del CSJ; ii) la creación de la “Comisión de Aforados de la Cámara de Representantes”; y iii) los procesos de reelección de los magistrados de las Altas Cortes, los miembros de la Comisión de Aforados, los miembros del Consejo Electoral, el Fiscal, el Procurador, el Defensor del Pueblo, el Contralor General y el Registrador Nacional. Además, se alteraron los esquemas operativos de las esferas administrativas y disciplinarias de la Rama Judicial. Infortunadamente, los criterios de selección de muchos de estos funcionarios continuarán prestándose para “acomodamientos partidistas”, habiéndose perdido el impulso inicial que se le quiso dar al proceso, de tal manera que llegara a las Altas Cortes una verdadera

“tecnocracia-jurídica”, tal como ha ocurrido favorablemente en el caso del Banco de la República con los temas económicos. Han quedado entonces “por puertas” los cruciales temas de reforma al sistema carcelario, la limitación a la acción de tutela y la solución al recurrente tema de “choque de trenes” (pero al menos quedó claro que no serán cuatro, sino tres estos pesados vagones, al haberse eliminado el CSJ).

Fin del CSJ, creación del Consejo de Gobierno Judicial (CGJ), Gerencia de la Rama Judicial y Comisión Nacional de Disciplina Judicial

Existía consenso sobre el fracaso del CSJ, pero había quienes abogaban por reformarlo y no por acabarlo. Sin embargo, aquí ocurrió como en el caso del nefasto DAS, donde su pésima reputación era irrescatable (recordemos su fallida reforma de los años sesenta). Así como la “tarjeta de defunción” del DAS llegó con el

tema del hostigamiento ciudadano, bajo Samper y Uribe, y con el tema de las escuchas (... “la vida de los otros” ...) y su asocio con el paramilitarismo bajo Uribe I-II, la del CSJ se timbró con la rampante corrupción-mercantilista y sus indeseables nexos con el Congreso.

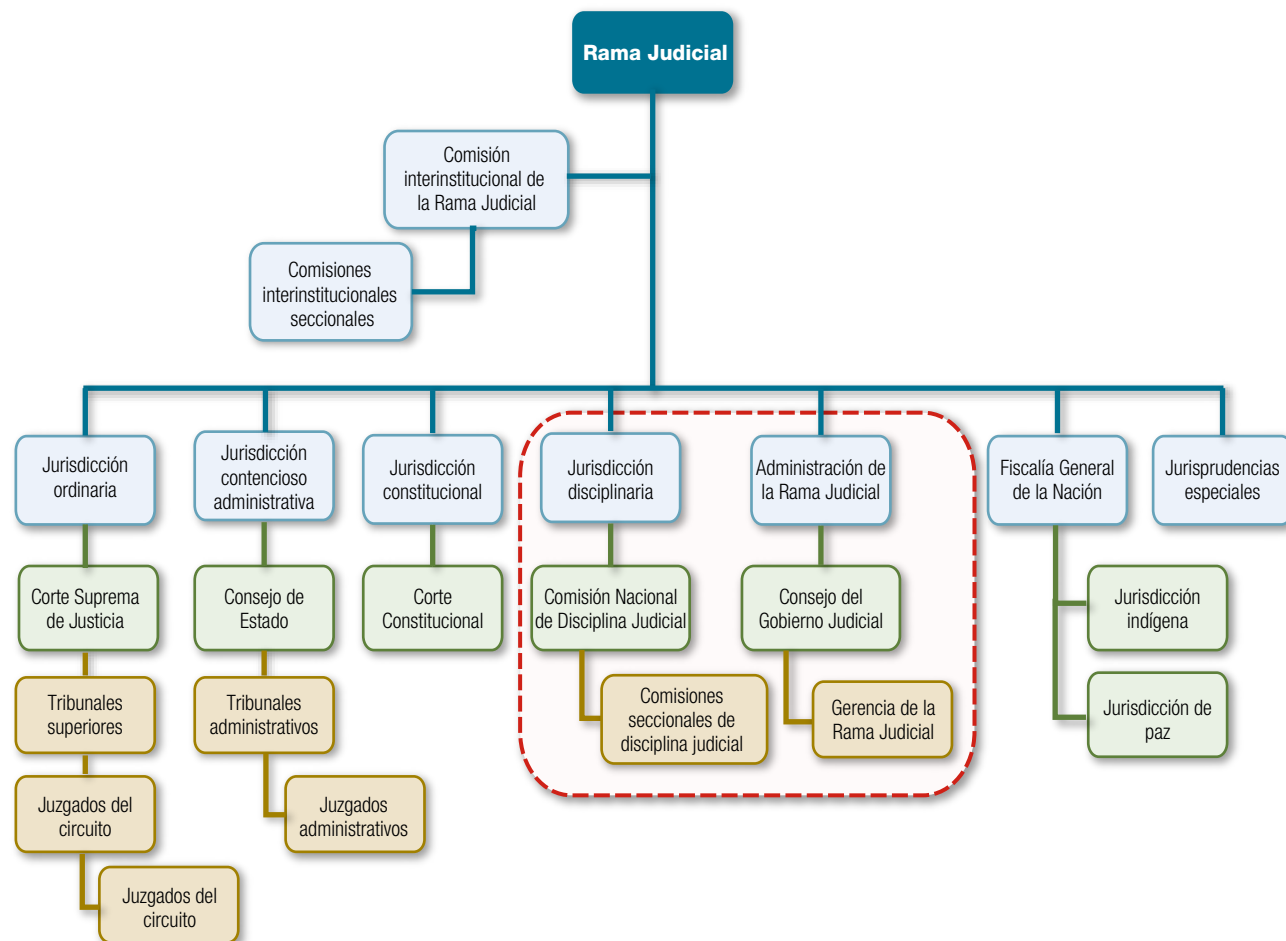
El CSJ había alcanzado un alto grado de politización, lo cual reñía no solo con sus tareas operativas, sino con aquellas de la ética básica. Recordemos que se llegó al punto de tener magistrados de la Sala Disciplinaria atendiendo tutelas a favor de congresistas involucrados en escándalos de parapolítica, carrusel de pensiones y fallos sobre justicia penal militar (ver *Informe Semanal* No. 1159 de febrero de 2013).

En hora buena se ha creado entonces la Comisión Nacional de Disciplina Judicial (CNDJ) y el Consejo de Gobierno Judicial (CGJ), los cuales se circunscriben a la jurisdicción disciplinaria de la Rama Judicial y al ámbito administrativo, respectivamente (ver diagrama 1).

La CNDJ se establece como la entidad que encabeza la jurisdicción disciplinaria de la Rama Judicial y está conformada por siete magistrados (ver diagrama 2). Nótese que, a diferencia de la Sala Disciplinaria del antiguo CSJ, esta comisión no pertenece al organismo que también haría parte del ámbito administrativo de la Rama Judicial. Más importante aún, este organismo no tendrá competencia para conocer sobre acciones de tutela, superándose así el gran pecado de politización que llevó a la defunción del CSJ, tras haberse elevado por esta vía al nivel de Alta Corte, cuando debía ser un eficiente organismo administrativo.

A su vez, el CGJ estará encargado de definir las políticas y administrar la Rama Judicial, así como definir la estructura orgánica de la Gerencia de la Rama (GRJ) y supervisar a esta entidad. Pero allí se cometió el error

“La nuez de dicho Acto Legislativo 2015 tuvo que ver con: i) la defunción del CSJ; ii) la creación de la “Comisión de Aforados de la Cámara de Representantes”; y iii) los procesos de reelección de los magistrados de las Altas Cortes, los miembros de la Comisión de Aforados, los miembros del Consejo Electoral, el Fiscal, el Procurador, el Defensor del Pueblo, el Contralor General y el Registrador Nacional.”

Diagrama 1. Organigrama de la Rama Judicial después de la Reforma al Equilibrio de Poderes

Fuente: Anif con base en Acto Legislativo No. 02 de 2015 y Rama Judicial.

de sacar la representación del gobierno a través de su Ministro de Justicia, pivote clave a la hora de entender y solucionar los problemas de coordinación operativa y presupuestal con el Ejecutivo.

En efecto, este Consejo contará con la participación de los presidentes de las Altas Cortes (Corte Constitucional (CC), de la Corte Suprema de Justicia (CS) y del Consejo de Estado (CE)); el Gerente de la Rama Judicial (GRJ); un representante de los tribunales y de los jueces (período de 4 años); un representante de los empleados de la Rama (período de 4 años); y tres miembros permanentes de dedicación exclusiva, nombrados por los demás

miembros del CGJ para períodos de 4 años, ver tabla 1.

El Gerente de la Rama Judicial, así como los miembros de dedicación exclusiva al CGJ, deberán mostrar liderazgo técnico-gerencial para elevar la baja productividad que actualmente muestra la Rama en Colombia (<http://anif.co/sites/default/files/uploads/LIBROJUSTICIA-11.pdf>). Los requisitos para ser Gerente de la Rama deberían ser garantía para ello: administrador profesional con 20 años de experiencia, de los cuales 10 deberán estar relacionados con el sector público.

Anif considera, además, que los expertos deberían cubrir: uno el área

de sistemas; otro el área de finanzas; y el tercero los temas de manejo presupuestal, tal como lo ha venido promocionando la Corporación Excelencia en la Justicia, la cual jugó un importante papel en esta reforma constitucional. Pero más allá de lo ordenado por las leyes, es bien sabido que el éxito gerencial radica en la calidad del capital humano allí asignado (ver *Informe Semanal* No. 956 de noviembre de 2008).

Uno de los cambios más valiosos fue la supresión de tareas relacionadas con responder tutelas por parte del antiguo CSJ, pues ello había terminado por politizar dicho organismo y, además, se había convertido en

foco mercantil de la justicia. Ahora venimos a enterarnos de que esta enfermedad de la corruptela también ha permeado, quien lo creyera, a la propia Corte Constitucional, donde se recibían sobornos para escoger tal o cual tutela para ser “estudiada”, cuando se suponía que su escogencia debía atender las inquietudes más sentidas de la ciudadanía, siendo estos casos obtenidos de forma aleatoria. Aunque este Acto Legislativo de 2015 no realizó cambios significativos en los poderes nominativos de las Altas

Cortes, al menos limitó el grave problema de “yo te nombro, tú me reeliges” al eliminar las reelecciones de los magistrados (CC, CS, CE, CNDJ), los miembros de la Comisión de Aforados, los miembros del Consejo Electoral, el Fiscal, el Procurador, el Defensor del Pueblo, el Contralor General y el Registrador Nacional. No olvidemos que este taponamiento reelectoral de la Rama Judicial, a través del Acto Legislativo 2015, estuvo motivado originalmente por la prohibición de reelección del

Presidente de la República, como efectivamente ocurrió. Pero no deja de ser paradójico que ello se diera a pesar de haberse ofrecido en las recientes campañas presidenciales extenderla a los mandatarios regionales. La buena noticia es que Colombia se ha liberado de la pésima experiencia que tuvimos con la reelección inmediata ideada por Uribe I, gerenciada por Santos en 2006 y disfrutada por Santos II en 2014-2018 (a pesar de haberse opuesto él a dicha figura inicialmente).

