

+ **Reforma Tributaria Comprensiva**
(RTC)

+ **Dimitri Zaninovich**
Presidente de la ANI

+ **¿Qué viene después del**
programa 4G?

+ **¿Cómo va la financiación de la**
infraestructura en Colombia?

financiera

carta

182

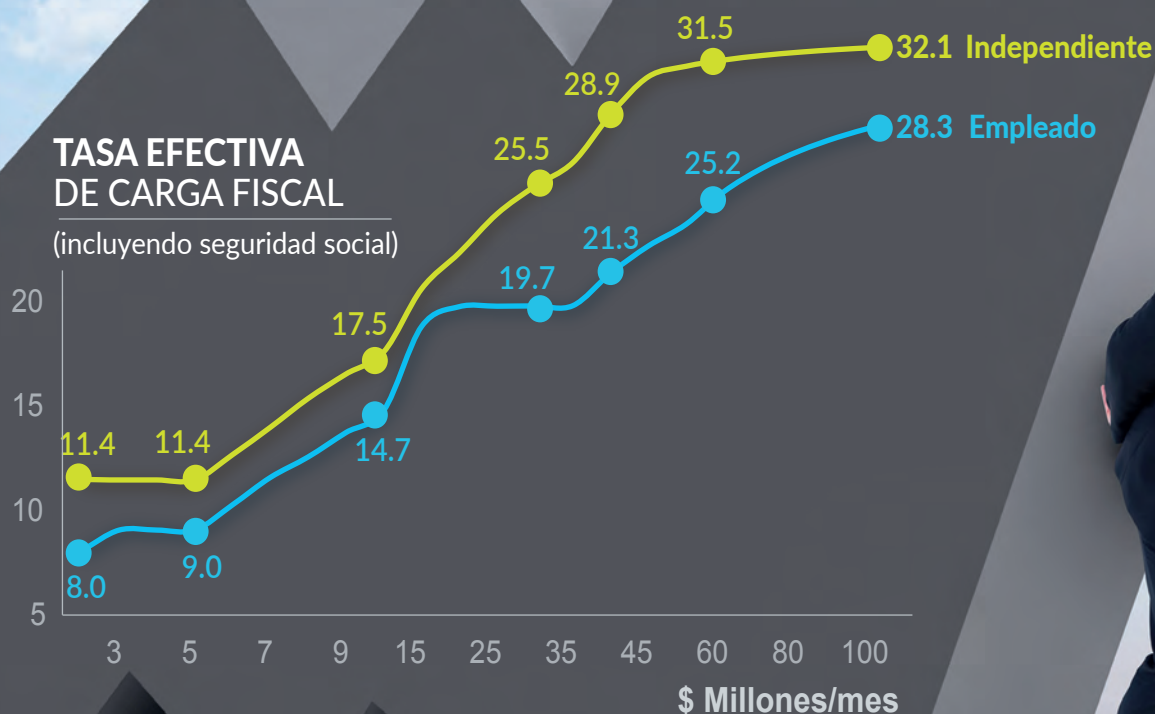
JUNIO 2018

ANIF Centro de
Estudios
Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

¿Cuál es la carga-tributaria disponible?

TASA EFECTIVA DE CARGA FISCAL

(incluyendo seguridad social)



COL \$15.000

ISSN 0120-3436





PRIME

BUSINESS SCHOOL
UNIVERSIDAD SERGIO ARBOLEDA



Una experiencia global

NETWORKING PRIME

Crea una red global de contactos, gracias a nuestros aliados en Estados Unidos, España y China.

GLOBALIZACIÓN PRIME

Sesiones en nuestros centros de excelencia internacional en Madrid y Miami, y visitas a organizaciones y empresas internacionales para incubar ideas y desarrollar negocios.

HUMANISMO PRIME

Formación de líderes humanistas que inspiran a las organizaciones a las que pertenecen.

EXCELENCIA PRIME

Alta cuota de profesores internacionales con metodología internacional y amplio énfasis en inteligencia relacional.