Tabla 1. Postulación y escogencia de las altas magistraturas

	Postulación	Escogencia	Período	Número de miembros
Corte Constitucional	- Presidente de la República - Corte Suprema de Justicia - Consejo de Estado	Senado de la República	8 años	9 magistrados
Consejo de Estado	Consejo de Gobierno Judicial	Consejo de Estado	8 años	31 magistrados
Corte Suprema de Justicia	Consejo de Gobierno Judicial	Corte Suprema de Justicia	8 años	23 magistrados
Consejo de Gobierno Judicial		- Magistrados de los tribunales y jueces: su representante - Empleados de la Rama: su representante - Todos los miembros del Consejo: Gerente de la Rama Judicial y miembros permanentes	4 años para los miembros que no son presidentes de las Altas Cortes	9 miembros: - Presidentes de las Altas Cortes - Gerente de la Rama Judicial - Representante tribunales y jueces - Representante empleados de la Rama - 3 miembros permanentes
Comisión Nacional de Disciplina Judicial	- Presidente de la República - Consejo de Gobierno Judicial	Congreso de la República	8 años	7 magistrados
Comisión de Aforados	Consejo de Gobierno Judicial	Congreso de la República	8 años	5 miembros
Contralor General de la República	Lista de elegibles conformada por convocatoria pública	Congreso de la República	4 años	
Procurador General de la República	- Presidente de la República - Corte Suprema de Justicia - Consejo de Estado	Senado de la República	4 años	

Fuente: Anif con base en Acto Legislativo No. 02 de 2015, Cámara de Representantes, Senado y Universidad de los Andes.

Creación de la Comisión de Aforados

Dicha reforma constitucional también eliminó la Comisión de Acusación e Investigación de la Cámara de Representantes, sustituyéndola por la Comisión de Aforados (CA), ver diagrama 2. Como es bien sabido, la antigua Comisión de Acusaciones se caracterizó por su pusilanimidad e impunidad, pues durante el período de 1992-2014 recibió 3.496 procesos, de los cuales archivó 1.957; 1.538 no tuvieron avances; y el número de acusaciones fue “cero”. De hecho, aun durante el proceso 8.000 ade-

lantado a Samper dicha Comisión resultó inoperativa.

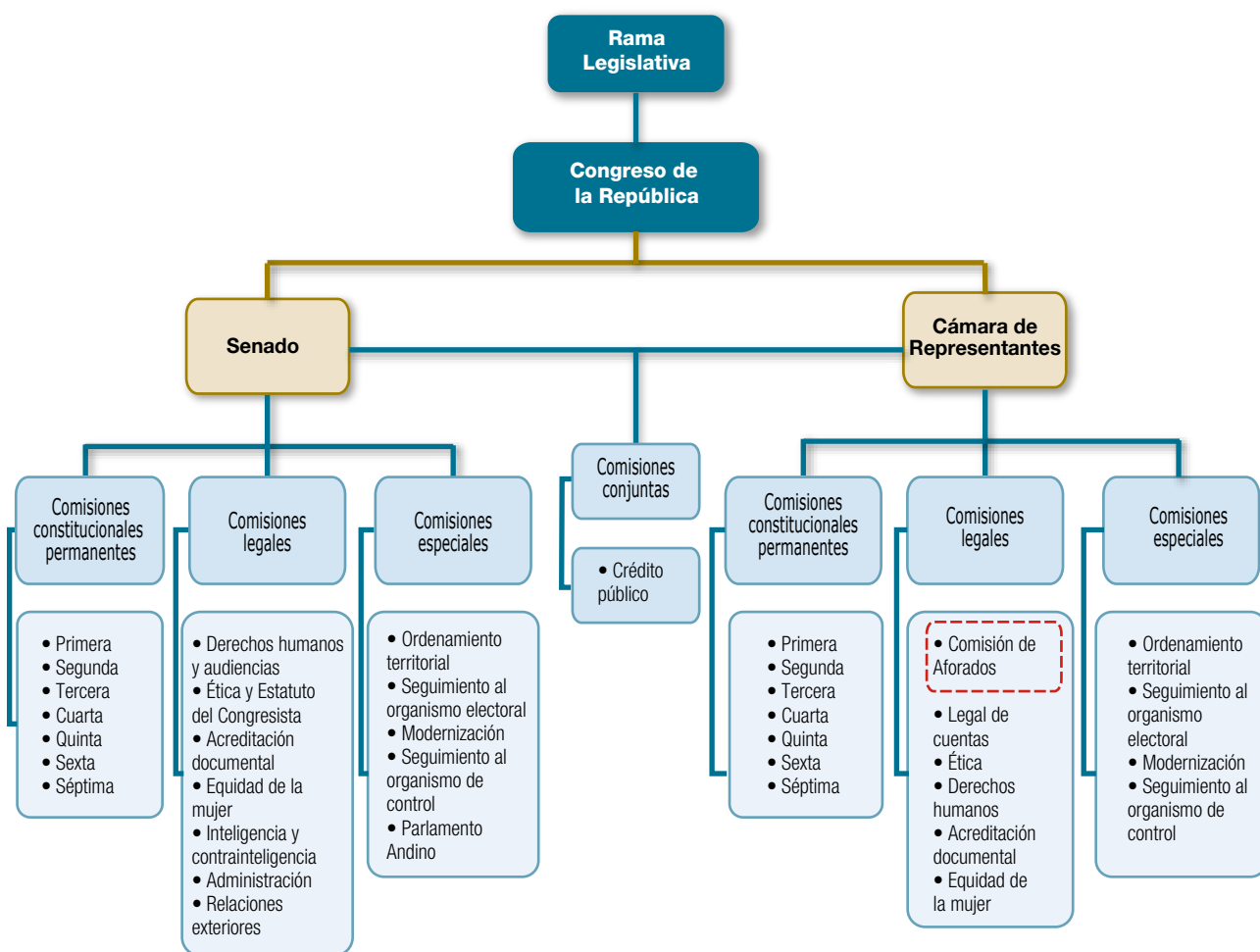
La nueva Comisión deberá investigar y acusar a los magistrados de las Altas Cortes (CC, CS, CE y CNDJ) y al Fiscal General. Las investigaciones y acusaciones dependerán de su carácter: disciplinario o por delito. En el primer caso, la CA adelantará la investigación y presentará la acusación ante la Cámara de Representantes. En el segundo caso, la CA también presentará la acusación ante la Corte Suprema para que allí se adelante el juzgamiento de carácter penal.

La CA estará conformada por cinco miembros, elegidos por el Congreso

de listas enviadas por el CGJ y elaboradas mediante convocatoria pública adelantada por la GRJ. Los miembros de la CA deberán cumplir con las calidades exigidas para ser magistrados de la CS, ver tabla 1.

Lo anterior amerita dos reflexiones. De un lado, es claro que el éxito en el funcionamiento de la CA dependerá de la calidad del capital humano (al igual que con el CGJ). Pero, de otro lado, el mecanismo de nominación y elección de los miembros de la CA ha resultado excesivamente burocrático, lo cual podría desanimar a valiosos candidatos, especialmente a los de más valía (el caso de exmagistrados

Diagrama 2. Organigrama de la Rama Legislativa después de la Reforma al Equilibrio de Poderes



Fuente: Anif con base en Acto Legislativo No. 02 de 2015, Cámara de Representantes, Senado y Universidad de los Andes

y/o exministros, quienes difícilmente se prestarán a complejos procesos de escogencia).

Lo que quedó pendiente

Como hemos visto, esta reforma ha sido positiva y contiene valiosos elementos, pero claramente está incompleta, como bien lo había reconocido el Ejecutivo desde su lanzamiento. Han quedado por fuera importantes elementos que pronto deberían retomarse, si es que verdaderamente queremos agilizar la aplicación de la justicia. Algunos de los elementos pendientes tienen que ver con:

La última instancia judicial

La CC debería ser la última instancia en todos los frentes interpretativos del alcance de la Constitución Política de 1991, incluyendo los pronunciamientos frente a la CIDH.

El Límite a la tutela

Este instrumento no podrá operar para desafiar fallos judiciales o conciliaciones, pues para ello están los tribunales superiores y las Altas Cortes.

La obediencia taxativa frente a órdenes de las Altas Cortes (y la CC como organismo único de cierre)

Actualmente la CC es un “rey de burlas” por parte de los numerosos jueces y por los funcionarios de la Rama Judicial, quienes expresamente desacatan el ordenamiento de la CC a no tener derecho a entrar en paro.

La reforma a fondo del sistema carcelario

Mientras la delincuencia campea en el INPEC y su fuero sindical



sea un obstáculo insalvable para disciplinarlos, Colombia no puede esperar que el “castigo” sea un elemento disuasivo. Nuestro sistema carcelario se ha convertido en la universidad del mal, bajo el patrocinio del propio Estado, que continúa validando las violaciones sistémicas de derechos humanos concediendo las solicitudes que se hacen vía suspensión de actividades (ver *Comentario Económico del Día* 3 de junio de 2014).

Así, se necesita que el Ministerio de Justicia garantice una mejor articulación y coordinación de las entidades del sector. De lo contrario, será muy difícil ganar eficacia por parte de la justicia colombiana.

Conclusiones

La Reforma al Equilibrio de Poderes avanzó al suprimir el nefasto CSJ y al crear organismos alternativos con menor incidencia política. También acertó dicha reforma al modificar la forma en que debe operar la Comisión de Aforados de la Cámara de Representantes. Los esfuerzos del Ejecutivo y del Legislativo estuvieron bien focalizados al crear

el Consejo del Gobierno Judicial, la Gerencia de la Rama Judicial, la Comisión Nacional de Disciplina Judicial y la Comisión de Aforados. Aun así, creemos que los mecanismos burocráticos para acceder a estos puestos pueden llegar a desincentivar a prestigiosos candidatos con altos niveles de capital humano. Aún continúan pendientes temas clave de la agenda judicial. Si bien se eliminó la tutelitis en cabeza del antiguo CSJ, esta continuará causando caos y desorden judicial a todos los otros niveles. También es crítico solucionar la crisis del sistema carcelario en Colombia, donde reinan los sindicatos corruptos, la violación de los derechos humanos y están ausentes verdaderas políticas de reinserción ciudadana, amén del recurrente problema de hacinamiento carcelario. No menos grave es la situación institucional que aún permite que el sector justicia pueda entrar en cesación de actividades, a pesar de la expresa prohibición de nuestra Constitución y los pronunciamientos que ha hecho al respecto la Corte Constitucional (¿será que de ahora en adelante sí la obedecerán por temor a la efectividad de los nuevos organismos disciplinarios?). 



El mercado global de swaps pos-Lehman *

El mercado de derivados negociados “sobre el mostrador” (“*Over The Counter*”-OTC) ha estado concentrado, a nivel global, en contratos sobre tasas de interés, particularmente en *swaps*. Dichos instrumentos actualmente representan cerca del 60% (US\$380 trillones) del volumen transado globalmente en el segmento OTC.

Dada la importancia de dicho mercado a nivel internacional, las recomendaciones regulatorias pos-Lehman (2008-2015) en materia de derivados han cobrado especial relevancia. En particular, la compensación y liquidación de *swaps* de tasas de interés (*Interest Rate Swaps-IRS*) a través de Cámaras de Contrapartida

Central-CCPs (*clearing houses*) ha venido ganando importancia global durante los últimos años. Ello ha mejorado la infraestructura de los mercados financieros, dotándolos de mecanismos especializados de mitigación de eventos de incumplimiento o de posible contagio sistémico.

A nivel de Colombia, el mercado de IRS se ha venido desarrollando gracias a la consolidación del Indicador Bancario de Referencia (IBR) como tasa de interés representativa de la economía, particularmente en las operaciones con plazos hasta de 18 meses. Allí, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia S.A. (CRCC) ha empezado a jugar

un papel clave en la mitigación del riesgo de contraparte. Pese a ello, el mercado doméstico todavía no cuenta con la posibilidad de compensar-liquidar con contrapartida central los IRS de mayores plazos. Dicha posibilidad podría dotar al mercado de mayor liquidez y profundización. En esta edición de *Contraparte* analizaremos las tendencias recientes del mercado global de *swaps*. En la primera sección referenciaremos la evolución de dichas operaciones a nivel mundial, así como las principales recomendaciones regulatorias

* Corresponde al *Informe Contraparte* No. 9 de agosto de 2015.

pos-crisis internacional (2007-2014) referentes a las mismas. También estudiaremos el mercado doméstico de IRS. Por último, presentaremos las conclusiones más relevantes sobre el particular.

El mercado global de derivados OTC

A nivel mundial, el mercado de derivados se ha venido concentrando en los productos OTC. En efecto, el volumen nominal negociado en contratos OTC aumentó de US\$95 trillones (86% del total transado en derivados) en el año 2000 a US\$630 trillones (91%) en 2014.

Dicha concentración fue particularmente pronunciada durante el período pre-crisis internacional. En dicha ventana de tiempo, el valor negociado en productos OTC se incrementó de

US\$415 trillones en 2006 (equivalente a 6 veces el volumen transado en derivados vía bolsas de valores) a US\$684 trillones en 2008 (12 veces), ver gráfico 1. Posteriormente, el monto de estos contratos se ha venido estabilizando en niveles promedio de US\$645 trillones (11 veces el monto negociado en bolsas).

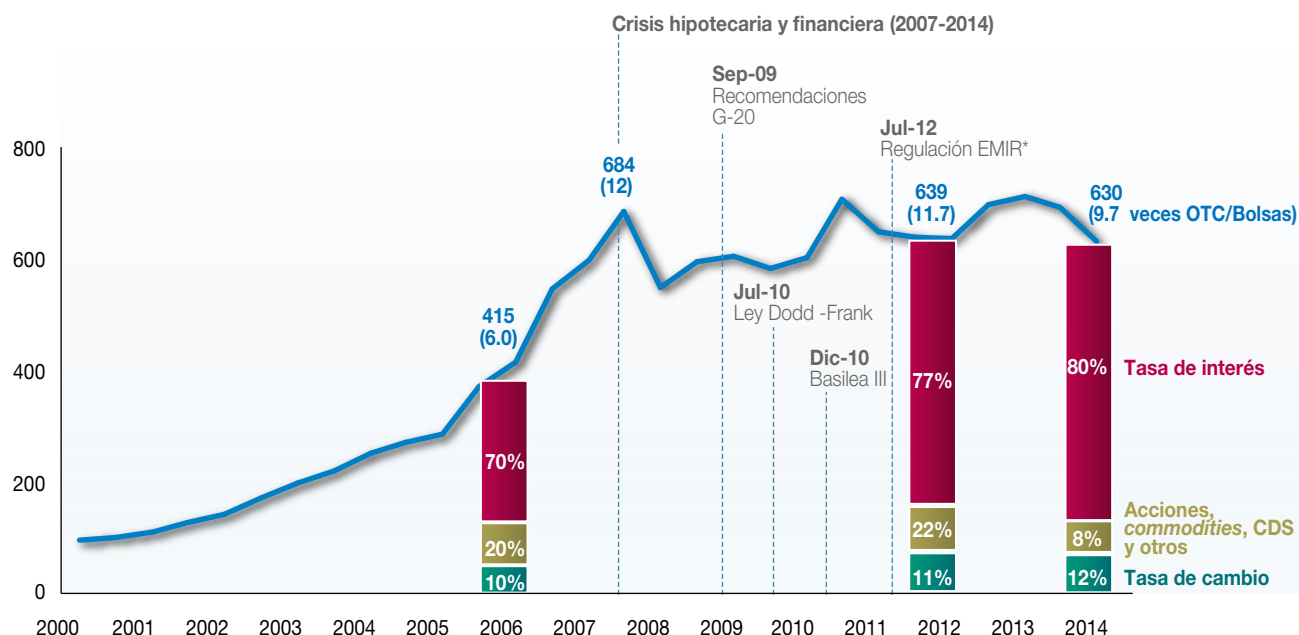
Por tipo de instrumento, la negociación mundial de derivados OTC se ha concentrado en contratos sobre tasas de interés. En 2014, dichas coberturas representaron el 80% (US\$506 trillones) del volumen transado OTC (vs. 70% en 2006), seguidas por los contratos sobre tasa de cambio (12% del total; US\$76 trillones) y sobre acciones, *commodities*, etc. (8%; US\$48 trillones). Cabe destacar que cerca del 75% del total de derivados OTC sobre tasas de interés corresponde a la modalidad de *swaps*.

Afinamientos regulatorios pos-Lehman en el mercado de swaps

Luego de la quiebra de Lehman Brothers (2008), se hizo evidente la ausencia de una administración centralizada del riesgo de contraparte y los problemas de información de las transacciones OTC, ver *Contraparte* No. 1 de julio de 2013. En consecuencia, las autoridades financieras del mundo desarrollado han venido implementando nuevos marcos normativos focalizados en mejorar la gestión del riesgo y los estándares de transparencia de los productos derivados, entre otros aspectos.

Allí se destaca la promoción de la compensación-liquidación multilateral de derivados OTC a través de CCPs. Dichas entidades reducen el riesgo de contraparte y el posible contagio sistémico, gracias a la exigencia de garantías a las

Gráfico 1. Derivados OTC a nivel mundial
(Valor nominal negociado; US\$ trillones; OTC/Bolsas)



* European Market Infrastructure Regulation.
Fuente: cálculos Anif con base en BIS.

partes involucradas y a la administración centralizada de las operaciones. Asimismo, se ha establecido que aquellos contratos que se compensen-liquiden de manera descentralizada (por fuera de las CCPs) deben estar sujetos a exigencias de garantías y mayores requerimientos de capital.

En el caso particular del mercado de *swaps*, cabe resaltar que la Ley Dodd-Frank (2010) de Estados Unidos adoptó varias medidas. Por ejemplo, los agentes más representativos en este mercado (*Swaps Dealers-SD* y *Major Swaps Participants-MSP*) deben registrarse ante la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) y la *Securities and Exchange Commission* (SEC); esto con el objeto de garantizar su mejor supervisión y vigilancia. Asimismo, dichos agentes deben cumplir con varios requisitos, donde sobresalen: i) requerimientos de capital y garantías para respaldar las operaciones; ii) registro y documentación de las transacciones efectuadas; iii) negociación a través de plataformas y sistemas autorizados; iv) compensación-liquidación obligatoria (para algunos *swaps*) a través de CCPs; y v) revelación en tiempo real de la información referida a las operaciones, ver *Contraparte* No. 7 de diciembre de 2014.

Con base en ello, la International Swaps and Derivatives Association (ISDA) diseñó (en 2012 y en 2013) un conjunto de lineamientos conocido como el *ISDA DF Protocol*, el cual busca facilitar el cumplimiento de la Ley Dodd-Frank por parte de la industria financiera (ver *ISDA*, 2013). En el caso de los *swaps*, este protocolo permite: i) realizar dichas operaciones mediante acuerdos que cumplan con las disposiciones de la mencionada norma (v. gr. documentación, confirmaciones, garantías); y ii) modificar los acuerdos existentes, con el fin de acoger estos nuevos requerimientos regulatorios.

Dicho protocolo también permite suscribir *swaps* por medio de un

“A nivel mundial, el mercado de derivados se ha venido concentrando en los productos OTC. En efecto, el volumen nominal negociado en contratos OTC aumentó de US\$95 trillones (86% del total transado en derivados) en el año 2000 a US\$630 trillones (91%) en 2014.”

“Contrato Marco” (CM) para aquellas operaciones que no se compensen-liquiden vía CCPs. Este contrato estandariza las condiciones relativas a la negociación de derivados OTC y su suscripción es voluntaria. Gracias a esta flexibilidad contractual, se evita entrar a redefinir las cláusulas que deben sustentar estas operaciones bilaterales cada vez que ellas deban realizarse. Dichos acuerdos regulan varios aspectos, destacándose: i) circunstancias bajo las que se finalizaría el contrato (v. gr. eventos de incumplimiento); ii) reglas de compensación; iii) garantías; iv) pagos; y v) temas tributarios (ver *Credit Suisse*, 2013).

A nivel internacional, el CM más conocido es el *ISDA Master Agreement*. Dicho contrato contempla mecanismos que mitigan el riesgo de contraparte asociado a los *swaps*. Por ejemplo, puede incluir cláusulas de “*close-out netting*”, las cuales permiten compensar anticipadamente las obligaciones vigentes entre las partes ante un evento de incumplimiento (ver Fradique-Méndez, 2008). Adicionalmente, este acuerdo contiene un anexo de respaldo crediticio (“*Credit Support Annex-CSA*”), el cual exige garantías para respaldar las operaciones objeto del CM, según las siguientes reglas: i) la(s)

contraparte(s) que debe(n) aportar garantías; ii) el tipo y calidad de colateral aceptable (v. gr. divisas o títulos); iii) las condiciones de uso de las garantías aportadas (v. gr. si se pueden re-hipotecar); y iv) la frecuencia de los aportes de colateral y los eventos que implican mayores niveles del mismo (ver *International Valuation Standards Council*, 2014).