MAESTRÍAS

- GLOBAL EXECUTIVE MBA - GEMBA
- EXECUTIVE MBA - EMBA
- MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS - MBA
- MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF
- MAESTRÍA EN COMERCIO INTERNACIONAL - MCI
- MAESTRÍA EN GESTIÓN ENERGÉTICA - MGE
- MAESTRÍA EN GERENCIA COMERCIAL Y MARKETING - MGCM
- MAESTRÍA EN DIRECCIÓN Y GESTIÓN TRIBUTARIA - MDGT
- MAESTRÍA EN GERENCIA DE LA CADENA DE SUMINISTROS - MGCS

ESPECIALIZACIONES

- ESPECIALIZACIÓN EN COMERCIO INTERNACIONAL
- ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA DE MARKETING

EDUCACIÓN EJECUTIVA - EE

www.prime.edu.co

COLOMBIA: Bogotá, Santa Marta, Barranquilla - ESPAÑA: Madrid

Líneas de atención: Bogotá: (1) 325 8181 · Barranquilla: (5) 368 9417 - (5) 368 8189 · Línea gratuita nacional: 01 8000 11 0414 · E-mail: prime@usa.edu.co

GEMBA: SNIES 51664 • Resolución 1298 de 12/02/2013 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá, EMBA: SNIES 51664 • Resolución 1298 de 12/02/2013 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá, MAF: SNIES 90640 • Resolución 5475 de 02/07/2010 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá, MGE: SNIES 105305 • Resolución 2398 de 10/02/2016 vigente por 7 años • Duración: 3 semestres • Bogotá, MBA: SNIES 51664 • Resolución 1298 de 12/02/2013 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá, MCI: SNIES 90862 • Resolución 9183 de 22/10/2010 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá, MDGT: SNIES 105466 • Resolución 6276 de 06/04/2016 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá, MBA - Barranquilla Código SNIES 103575 • Resolución 12560 de 05 de agosto de 2014 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Barranquilla, MGCM: SNIES 105870 • Resolución 19451 de 10/10/2016 vigente por 7 años • Duración: 4 semestres • Bogotá, MGCS: SNIES 106615 • Resolución 29510 de 29/12/2017 vigente por 7 años • Duración 3 semestres - Bogotá, Comercio Internacional SNIES 52227 • Resolución 923 de 24/01/2014 vigente por 7 años • Duración: 2 semestres • Bogotá, Gerencia de Marketing SNIES 103643 • Resolución 13442 de 19/08/2014 vigente por 7 años • Duración: 2 semestres • Bogotá, Universidad Sergio Arboleda, código SNIES 1728 - Resolución 16377 del 29 de octubre de 1994 y 6423 del 05 de agosto de 2011, Ministerio de Educación Nacional, En cumplimiento de la Resolución 12220 del 20 de junio de 2016, visite el siguiente vínculo: <http://www.usergioarboleda.edu.co/institucional/>.

VIGILADA
MINEDUCACIÓN

No.182 Junio de 2018
**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

JEFE DE INVESTIGACIONES
MACROECONOMICAS
Ekaterina Cuéllar

JEFE DE ESTUDIOS
FINANCIEROS Y PYME
Nelson Vera

INVESTIGADORES ANIF
Daniel Beltrán
Julián David Cortés
Juan David Idrobo
Juan Sebastián Joya
Juan Diego Londoño
Andrea Ríos

EDITORIA
Ximena Fidalgo

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Tatiana Herrera

ILUSTRACIÓN DE CARÁTULA:
© 123RF.COM

IMPRESIÓN
Legis
GERENTE GENERAL
María Inés Vanegas
Publimarch Ltda. Tel. 305 32 95
Cel. 310 561 7197



SUSCRIPCIONES
Rocio Vallares

Calle 70 A No.7-86
Tels 543 30 55 / 310 15 00 / 312 44 70
Desde cualquier parte del país sin costo
01 800 011 99 07
Fax 235 59 47 / 312 45 50 Bogotá

CORREO ELECTRÓNICO **anif@anif.com.co**
PÁGINA WEB **www.anif.co**

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



Sumario Junio de 2018

EDITORIAL

- 3** Administración Duque (2018-2022)
y Agenda de Reformas Estructurales

ACTUALIDAD ECONÓMICA

- 8** Elementos para una Reforma Tributaria Comprensiva
(RTC) 2018-2022
Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Ekaterina Cuéllar y Andrea Ríos
- 22** ¿Qué viene después del Programa 4G?
Juan Martín Caicedo Ferrer
- 27** Project Finance y pago por terminación anticipada
Carlos Fradique-Méndez y César Felipe Rodríguez Parra
- 34** ¿Cómo va la financiación de la infraestructura
en Colombia?
Mario Estupiñán Alvarado, José Armando Ruiz Díaz y Francisco Chavez
- 41** Medición del Desempeño Municipal (MDM):
un instrumento para una descentralización efectiva
Luis Fernando Mejía, Javier Pérez Burgos, Natalie Gómez, Dalma Ariza
y Juliana Ruiz