El caso de LCH.Clearenet en la compensación-liquidación de swaps

En el marco de estas recomendaciones poscrisis financiera, las CCPs han venido ganando importancia dentro de la infraestructura de los mercados de capitales globales. En particular, cabe destacar la experiencia del LCH. Clearenet Group en la mitigación del riesgo de contraparte a nivel internacional, especialmente en los *swaps*. Dicha CCP se ha convertido en un referente global en la materia y actualmente ofrece sus servicios en varios mercados de productos estandarizados y OTC, tales como: i) operaciones con acciones, *commodities* y fletes; ii) derivados negociados en bolsas de valores; iii) derivados de tasa de cambio; iv) *Credit Default Swaps* (CDS); v) IRS; y vi) bonos y repos denominados en euros y libras esterlinas.

El LCH.Clearenet Group cuenta con SwapClear, la cual es una CCP para compensar-liquidar IRS. Esta CCP empezó a funcionar en 1999, compensando- liquidando IRS básicos (“*plain vanilla*”). Sin embargo, la sofisticación de los mercados y las innovaciones financieras han llevado a que dicha CCP actualmente compense-liquide un amplio rango de estas coberturas, a saber: i) IRS básicos y cero cupón, entre otros; ii) *forwards* de tasas de interés (FRAs); iii) *Overnight Index Swaps* (OIS); iv) *swaps* nocionales varia-

bles; y v) *swaps* cero cupón indexados a la inflación.

Durante 2013-2015, el valor nominal compensado-liquidado promedio por SwapClear ha sido cercano a los US\$380 trillones, ver gráfico 2. Dicho monto representa alrededor del 50% del total del mercado global de IRS y cerca del 95% de las compensaciones-liquidaciones de estos instrumentos vía CCPs a nivel mundial. Respecto a los productos gestionados por SwapClear, los IRS son los más representativos (50% del volumen total), seguidos por los FRAs (25%) y los OIS (17%).

El mercado local de swaps

En Colombia, el mercado de *swaps* se ha venido dinamizando durante los últimos años, particularmente aquellos sobre tasas de interés. En efecto, el monto nominal negociado (anualizado) localmente en IRS se incrementó de \$14 billones en diciembre de 2013 (2% del PIB) a \$17.3 billones en marzo de 2015 (2.4% del PIB), ver gráfico 3.

En dicho mercado se pueden distinguir dos segmentos asociados a los plazos de estos contratos: 1-18 meses y 2-15 años.

Segmento de 1-18 meses (corto plazo)

Sus negociaciones están concentradas entre jugadores domésticos y se llevan a cabo en la plataforma *X-Stream* de acciones y derivados de la Bolsa de Valores de Colombia, así como en el mercado OTC.

El desarrollo de este segmento ha ido de la mano de la consolidación del IBR como tasa de interés de referencia del mercado monetario colombiano. Ello obedece a que el esquema de formación de dicho indicador, específicamente para los plazos a 1 y 3 meses, está sustentado en la cotización de un

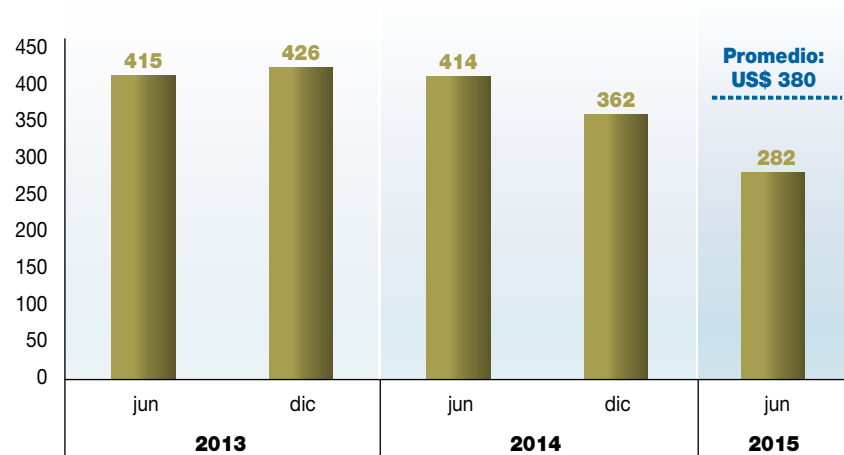
IRS en la modalidad fija-variable (ver *Contraparte* No. 5 de junio de 2014). Allí ha sido fundamental la creación del OIS sobre el IBR, el cual constituye un gran avance para el desarrollo de curvas de valoración de activos y el diseño de instrumentos de cobertura sobre tasas de interés.

La CRCC ha jugado un papel de vital importancia en la mitigación del riesgo

de contraparte de estas operaciones. Dicha entidad, dentro de su amplio espectro de productos, actualmente compensa-liquida dos contratos referidos al IBR: el futuro OIS (derivado estandarizado) y el *swap* OIS-IBR de formación de este indicador (derivado no estandarizado).

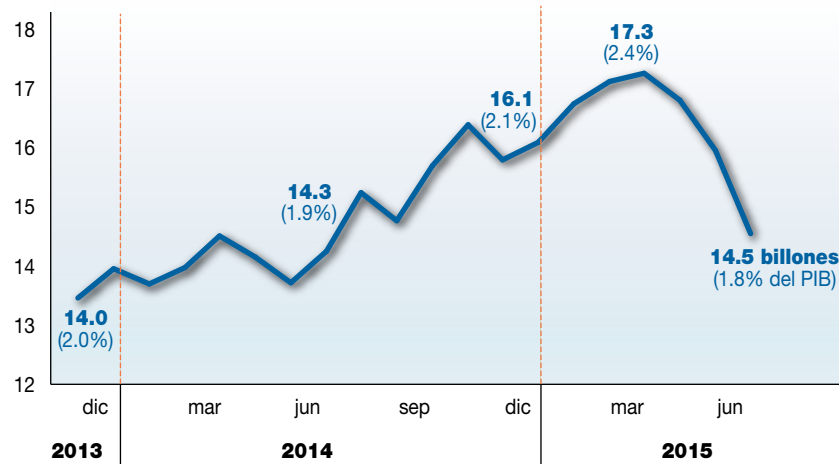
Con relación al futuro OIS, este corresponde a un instrumento de cobertura

Gráfico 2. Valor nominal compensado y liquidado por SwapClear (US\$ trillones)



Fuente: SwapClear.

Gráfico 3. Valor nominal negociado de swaps en el mercado local (\$ billones; % PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en BVC y Bloomberg.

sobre el IBR y se encuentra disponible desde noviembre de 2014. En cuanto al *swap* OIS-IBR, dicho producto hace referencia a los swaps de formación del IBR para los plazos a 1 y 3 meses y su compensación-liquidación por parte de la CRCC empezó en enero de 2015. Al corte de julio de este año, los montos compensados-liquidados por la CRCC del futuro OIS son del orden de \$771.000 millones (en términos anualizados; 0.1% del PIB) y su posición abierta es cercana a \$1.1 billones (al 11 de agosto de 2015; 0.1% del PIB). En el caso del *swap* OIS-IBR, su volumen compensado-liquidado es de \$80.000 millones diarios (\$10.8

domésticas, estas suscriben el “CM Local para Instrumentos Financieros Derivados de Asobancaria”, el cual no cuenta con mitigantes de incumplimiento tipo CSA. Dichos CMs deben suscribirse en ambos casos (con contrapartes extranjeras y con locales), dado que actualmente la infraestructura doméstica no permite compensar-liquidar estos productos a través de la CRCC.

Desafíos operativos y regulatorios

Los IRS de largo plazo negociados localmente tienen mitigantes de ries-

patrimoniales y de líneas de crédito. Esto también propendería por un proceso de formación de precios de dichas coberturas más transparente, incrementando su liquidez y promoviendo la profundización de este mercado.

Conclusiones y recomendaciones

Es claro entonces que la utilización de los IRS se ha dinamizado a nivel internacional como herramientas de cobertura. En dicho mercado, las CCPs han sido indispensables en la mitigación del riesgo de contraparte, como es el caso de SwapClear. Colombia no ha sido ajena a esta tendencia y su mercado de IRS se ha venido desarrollando junto con el IBR. Allí, la CRCC ha jugado un papel clave en su consolidación, particularmente en las operaciones con plazos hasta de 18 meses.

Por su parte, el segmento de IRS de largo plazo (2-15 años) únicamente cuenta con mecanismos de protección crediticia cuando dichas operaciones involucran a jugadores extranjeros (CSA del CM-ISDA), pues cuando se realizan entre locales no existen estos mitigantes.

Por tales motivos, podría evaluarse la posibilidad de compensar-liquidar los IRS de largo plazo a través de la CRCC. Esto eliminaría el riesgo de contraparte de dichos contratos y sus posibles consecuencias sistémicas, dada su creciente importancia dentro del mercado local. Así, se evitarían los elevados consumos patrimoniales y de líneas de crédito que estas coberturas implican para las entidades financieras, mejorando la gestión de sus balances respectivos. Ello también elevaría la transparencia en la formación de precios de estos instrumentos, incrementando su liquidez y promoviendo la profundización de su mercado. 

“Podría evaluarse la posibilidad de compensar-liquidar los IRS de largo plazo a través de la CRCC. Esto eliminaría el riesgo de contraparte de dichos contratos y sus posibles consecuencias sistémicas, dada su creciente importancia dentro del mercado local.”

billones en términos anualizados a julio de 2015; 1.4% del PIB) y su posición abierta es de \$3.2 billones (al 11 de agosto de 2015; 0.4% del PIB).

Segmento de 2-15 años (largo plazo)

Sus negociaciones son principalmente de naturaleza OTC e interbancaria, donde la presencia de jugadores extranjeros (*offshore*) es bastante representativa. Dichas operaciones, cuando involucran a una contraparte internacional, deben suscribirse bajo el CM-ISDA y quedar amparadas por su CSA. Ello protege estas transacciones de posibles incumplimientos, tal como lo exigen las nuevas disposiciones regulatorias para los productos OTC (ya comentadas). Por su parte, cuando las contrapartes de las mencionadas operaciones son entidades

go de contraparte cuando involucran a una contraparte extranjera (vía CSA). Sin embargo, cuando dichas operaciones se realizan entre locales, estas se suscriben bajo el CM de Asobancaria, el cual no cuenta con cláusulas como las del CSA.

En ambos casos (con CSA y con el CM de Asobancaria), los costos de estas operaciones se elevan considerablemente, debido a que sus plazos y su naturaleza OTC conllevan elevados consumos de capital regulatorio y de cupos crediticios por parte de las entidades financieras que las realizan. En tal sentido, cabría evaluar la posibilidad de compensar-liquidar los IRS de largo plazo a través de la CRCC. Ello eliminaría el riesgo de contraparte asociado a estos contratos, evitando los mencionados consumos

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



Las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos *

Anivel internacional, el proceso de inclusión financiera se ha venido dinamizando durante los últimos años gracias al suministro de productos-servicios financieros a través de innovaciones tecnológicas (v. gr. “banca móvil”). A este respecto, cabe destacar la exitosa experiencia del programa M-PESA en Kenia, el cual es utilizado por el 75% de la población adulta. Dicho esquema permite transferir dinero mediante un sistema de mensajes de texto, así como pagar facturas y taxis, entre otros servicios (ver *The Economist*, noviembre 15 de 2014).

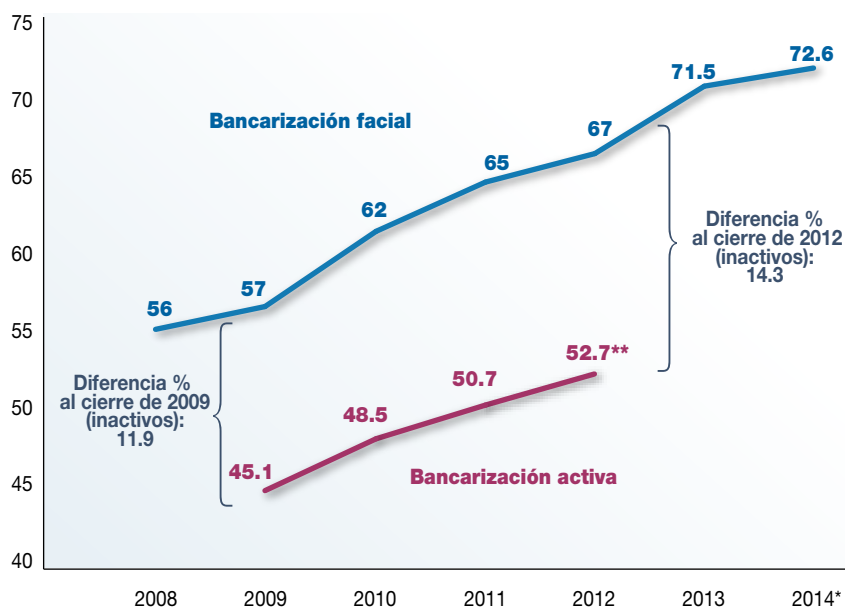
En Colombia, el sistema financiero y las autoridades regulatorias también han venido impulsando el acceso a los servicios financieros a través de nuevos vehículos, tales como los productos de la “banca móvil” y los canales alternativos. Por ejemplo, el mercado doméstico tiene actualmente un sistema de corresponsales bancarios y ofrece productos como los depósitos electrónicos, las cuentas de ahorro de trámite simplificado y las cuentas de ahorro electrónicas, entre otros.

Pese a dichos avances, una de las principales preocupaciones de la política pública local sigue siendo el bajo nivel de uso verdaderamente “activo” de los productos financieros. Por ejemplo, tan solo un 53% de los adultos muestra actualmente un uso activo de al menos un producto financiero (ver Superintendencia Financiera y Banca de las Oportunidades, 2013 y 2014), ver gráfico 1. Además, dicho uso se concentra en el lado pasivo del balance bancario, mientras que el lado activo (crediticio) continúa postrado. Ello indica que el “valor facial” de la inclusión financiera en Colombia no es del 73% (adultos con algún producto financiero), sino tan solo del 45% (uso activo de las cuentas de ahorros) o del 34% (adultos sujetos de crédito formal).

Respecto a los esfuerzos proinclusión a nivel del pasivo bancario, es necesario que estos vayan más allá del simple

* Corresponde a *Enfoque* No. 86 de abril de 2015.

Gráfico 1. Número de personas con al menos un producto financiero (% sobre la población adulta)



* Datos al corte de septiembre de 2014.

** El dato más reciente sobre personas con productos activos reportado por la Superfinanciera está con corte al cierre de 2012. Fuente: cálculos Anif con base en Asobancaria y Superintendencia Financiera.

pago de sueldos o del manejo de subsidios gubernamentales (tipo “Familias en Acción”). De hecho, está pendiente de calcularse qué proporción de la penetración pasiva transaccional, actualmente del 45% (cuentas de ahorros activas), tiene que ver con ese simple pago (unidireccional) de sueldos y/o subsidios a los estratos más bajos, lo cual podría revelar que dicha penetración es aún más frágil de lo pensado.

Estos rezagos en materia de acceso a los servicios financieros han llevado al diseño de varias estrategias (regulatorias y de mercado) para elevar los niveles de inclusión local. Dichas iniciativas están enfocadas en extender las redes de pagos transaccionales, incrementar el ahorro y, eventualmente, promover el crédito entre los estratos más bajos. Allí sobresale la Ley 1735 de 2014, conocida como la Ley de Inclusión Financiera. Esta norma creó una “licencia financiera simplificada”, la cual habilita el funcionamiento de las Sociedades

Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos (SEDPEs).

En esta edición de *Enfoque* analizaremos el esquema de las SEDPEs. Describiremos sus características y funcionamiento. También referenciamos sus retos y desafíos dentro del mercado local. Por último, presentaremos las conclusiones más relevantes sobre la materia.

Características de las SEDPEs

Como ya se mencionó, la Ley 1735 de 2014 permitió la operación de las SEDPEs. Dichas entidades están facultadas para: i) captar recursos del público a través de depósitos electrónicos; ii) realizar pagos y traspos; y iii) actuar como agentes de transferencia de cualquier persona y, por esta vía, recibir y entregar dinero. Así, se pretende promover el uso de los medios de pago electrónicos (en detrimento del efectivo), tal como lo

contempla el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018.

Para la constitución-mantenimiento de las SEDPEs se exigen menores requisitos que para un Establecimiento de Crédito (EC). Por ejemplo, de acuerdo con las cifras vigentes para 2015, el capital mínimo para la constitución de una SEDPE es de \$6.060 millones respecto a los \$79.835 millones necesarios para un banco. Estos requerimientos más laxos obedecen principalmente al menor nivel de riesgo que involucran los servicios suministrados por las SEDPEs frente a los de los ECs, cuya oferta de productos es considerablemente más amplia. Asimismo, cualquier persona natural o jurídica (v. gr. operadores de servicios postales, proveedores de redes-servicios de telecomunicaciones, empresas de servicios públicos domiciliarios, etc.) puede constituir una SEDPE. Sin embargo, cuando un proveedor de redes-servicios de telecomunicaciones móviles tenga como subordinada a una SEDPE, este no podrá darle acceso a su red. Cabe destacar que la mencionada ley habilita la participación de los ECs dentro del capital de las SEDPEs, permitiéndoles lo siguiente: i) adquirir participaciones dentro de las SEDPEs; ii) comprar activos de las SEDPEs; y iii) ofrecer productos financieros, como el crédito, a los clientes de las SEDPEs.

Productos-servicios y funcionamiento

Para el desarrollo de sus actividades, las SEDPEs pueden utilizar correspondencia, pero no pueden otorgar crédito ni ningún tipo de financiación a terceros, tal como lo hacen los ECs (ver cuadro 1). A diferencia de los operadores postales y de telefonía móvil, las SEDPEs pueden ofrecer simultáneamente varios servicios financieros, como los giros, transferen-

cias, recaudos y pagos, donde el cobro de comisiones por dichos servicios es su única fuente de recursos.

Los productos pasivos de las SEDPEs tienen las siguientes características:

- Únicamente pueden captar recursos del público a través de depósitos electrónicos.
- Sus operaciones están exentas del Gravamen a los Movimientos Financieros.
- Pueden ser remunerados, si las partes (depositantes y SEDPEs) lo acuerdan previamente.
- Sus recursos deben mantenerse en depósitos a la vista administrados por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera (SF).

Como se observa, los productos del pasivo son bastante importantes dentro de las actividades de las SEDPEs. Por tal motivo, dichas entidades deben implementar obligatoriamente, al igual que los ECs, sistemas de gestión de riesgo para mitigar el lavado de activos y la financiación del terrorismo (SARLAFT) a través de sus depósitos. Para el acceso a todos estos productos-

servicios de las SEDPEs es necesario un trámite de apertura por parte de los interesados, el cual puede realizarse de forma no presencial y requiere únicamente la información contenida en el documento de identidad. Así, se pretende generar incentivos para que la población no bancarizada pueda ingresar al sistema financiero formal de una manera más expedita.

“Algunos de los retos asociados a la operación y reglamentación de las SEDPEs son: i) la administración de los riesgos operativo, de liquidez y de lavado de activos-financiación del terrorismo; ii) los mecanismos de protección al consumidor; iii) los costos del esquema de corresponsales; y iv) los límites transaccionales de sus depósitos, para no generar desventajas regulatorias frente a los que aplican para los bancos.”

Los principales beneficios derivados de la entrada en operación de las SEDPEs son: i) los menores costos de los servicios financieros ofrecidos, pues las actividades de estas entidades implican bajos niveles de riesgo; y ii) el aprovechamiento de la tecnología y de vehículos alternativos para promover la inclusión y la profundización financiera local. Desde la perspectiva del consumidor, también sobresalen los siguientes beneficios: i) los menores requisitos de acceso a los productos-servicios suministrados; ii) los mayores incentivos para el ahorro formal (vía menores costos y requerimientos de información) frente a los riesgos de los mecanismos informales; y iii) la construcción de historiales de pago dentro del sistema financiero formal, lo cual facilita el tránsito hacia productos-servicios más sofisticados (v. gr. crédito bancario).

Aspectos regulatorios

Tal como ocurre con los ECs, las SEDPEs están sujetas a la vigilancia de la SF, motivo por el cual están cobijadas por la regulación contenida en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y por otras disposiciones

Cuadro 1. SEDPEs vs. establecimientos de crédito

Características	SEDPEs	Establecimientos de crédito
Otorgar crédito	No	Sí
Depósitos electrónicos	Sí	Sí
Límites a los saldos y a los débitos de los depósitos electrónicos	Sí	Sí
Remuneración obligatoria a los depósitos electrónicos	No	No
Recursos captados se mantienen en depósitos propios	No	Sí
Seguro de Fogafin	Sí	Sí

Fuente: elaboración Anif con base en la Ley 1735 de 2014.

que les apliquen por sus características y actividades específicas. Adicionalmente, dichas entidades deben inscribirse en el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) para que sus pasivos queden cubiertos por el seguro de depósito, según las condiciones definidas por la Junta Directiva de dicho fondo.