NOTAS DESTACADAS DE ANIF

- 49** Impacto macrofiscal de las AFPs en Colombia
- 54** Competitividad exportadora de Colombia 2017-2018
- 60** Ingreso de Colombia a la OCDE

NOTAS DESTACADAS DE MERCADOS DE CAPITALES

- 65** Profundización del Mercado de Capitales a través
del Fintech

ENTREVISTA

- 70** Dimitri Zaninovich
Presidente de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI)

TORRE DE MARFIL

- 78** Nelson Mandela: El largo camino hacia la libertad
Libro escrito por: Nelson Mandela
Comentado por: Sergio Clavijo
- 81** Inclusión financiera en la base de la pirámide
Libro escrito por: Carol Realini y Karl Mehta
Comentado por: Sergio Clavijo

Administración Duque (2018-2022)

y Agenda de Reformas Estructurales

I. Resultados electorales de 2018-2022

Los resultados de la primera vuelta de elecciones presidenciales de mayo 27 de 2018 se caracterizaron por: i) mayor participación ciudadana, elevándose de promedios históricos del 45% hacia el 53% del potencial electoral; ii) la no movilización de las llamadas "maquinarias" partidistas y la prevalencia del voto de opinión, dejando entonces por fuera de la contienda a Vargas Lleras (quien contaba con cerca del 30% del Congreso tras su triunfo en marzo de 2018); y iii) el tardío repunte del "centro" representado por Fajardo, donde la ausencia de tempranas alianzas con De La Calle decretó su no paso a segunda vuelta.

Claramente no se concretaron las hipótesis del "voto" útil a favor de Duque para haber derrotado en primera vuelta a Petro (quedando estancado en cerca del 39% de la votación que pronosticaba el promedio de las encuestas, al igual que Petro en el 25% de ese mismo pronóstico). Tampoco se consolidó la hipótesis de las "maquinarias" derrotando el voto de opinión (según lo ya comentado).

Pero, aun así, el modelo probabilístico electoral de Anif (combinando en esta ocasión la hipótesis

de la maquinaria con la del voto de opinión) acertó en el triunfo en segunda vuelta de Duque, quien se impuso con un 54% sobre el 42% de Petro. En efecto, dicho modelo pronosticaba antes de la primera vuelta que la probabilidad acumulada de la presidencia de Duque era del 65% vs. una probabilidad de solo el 25% a favor de Petro (ver *Informe Semanal* No. 1410 de mayo de 2018).

En general, cabe aplaudir la institucionalidad ganada por el sistema electoral de Colombia al haber logrado una participación ciudadana del 53% tanto en primera vuelta como en segunda vuelta presidencial, por encima de sus valores históricos y de la participación del 49% observada en las votaciones para Congreso. Además, debemos celebrar que estas elecciones de marzo-junio de 2018 fueron unas de las menos alteradas por ataques armados o por violencia focalizada sobre los candidatos, lo cual constituye un muy buen preámbulo al llamado período de posconflicto 2018-2022.

El gobierno de Duque tendrá a su favor la amplia gobernabilidad parlamentaria resultante de las elecciones del 11 de marzo de 2018. En efecto, los partidos "institucionales" de centro-derecha

conquistaron el 60% de los escaños a nivel del Senado vs. el 35% de la centro-izquierda (aun con definición ampliada), y a nivel de la Cámara de Representantes llegaron al 63% vs. el 31%.

Para el Senado, el mayor número de curules las obtuvo el Centro Democrático de Uribe-Duque (19 de un total de 107) y Cambio Radical de Vargas Lleras (16 curules), ver gráfico 1. Mientras que el Centro Democrático perdió un escaño frente a 2014-2018, Cambio Radical ganó 7. A su vez, el Partido Conservador perdió 3 escaños (cayendo a 15 curules) y el Liberal perdió 3 (cayendo a 14), mientras que el Partido de la U (tras ocho años en el poder) perdió 7 curules (cayendo a 14). Los partidos de centro-izquierda tuvieron un buen resultado al ganar la Alianza Verde 5 curules (llegando a 10), donde la cabeza de lista de Antanas Mockus jugó un papel preponderante. En cambio, el Polo Democrático tan

solo logró mantener sus mismos 5 escaños, mientras que la nueva lista de la “Decencia” llegó a 4 curules. Pese a que las Farc tan solo obtuvieron 53.000 votos (lejos del umbral requerido de cerca de 470.000 votos), estarán representadas por 5 curules en el Senado gracias a los Acuerdos de Paz, llevando el total a 107 senadores durante 2018-2022. En la composición de la Cámara de Representantes sucedió algo similar.