La reglamentación de las SEDPEs le corresponde al Gobierno Central (GC). Allí es necesario definir el marco regulatorio referido a los siguientes temas: i) el límite prudencial para el apalancamiento de estas entidades; ii) la promoción de la competencia al interior del segmento SEDPE; y iii) los límites a los saldos y débitos mensuales de sus depósitos.

A este respecto, vale la pena mencionar que la Unidad de Regulación Financiera (URF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público recientemente publicó para comentarios un Proyecto de Decreto sobre el particular. Dicho proyecto normativo pretende reglamentar: i) los tipos de trámites (simplificado y ordinario) de apertura de depósitos; ii) la relación de apalancamiento (*patrimonio técnico/depósitos captados*), su metodología de cálculo y su límite prudencial (mínimo del 2%); iii) el manejo del efectivo, estableciendo que los recursos captados por las SEDPEs deben mantenerse en depósitos a la vista de los ECs o en depósitos en el Banco de la República; y iv) la administración de riesgos.

Retos y desafíos

Pese a los beneficios derivados de las SEDPEs en materia de inclusión financiera, su entrada en operación y su reglamentación encierran importantes retos y desafíos en el mediano plazo. En efecto, es indispensable que el GC sea cuidadoso para que el proceso de reglamentación de estas entidades no genere arbitrajes regulatorios ni derive en tratamientos preferenciales

que terminen deteriorando la competencia dentro del sistema financiero colombiano. Recordemos que estas iniciativas deben fundamentarse en mecanismos de mercado y en la libre participación de los interesados en proveer dichos productos-servicios y no en algo compulsivo o que implique “inversiones forzosas”, pues entonces ello no conduciría a una bancarización real y sostenible (ver *Informe Semanal* No. 1215 de julio de 2014).

En este sentido, algunos de los retos asociados a la operación y reglamentación de las SEDPEs son: i) la administración de los riesgos operativo, de liquidez y de lavado de activos-financiación del terrorismo, dadas las importantes cantidades de efectivo que administrarán estas entidades; ii) los mecanismos de protección al consumidor, aspectos contemplados en las Leyes de protección de datos y de *Hábeas Data*; iii) los costos del esquema de corresponsales; y iv) los límites transaccionales de sus depósitos, para no generar desventajas regulatorias frente a los que aplican para los bancos. Aunque varios de estos elementos ya han sido abordados por el mencionado proyecto de decreto de la URF, es necesario que el GC analice detalladamente los comentarios que realice la industria financiera a este tipo de iniciativas normativas y capitalice aquellos que considere pertinentes. Ello contribuirá a consolidar las actividades de las SEDPEs, evitando “vacíos-arbitrajes regulatorios” que deriven más adelante en situaciones sistémicas o delictivas.

Conclusiones

Hemos visto cómo la Ley 1735 de 2014 creó una licencia financiera simplificada para habilitar la operación de las SEDPEs, con el fin de impulsar la bancarización local. Dichas entidades están facultadas para: i) captar recursos del público a través

de depósitos electrónicos; ii) realizar pagos y traspasos; y iii) actuar como agentes de transferencia de cualquier persona. Sin embargo, las SEDPEs no podrán otorgar crédito ni ningún tipo de financiación a terceros.

Dentro de los beneficios de la entrada en operación de estas entidades se destacan: i) los menores costos de sus servicios financieros; y ii) el aprovechamiento de la tecnología y de vehículos alternativos para promover la inclusión y la profundización financiera. Desde la perspectiva del consumidor, también sobresalen los siguientes beneficios: i) los menores requisitos de acceso a sus productos-servicios; ii) los incentivos para el ahorro formal (vía menores costos y requerimientos de información); y iii) la construcción de historiales de pago dentro del sistema financiero formal, lo cual facilita el tránsito hacia productos más sofisticados.

Con relación al proceso de reglamentación de estas entidades, se han venido registrando importantes avances. De hecho, la URF recientemente publicó para comentarios un Proyecto de Decreto sobre el particular, en el cual se abordan los siguientes temas: i) los trámites para la apertura de depósitos en estas entidades; ii) su relación de apalancamiento; iii) el manejo del efectivo; y iv) la administración de riesgos.

Pese a ello, es indispensable que el GC sea cuidadoso para que el proceso de reglamentación de estas entidades no genere arbitrajes regulatorios ni derive en tratamientos preferenciales que terminen deteriorando la competencia dentro del sistema financiero colombiano. Por tal motivo, es necesario que el GC analice detalladamente los comentarios que realice la industria financiera a los proyectos normativos sobre la materia. Ello contribuirá a consolidar el esquema de las SEDPEs, evitando falencias regulatorias que redunden en eventos sistémicos o de fraude en el futuro. 



SIMÓN GAVIRIA

Director del DNP

Bienvenido a *Carta Financiera* Dr. Gaviria. Recientemente se aprobó el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2014-2018 “Todos por un Nuevo País”. Anif aplaudió los supuestos creíbles con los que se hizo el Plan, pues permite aterrizar el país a la realidad de la coyuntura actual de desaceleración económica. ¿Cuáles son los objetivos que persigue este Plan Nacional de Desarrollo? ¿Cuáles son los principales énfasis del mismo?

SIMÓN GAVIRIA: Algo que tratamos de incorporar dentro del Plan Nacional de Desarrollo fue precisamente la nueva realidad petrolera. El país venía trabajando con un Marco Fiscal de Mediano Plazo que tenía supuestos de precios del barril de petróleo en US\$97. Así que lo que introdujimos fue precios del petróleo que reflejaran esa nueva realidad: US\$48/barril en la canasta Colombia.



“Surge algo que es fundamental en este nuevo ejercicio, que son los mecanismos de presupuestación modernos, como son el presupuesto por desempeño y el presupuesto por resultados. Esto nos va a llevar a repensar y a tomar en cuenta la estrechez fiscal para hacer más eficiente el mecanismo de presupuestación.”

El Plan narra la historia de tres Colombias, tres Colombias que cohabitan. Hay una primera Colombia pujante, una primera Colombia mayoritariamente urbana que es responsable por el 85% del PIB del país, una Colombia que en algunos componentes tiene estándares de OECD o medio OECD, que tiene empresas de talla mundial, que tiene personas de las mejores condiciones profesionales. Esa Colombia es gran parte responsable del motor del crecimiento del país, esa Colombia existe. Después narra la historia de una segunda Colombia, una Colombia intermedia, una Colombia que ha avanzado mucho en inclusión social, que requiere más inclusión productiva, que en materia de su agenda de conectividad regional tiene que hacer un esfuerzo grande en infraestructura para que tenga más acceso a mercados. Finalmente, narra la historia de una tercera Colombia, una Colombia más humilde, más rural, que tiene retos inmensos en su mínimo vital y en cobertura de acueducto, alcantarillado, en electrificación, en vías, en oportunidades de empleo.

Esta es una Colombia que requiere consolidación de seguridad, es una Colombia donde un ciudadano no tiene la posibilidad de tener un goce efectivo de derechos. Por ello, introducimos en el Plan tres pilares: i) educación, que es la principal herramienta de inclusión social e inclusión productiva; ii) equidad, como un propósito máximo de la Nación, la equidad poblacional; y iii) Paz, como un concepto de equidad territorial. Con estos tres pilares lo que buscamos es construir un nuevo país, que sigue teniendo retos, pero que avance para ser más educado y competitivo.

Filosóficamente dicha narrativa es el propósito de los próximos cuatro años con todos los componentes correspondientes. Aquí hay varios temas clave, donde surge el “cómo”. En el “cómo” hay varios componentes nuevos. En primer lugar aparece la figura del Índice de Convergencia Intrarregional (ICIR), que trata de orientar la inversión hacia aquellas regiones donde se tiene más impacto, pues no es lo mismo invertir un peso en Bogotá que invertir un peso en

Mitú. En segundo lugar aparecen los mecanismos de concurrencia de fuentes como los contratos plan que ayudan a mejorar la calidad de la inversión pública. Luego aparecen estrategias definidas y puntuales que aterrizan las estrategias nacionales a nivel regional. Aquí hay capítulos específicos para cada región y sobra decir que, por ejemplo, la agricultura del Llano es diferente a la del Eje Cafetero y así sucesivamente. Finalmente surge algo que es fundamental en este nuevo ejercicio, que son los mecanismos de presupuestación modernos, como son el presupuesto por desempeño y el presupuesto por resultados. Esto nos va a llevar a repensar y a tomar en cuenta la estrechez fiscal para hacer más eficiente el mecanismo de presupuestación. Además, nos permitirá tomar en cuenta el impacto de la inversión, no solo en el nivel de ejecución, sino con un énfasis muy grande en relaciones público-privadas. Así, por fuera del tema de infraestructura vial estamos trabajando los “cómos” del Plan.

Algo que hicimos en el Plan, que es muy importante tener presente en el actual debate del Presupuesto General de la Nación, es que hicimos cálculos fiscales austeros, incluyendo un recorte de \$17 billones de inversión. Actualmente mucha gente está comparando el presupuesto de 2016 desde el presupuesto de 2015, pero yo creo que es una comparación equívoca por varias razones. Por ejemplo, el presupuesto de 2015, como todos bien saben, tuvo un aplazamiento de \$4 billones. Además, hay que comparar frente al Plan Plurianual de Inversiones del Plan Nacional de Desarrollo aprobado en marzo. En ese caso se ve que la inversión en el país no ha disminuido, por el contrario, se incrementó en un 8% frente a lo originalmente presupuestado.

Esto es muy importante destacarlo porque este no es un Plan desfinanciado. Por el contrario, es un plan

que lo que hizo fue imponer la meta, definir el programa e identificar la fuente de recursos exacta para poder cumplirlo. Me gustaría enfatizar mucho en eso y también destacar que en este momento estamos trabajando con ocho ministerios en proyectos piloto de presupuestación informada por resultados que se van a materializar en los presupuestos de 2017.

C.F.: Parte del mensaje básico del PND es que Colombia es un país con amplia desigualdad a nivel regional. Dado esto, ¿cuál es el énfasis que el DNP le quiere dar a la política pública nacional para disminuir esas brechas regionales? ¿Han servido los contratos plan para disminuir estas brechas? ¿Cree usted que el DNP debería ser algo así como el rector de la descentralización

en Colombia? ¿Cuál ha sido el papel del DNP en el nuevo esquema institucional Nación-Región en materia de regalías?