II. Reformas estructurales y su Beta = Retorno Social-Fiscal/Riesgo político

Relatado lo anterior, ahora nos urge focalizarnos en la agenda de reformas que deberá emprender a profundidad la nueva Administración Duque durante 2018-2022. Para aportar en la priorización de sus componentes, hemos recurrido a plantear el tema en términos de la llamada relación

Beta = Retorno Social-Fiscal de las Reformas/Riesgo político de su adopción, tal como lo habíamos hecho para las Administraciones Santos I-II (ver *Informe Semanal* No. 1304 de febrero de 2016).

Reforma Tributaria

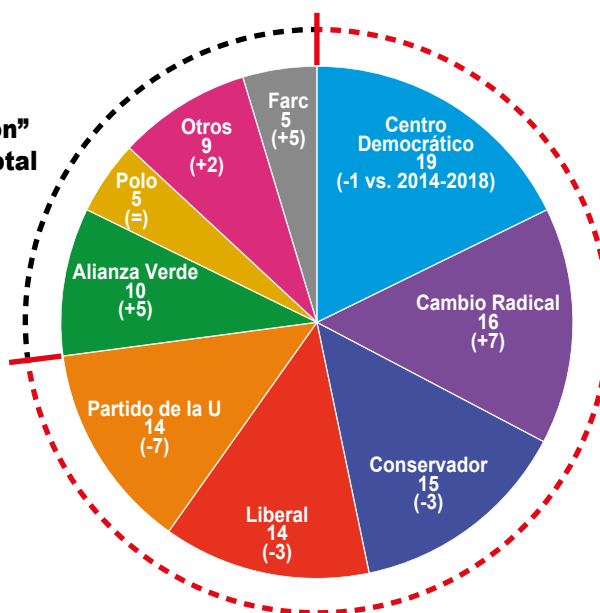
El diagrama 1 ilustra la forma en que hemos rankeado dichas prioridades y posibles retornos en esa relación Beta = Retorno/Riesgo. La reforma de mayor retorno beta que Anif ve para el período 2018-2022 es la relacionada con la tributaria, dado que obtiene un $\beta = 1.3 = 4 \text{ Retorno} / 3 \text{ Riesgo}$.

Edificando sobre los logros de la Ley 1819 de 2016, en nuestra opinión esta reforma debe concentrarse en elevar el recaudo a través de: i) eliminar los contratos de estabilidad tributaria; ii) abolir la tributación preferencial a las zonas francas, las cuales exportan menos del 10% de lo

Gráfico 1. Votación para el Senado de la República 2018-2022 (Número de curules)

Total curules: 107

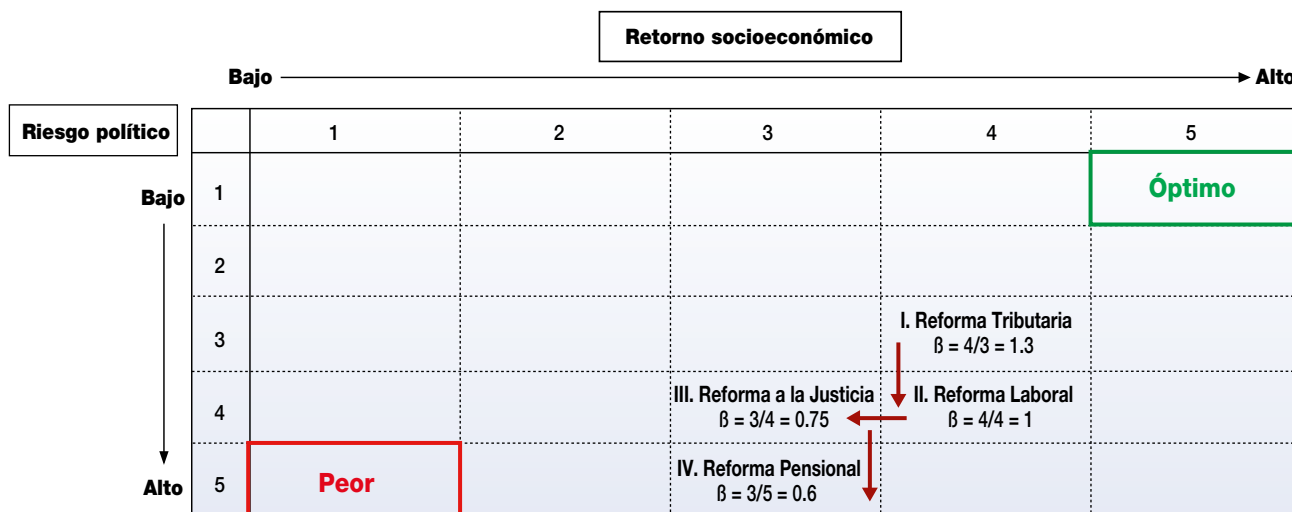
**“Oposición”
27% del total**



**“Unidad Nacional”
73% del total**

Fuente: elaboración Anif con base en Registraduría Nacional del Estado Civil.

Diagrama 1. "Betas Sociales" de las reformas de 2018-2022



Fuente: elaboración Anif.

que por allí pasa; iii) incrementar la tributación de las personas naturales; y iv) acabar con los tratamientos “especiales” en materia de IVA, como el recientemente otorgado al material de concreto que ha debido elevarse del cero al 19%, pero al cual se le extendieron exenciones para los contratos de concesión aprobados al cierre de 2016 (ver *Informe Semanal* No. 1398 de febrero de 2018).

En notas recientes habíamos concluido que: i) los correctivos focalizados en el Imporrenta corporativo podrían aportar un recaudo adicional por cerca del 1% del PIB durante el período 2019-2022 (ver *Informe Semanal* No. 1406 de abril de 2018); ii) la mayor tributación de las personas naturales estaría allegando un recaudo adicional por el 0.4% del PIB en el mismo período (ver *Informe Semanal* No. 1412 de mayo de 2018); y iii) los ajustes en la tributación del IVA aportarían un 0.4% del PIB durante 2019-2022 (ver *Informe Semanal* No. 1415 de junio de 2018).

Así, se estarían totalizando ganancias estructurales en el recaudo cercanas al 1.8% del PIB (= 1% corporativo + 0.4% personas naturales + 0.4% IVA). De lograrse este tipo de reforma, para finales de la próxima Administración (2018-2022) el recaudo tributario total del Gobierno Central se debería haber elevado del 14% hacia cerca del 16% del PIB, cerrando la brecha fiscal en cerca del 2% del PIB respecto de su valor actual del 3% del PIB.

Reforma Laboral

La reforma laboral aparece con un $\beta = 1 = 4 \text{ Retorno} / 4 \text{ Riesgo}$, siendo el segundo en el *ranking*. Colombia ha venido avanzando en materia de formalización laboral, donde cabe destacar un marco regulatorio algo más flexible, a saber: i) Ley 1429 de 2010, que reglamentó el subsidio en parafiscales laborales para Pymes; ii) Ley 1607 de 2012, que desmontó 13.5 puntos porcentuales (pp) de costos no salariales; y iii) Decreto 2616 de 2013, que habilitó las cotizaciones a seguridad social por semanas. Sin

embargo, los indicadores oficiales de informalidad laboral todavía bordean el 50% y, al referirnos a la densidad de las cotizaciones, se tiene que tan solo un 15% de la Población Económicamente Activa contribuye todos los meses a la seguridad social.

Por eso ahora se requieren cambios regulatorios para acelerar dicha formalización laboral y, en particular, lograr incrementar la vinculación de cotizantes a la seguridad social. Nuestra propuesta de una Reforma Estructural Laboral (REL) propende por: i) establecer un mecanismo de protección al cesante, limitando el monto del retiro de las cesantías en función del salario y el valor acumulado, de manera que funcionen como un verdadero seguro al desempleo; ii) aplicar topes a los costos de despido, replicando lo implementado en la Reforma Laboral de España de 2012; iii) atar el ajuste del Salario Mínimo Legal (SML) a la Regla Universal de manera que los incrementos reales no superen las ganancias en productividad laboral, complementando el Decreto 36 de 2015

del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que castiga presupuestalmente tales desvíos; iv) implementar un SML diferencial para los jóvenes menores de 25 años en período de aprendizaje (equivalente al 75% de 1SML); v) instaurar un sistema de escrutinio de las incapacidades médicas para contener la falsificación de incapacidades; y vi) crear alternativas profesionales en la secundaria para promover la opción vocacional-técnica.

Nuestra REL también incluye la eliminación de: i) el 4% de cargas no salariales hoy destinadas a las Cofamiliares; y ii) los intereses de las cesantías (equivalentes al 1% del valor de la nómina), dado que sus inversiones en AFPs ya reconocen intereses reales que han venido promediando un 3% anual en 2005-2018.