S.G.: El contrato plan es una figura de intervención especialmente en las regiones de Colombia que tienen más brechas frente al resto del país. En ese orden de ideas, el impacto de los contratos plan ha sido muy positivo, pues desde un punto de vista territorial, las regiones en donde se han introducido tienen un 1.1% adicional de crecimiento cuando se dan las intervenciones. ¿Qué es lo que hace un contrato plan? Es una figura francesa que lo que hace es coger el sistema general de regalías, el Presupuesto General de la Nación, los recursos propios de las entidades territoriales y juntar todo en una bolsa. ¿Qué hacemos con esa bolsa de recursos? Planificamos las inversiones del departamento por cinco

años. Eso es muy importante porque con dichos recursos se pueden hacer proyectos de mayor impacto y acabar la dispersión de las obras.

C.F.: Recientemente el propio Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, ha mencionado que, a nivel sectorial, Colombia tiene una productividad que solo llega al 20% de la productividad de Estados Unidos. Desde el DNP, ¿qué políticas transversales se han estado o se están diseñando para aumentar esos niveles de productividad en los sectores productivos del país?

S.G.: Voy a hacer varias reflexiones y a intentar hacer un esfuerzo por no caer en la trampa de los promedios, para ir en línea con la visión de las tres



Simón Gaviria, Director del DNP, y David Malagón, Jefe de Investigaciones Económicas de Anif.

Colombias. En Colombia hay bajos niveles de productividad. En efecto, la Universidad de Harvard viene escribiendo un estudio de caso sobre Colombia, en el que busca explicar cómo, a pesar de no tener avances en productividad, Colombia viene arrojando un buen desempeño económico. Gran parte de eso está fundamentado en que Colombia tiene retos en materia de democratizar su productividad. ¿A qué me refiero yo con eso? Cuando vemos cualquier sector usualmente lo que uno tiene es algunas regiones del país con excelente productividad y otras regiones de Colombia con productividad rezagada.

Y cuando encontramos el promedio, este no es estelar. Es decir, lo que tenemos es una gran dispersión en la productividad de Colombia. Por eso, contamos con esta visión de tener equidad territorial y, especialmente, fortalecer mucho la inversión en infraestructura e inversión en educación, que son los dos rezagos grandes que tiene Colombia en productividad frente a la región. Estos son dos pilares muy sustanciales desde el punto de vista presupuestal en el Plan Nacional de Desarrollo. Ahora, con este ejercicio es muy importante tener cuidado, pues la nomenclatura que se ha venido usando en productividad es muy sofisticada y adornada y nos hace olvidar una cosa importante en este frente. La productividad, si bien requiere un ecosistema donde la Nación tiene que trabajar en disminuir el costo país y generar un ambiente regulatorio estable, depende más de las empresas.

Nosotros lo que tenemos, y eso lo dije sobre la primera Colombia con mucha conciencia, son empresas de talla mundial hipercompetitivas,

donde podría dar muchos ejemplos en varios sectores de nuestro país. Y después tenemos otras empresas en las que estamos trabajando en frentes como la logística, donde este aspecto hoy representa cerca del 15% de las ventas de una empresa y donde al concluir el programa 4G, el país tendrá una mejora sustancial. Pero no es solo eso, también surgen la coordinación en los puertos, la mejora en los tiempos de espera, los estatutos anticontrabando, todo esto es un esfuerzo muy grande para disminuir el costo país.

“Nosotros debemos tener mucho cuidado en poder optimizar bien estas 4G, porque dada la demografía y el crecimiento de las ciudades, el tiempo que nos vamos a ahorrar de una ciudad a otra lo podemos perder en la entrada o salida de las ciudades. Hay un reto de trabajar con nuestros alcaldes y nuestros gobernadores y ahí la figura de la APP debe tener en cuenta los flujos de tráfico que se van materializando en el país y que se vienen materializando. Así, la entrada a las ciudades y la última milla a los puertos y a los aeropuertos se vuelven parte fundamental de cualquier estrategia de costo país y en mejora logística, donde la carretera juega un papel, pero no es todo.”

En otros costos a nivel de insumos, como los servicios públicos, también se ha trabajado. La CREG viene avanzando en dar soluciones en esta materia y en mejorar la calidad de los POTs para disminuir el costo de la tierra para algunas industrias. Ahora, también se debe tener una política muy enfatizada en empresas altamente innovadoras y volver a poner el epicentro de este debate sobre las empresas. Por eso ustedes ven decisiones que se desprenden del Plan, como por ejemplo la mejor reglamentación frente

a beneficios tributarios por invertir en ciencia, tecnología e innovación. Ahí nos venía ocurriendo algo un poco absurdo, pues teníamos un cupo disponible de \$0.5 billones que no se usaba y donde las dos empresas más innovadoras de Colombia eran Ecopetrol y Pacific Rubiales. Lo que se ha hecho entonces es un esfuerzo de rediseño del descuento tributario para poder facilitar los trámites, para generar la figura de empresas altamente innovadoras para que otros sectores puedan utilizar esos beneficios y puedan mejorar su productividad.

Mucha de esta productividad se mejora con procesos, no hay que inventarse el Iphone 7 para todo el país, mucho son procesos y el hecho de que se haya incluido no solo ciencia y tecnología sino también la palabra innovación ya tiene mucha importancia.

C.F.: Ya está sobrediagnosticado el atraso de Colombia en materia de infraestructura. En este frente, de todas maneras, se han dado avances, como es el caso del Programa de Concesiones 4G. Desde el rol del DNP como gerente y planeador de la inversión pública,

¿cree usted que hay espacio presupuestal para que la Nación siga apoyando los diferentes programas de infraestructura en los próximos años? ¿No cree usted que la Regla Fiscal aprieta tanto al fisco que termina obligando a una reducción de la inversión pública?

S.G.: Colombia está logrando algo que ya se hizo por mucho tiempo

y es poder llegar a niveles cercanos al 3% del PIB en inversión en infraestructura. El programa 4G es el cuarto programa a nivel mundial más grande en inversión privada en infraestructura pública. Al concluir todo el programa 4G, Colombia va a tener más autopistas per cápita que Alemania, lo cual es una cifra increíble. ¿Cuál es el siguiente paso? Yo creo que esto nos lo da con mucha certeza el sistema de ciudades, que es un ejercicio de Planeación Nacional referido a la narrativa de la primera Colombia. Nosotros debemos tener mucho cuidado en poder optimizar bien estas 4G, porque dada la demografía y el crecimiento de las ciudades, el tiempo que nos vamos a ahorrar de una ciudad a otra lo podemos perder en la entrada o salida de las ciudades. Hay un reto de trabajar con nuestros alcaldes y nuestros gobernadores y ahí la figura de la APP debe tener en cuenta los flujos de tráfico que se van materializando en el país y que se vienen materializando. Así, la entrada a las ciudades y la última milla a los puertos y a los aeropuertos se vuelven parte fundamental de cualquier estrategia de costo país y en mejora logística, donde la carretera juega un papel, pero no es todo.

La figura de la APP tiene un potencial inmenso en esta materia, como ya lo ha tenido el 4G, pero especialmente teniendo en cuenta el patrón de tráfico que tenemos en nuestras ciudades y en la última milla hacia los puertos. El papel de la APP a cero costo, estructurada por la Nación, es inmenso, especialmente si tenemos en cuenta que en el Plan de Desarrollo hay un artículo que no tuvo mucha polémica, pero que es muy poderoso, y es que de ahora en adelante (recordando que la Nación, los departamentos y los municipios son grandes terratenientes) no hay reversión



de un terreno que se entregue por concepto de APP. Entonces una gran fuente de modernización de última milla y entrada a ciudades van a ser los terrenos que tenemos disponibles como Nación en gran parte del país. Aquí hay unos ejemplos famosos, como las bases de nuestras fuerzas militares que tenemos en diferentes ciudades de Colombia, donde ya se dio un primer paso en Barranquilla. Así, lo que es organización del transporte público y lo que es entrada y salida de ciudades es fundamental para sacarle el mayor provecho a esas 4G y eso es lo que hemos visto por ejemplo en Bogotá, con más de 20 APPs para mejorar el ingreso a la ciudad, las cuales se podrían potenciar si trabajamos con mucho empeño con nuestros alcaldes.

C.F.: Desde la dirección del DNP, ¿cuál es la visión y funciones de mediano plazo que usted le atribuiría al Departamento Nacional de Planeación, si se trasladara parte de la tecnocracia a los llamados “ministerios cenicienta” que hoy en día tienen más políticos que técnicos?

S.G.: Yo diría que el reto para el DNP, cuya vocación desde su creación ha sido la colaboración armónica y positiva en la toma de decisiones con otras entidades, cada vez es mayor, dado que el nivel técnico de muchas entidades ha venido elevándose. El papel del DNP es el de generar valor agregado frente a las demás

entidades y creo que allí está la importancia de tener mecanismos modernos de presupuestación. Este empeño de presupuestar por resultados y por desempeños tiene varios componentes positivos. Primero, seleccionar mejor los proyectos. El mecanismo de selección de proyectos es muy importante en la presupuestación por resultados y en esto tenemos que trabajar constantemente con varias entidades. Segundo, hacer

la evaluación posterior del impacto de estos proyectos. La inversión puede que quede ejecutada a través de Colombia Compra Eficiente, pero es fundamental que los sectores conozcan las mejores prácticas en contratación (que hay muchas buenas). Y finalmente, que el DNP ayude a llevar la gestión contractual a las demás entidades, pero que estas aprendan, pues las APPs no son gratis. Al respecto, existe evidencia internacional que

demuestra que esto puede salir bien, pero también puede salir mal. Así, en ese ciclo de la inversión, que es selección de proyectos, estructuración, contratación, evaluación de impacto y gestión contractual, se imprime un sentimiento de productividad en la administración pública que puede hacer rendir más los recursos, donde el DNP puede trabajar con muchas entidades para hacer rendir más sus inversiones.

A nivel personal



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

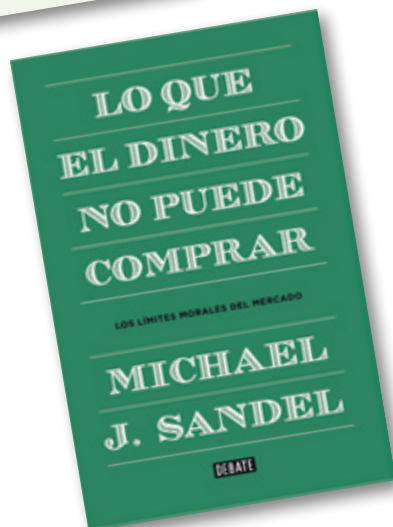
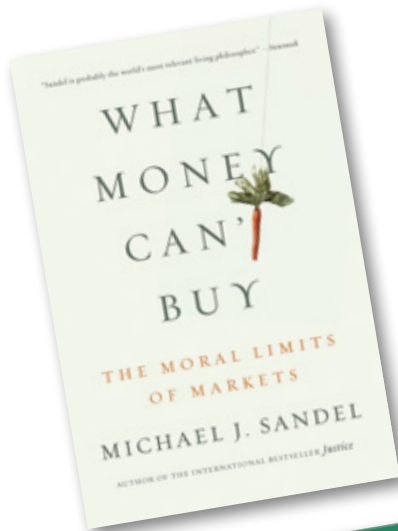
S.G.: Yo el poco tiempo libre que tengo lo dedico a mis hijas, las cuales quiero mucho. Tengo una niña de cuatro años que se llama Sofía y una niña de dos años que se llama Filipa. Para mí ellas dos son muy importantes. Usualmente trabajo casi todos los sábados, pero los domingos trato de estar con mis hijas. Así que cero vida social y muy poco tiempo libre.

C.F: Dr. Gaviria, gracias por recibirnos en su oficina. 

Lo que el dinero no puede comprar: El límite moral a los mercados *

Libro escrito por: Michael Sandel

Comentado por: Sergio Clavijo



En 2009, el aclamado profesor de derecho y filosofía política Michael Sandel, de la Universidad de Harvard, había producido una obra con grandes repercusiones sobre la mejor forma de impartir justicia a nivel global. Sandel había propuesto un novedoso enfoque que buscaba el “bien común” y para ello proponía impartir “Justicia Social” teniendo en cuenta los temas de “inequidad en las oportunidades” e “inequidad en la distribución de la riqueza”. Pero Sandel se ha caracterizado por su pragmatismo y sabe bien que la valoración de esas inequidades resulta siendo tremendamente subjetiva. Para decirlo en palabras de Sandel, el problema con aplicar justicia es que ella encierra “juicios de valor” todo el tiempo, de forma bastante subjetiva y controversial (Sandel, 2010, págs. 260ss).

En aquella ocasión, Sandel fue suficientemente transparente y argumentativo para decir abiertamente que él defendía este enfoque, el cual no se limitaba a premiar la meritocracia, sino que trataba de solucionar el problema de “oportunidades inequitativas”. Pero, en el fondo, Sandel daba a entender que esas políticas

* M.J. Sandel (2012), *What Money Can't Buy: The Moral Limits of Markets* (Farrar, Straus, and Giroux, New York).

“afirmativas” y de búsqueda de oportunidades más equitativas también tenían graves fallas discriminativas y que el problema de flujos (ingresos, según meritocracia) nunca podrá separarse totalmente del *stock* (la riqueza, el capital inicial, bien sea capital físico o capital humano-heredado).

En esta nueva obra, Sandel (2012) focaliza su atención en ilustrar la aplicación de esa justicia de forma concreta a diversos y controversiales casos. Pero antes de abordar algunos de los casos más polémicos e ilustrativos (donde enfatizaremos la subjetividad del “veredicto”), nos parece clave presentar la siguiente hipótesis sobre el balance alcanzado por Sandel: creemos que Sandel acierta al decir que “el mercado” no puede comprarlo todo (claramente no los hígados-humanos, ni la totalidad de los cupos para asistir a audiencias con las Altas Cortes), pero al proponerlo, y precisamente para alcanzar un buen balance, Sandel ha debido enfatizar que *en la mayoría de los casos de intercambios de bienes y servicios “el mercado” (o sea, la libre competencia en oferta-demanda) resulta ser superior a cualquier otra forma de intercambio, superando los esquemas de “planificación central” o de “intervenciones dictatoriales”*.

Sandel no lo dice así de claro y, dados los casos excepcionales que él propone, le podría quedar al lector la idea (errada en nuestro concepto) de que “el mercado” es un mal consejero la mayoría de las veces. Sin embargo, esta idea de la supuesta inferioridad de “los mercados” en la asignación de los recursos económicos ha sido claramente refutada por casi 80 años de experimentos socialistas, lo cual anticiparon con gran acierto economistas como Keynes y Lange. Esta superioridad del mercado frente a los dictámenes intervencionistas de Rusia, China o Vietnam (durante 1917-1989) es ahora muy relevante dados los descarrilamientos socioeconómicos recientes de nuestros vecinos, incluyendo allí a Venezuela, Ecuador o Argentina, donde el intervencionismo de Estado

(llámese Chavismo, Correísmo o Peronismo) son igualmente estruendosos fracasos desde el punto de vista de bienestar socioeconómico.

Dicho lo anterior, resulta igualmente crucial que, en el caso de los bienes públicos con “monopolios naturales” (como energía, telefonía, servicios financieros o recolección de basuras), el Estado disponga de una fuerte regulación anticolusión y realice las supervisiones de forma eficiente, tal como bien lo propone Sandel (2012, págs. 161ss). Infortunadamente, este no ha sido el caso, por ejemplo, de la regulación-supervisión de las entidades financieras, muchas de las cuales resultaron ser “muy grandes

Esta superioridad del mercado frente a los dictámenes intervencionistas de Rusia, China o Vietnam (durante 1917-1989) es ahora muy relevante dados los descarrilamientos socioeconómicos recientes de nuestros vecinos, incluyendo allí a Venezuela, Ecuador o Argentina, donde el intervencionismo de Estado (llámese Chavismo, Correísmo o Peronismo) son igualmente estruendosos fracasos.

como para dejarlas quebrar” (causando la Gran Recesión 2008-2013).

Así, Sandel (2012) y Blinder (2012), entre otros, tienen poderosos argumentos a favor de la intervención estatal en presencia de “monopolios naturales”. Empero, los argumentos de Sandel resultan mucho más débiles y de menor envergadura cuando se trata de balancear la incidencia de los “mercados” corrompiendo los “principios éticos” de dar regalos de Navidad (pág.100), o en el caso del dinero comprando “grados honoríficos” (pág.110).

En el cuadro adjunto hemos resumido la posición hipotética que tomaríamos a la hora de ser “jueces tipo Sandel” en temas bastante controversiales. Por ejemplo, nosotros nos inclinaríamos a dejar que “el mercado” (su elasticidad precio) y la “ética” de cada cual enfrenten los temas de: i) la reventa de tiquetes para deportes; ii) la organización de ceremonias religiosas; o iii) el reclutamiento voluntario de participantes en las fuerzas armadas del Estado. Sobre este último y controversial tema, remitimos al lector a nuestra visión expresada en Anif (2014).

Probablemente tomaríamos una posición intermedia (caso-por-caso) entre “mercado” vs. intervención estatal en los siguientes tópicos: i) juegos de azar y prostitución; o ii) acceso a audiencias con las Altas Cortes (combinando unos pocos que paguen y reservando otros cupos para aquellos con intereses “altruistas”), ver cuadro adjunto.

En cambio, compartimos la visión de Sandel (2012) sobre imponer la visión del Estado y no la de los mercados en los temas de: i) prohibición en la venta de órganos humanos, pero probablemente sí cabe dejar abierto el camino a la compra (regulada y supervisada) de la llamada “donación de sangre”; o ii) prohibir el trabajo infantil, aunque ello es difícil de supervisar, particularmente en los países subdesarrollados.

Nótese que nuestro cuadro adjunto también incluye criterios de facilidad/dificultad de supervisión de dichas prohibiciones, donde la historia nos demuestra que en los casos de la “Era de la Prohibición” (1929-1936) triunfó el mercado regulado del tabaco-alcohol frente a los criterios fundamentalistas de prohibición total, precisamente por las dificultades de la supervisión. Algo parecido ha venido ocurriendo en la última década con la legalización de la marihuana, abriendo primero la ventana de usos “terapéuticos” y, más recientemente, la dosis

Estado regulador vs. decisión de los mercados

Temas	¿Dejarlo a las fuerzas del mercado?	Grado de dificultad en la supervisión estatal	Páginas de referencia en libro de Sandel (2012)
1. Venta de órganos humanos	No	Baja	117
2. Venta de sangre humana	Tal vez	Baja	123
3. Juegos de azar y prostitución	Sí	Media	144-156
4. Trabajo infantil	No	Media	129
5. Reventa de boletas de atracciones	Sí	Alta	21
6. Acceso a sesiones con Altas Cortes	Tal vez	Baja	34
7. Reclutamiento militar	Sí	Baja	-----
8. Regalos navideños	Sí	Alta	100-113; 172
9. Ceremonias religiosas	Sí	Alta	----
10. Aceptación a universidades privadas	Tal vez	Media	108

Fuente: elaboración propia.

personal de puro “entretenimiento”, primero en Europa y ahora en Estados Unidos. Colombia ya va por la primera ventana de usos terapéuticos.

En síntesis, la “ética moral” no siempre se opone al dictamen de los mercados y, en muchos casos, se complementan, como bien lo había dicho Adam Smith (en 1776), ver Nassar (2012). En otros pocos casos debe imponerse la visión del Estado para evitar generar “mercados” en la compra-venta de seres humanos (esclavitud) o de sus vísceras, pero en la mayoría de los casos (que no tienen que ver con los llamados “monopolios naturales”) el mercado continúa siendo la mejor alternativa.

La “ética moral” no siempre se opone al dictamen de los mercados y, en muchos casos, se complementan. En otros pocos casos debe imponerse la visión del Estado para evitar generar “mercados” en la compra-venta de seres humanos (esclavitud), pero en la mayoría de los casos el mercado continúa siendo la mejor alternativa.

Sandel parece darle una dimensión desproporcionada a los supuestos problemas que genera el “mercado” a la hora de “intercambiar figuras de los álbumes de colección” o a la de seleccionar el próximo regalo de Navidad. Afortunadamente, esos son casos menores en el mundo del intercambio de bienes y servicios, donde probablemente juega más la “ética moral” de cada cual. Qué bueno que en Colombia prevalece una Constitución y un sistema económico que, la mayoría de las veces, basa sus decisiones en mercados-eficientes, pero donde

prevalece el desafío de fortificar la regulación en la provisión de bienes públicos, siendo allí ineludible la presencia de los “monopolios naturales” (arriba mencionados). 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anif (2014), “La ética, la economía y el servicio militar: conscripción vs. profesionalización”, en *Comentario Económico del Día* 24 de abril.

Blinder A. S. (2013), *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead* (Penguin Books, New York); ver comentario de S. Clavijo (2014) en revista *Carta Financiera* de Anif de diciembre, <http://anif.co/sites/default/files/uploads/torre168.pdf>.

Sandel M. J. (2010), *Justice: What is the Right Thing to Do?* (Farrar, Straus, and Giroux, New York); ver comentarios de S. Clavijo (2012) en revista *Carta Financiera* de Anif enero-marzo, http://anif.co/sites/default/files/uploads/Sandel_0.pdf

Nassar S. (2011), *Grand Pursuit: The Story of Economic Genius* (Simon & Schuster Paperbacks; New York); ver comentarios de S. Clavijo (2013) en revista *Carta Financiera* de Anif junio, <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Torre162.pdf>