Nuestras estimaciones señalan que este tipo de reducciones de 5pp en costos no salariales ayudarían a elevar la formalidad laboral en cerca de 2pp, al tiempo que reducirían el desempleo en -0.25pp.

Reforma Rama Judicial

Esta reforma arroja un $\beta = 0.75 = 3 \text{ Retorno} / 4 \text{ Riesgo}$, figurando en tercera posición respecto de las prioridades. Recordemos que las reformas del sector justicia han sido recurrentes fracasos. En octubre de 2011, Anif alertó a Santos I sobre la grave situación de la justicia e hizo un llamado a un rápido tratamiento de choque operativo para lograr su descongestión y reformar el Consejo Superior de la Judicatura (CSJ), dada su baja productividad, politización y corrupción (ver *Comentario Económico del Día* 10 de agosto de 2016).

Lamentablemente, un año y medio más tarde, el sector justicia se sumiría

en su más profunda crisis, incluyendo paros y pugnas entre las Altas Cortes y la Procuraduría, todo esto agravado por la corrupción para reclamar mesadas pensionales adicionales por parte del sector justicia (ver *Informe Semanal* No. 1159 de febrero de 2013). Se llegó a sugerir una Constituyente focalizada en reformar el sector justicia (pero un llamado similar y de mayor cobertura por parte de las Farc terminó por hundir nuestra estrategia).

Santos I finalmente optó por impulsar reformas constitucionales en 2012. No obstante, el gobierno descubriría que dicho intento de reforma estaba “contaminado” con beneficios carcelarios para delincuentes bien conectados con la Rama y el Congreso. Así, Santos I tuvo que recurrir a mecanismos extraordinarios para derogar la reforma constitucional ya aprobada por el Congreso.

Hacia mediados de 2015 culminó una “tercera ola” con la Reforma al Equilibrio de Poderes (Acto Legislativo No. 002 de 2015), concentrándose en: i) la defunción del CSJ y de la Comisión de Acusaciones del Congreso; ii) la prohibición de la reelección presidencial; y iii) procesos de reelección de las Altas Cortes. Infortunadamente, la Corte Constitucional ha “revivido” al CSJ (en lo que tiene que ver con su Sala Administrativa) y ha revertido la desaparición de la Comisión de Acusaciones (asegurando la persistencia de la impunidad para los altos funcionarios del Estado), ver *Informe Semanal* No. 1361 de mayo de 2017.

Por tal motivo, y con miras al Plan Decenal de Justicia 2017-2027, se ha venido discutiendo nuevamente la urgencia de realizar una gran reforma a la justicia. Los elementos centrales estarían enfocados en: i) modernización operativa de la justicia, asegu-

rándose de dotarla de infraestructura que le permita levantar y procesar los casos de forma eficiente (electrónica y con seguimiento en tiempo real); ii) adopción de tratamientos de choques operativos que permitan descongestionar rápidamente el aparato judicial; iii) definición de una última instancia; iv) limitación del uso de la tutela; y v) adopción de un mecanismo de selección de los Altos Magistrados de las Cortes que repliquen el éxito logrado en el Banco de la República, donde en veinticinco años no ha ocurrido un solo escándalo de corrupción y donde se ha logrado controlar la inflación a niveles de un dígito frente a la persistencia del 20%-30% anual del siglo anterior.

Reforma Estructural Pensional (REP)

Esta REP figura con un $\beta = 0.6 = 3 \text{ Retorno} / 5 \text{ Riesgo}$, en cuarto lugar debido a que sus retornos son más bien tardíos y sus riesgos políticos elevados. Nuestra propuesta va en sentido similar a la de la Comisión de Gasto Público (2017): i) realizar ajustes paramétricos al Régimen de Prima Media de Colpensiones, elevando la edad de pensión y atándola a la esperanza de vida (cuya longevidad se ha incrementado en cerca de ocho años, mientras que la edad de pensión se elevó tan solo dos años, a 57/62 Mujer/Hombre); ii) fortalecer la atención a los adultos mayores desvalidos de pensión (70% de esa población) a través de mayores asignaciones presupuestales al programa Colombia Mayor; y iii) gravar las pensiones altas. En este último frente, Anif ha propuesto aplicar el esquema impositivo de renta, descontando de entrada el 12% destinado al pago de la salud. Ello implica que solo pensiones superiores a unos \$6 millones/mes serían gravadas con tasas del 1%-3% y ascenderían hasta un 9% para pensiones tope de \$13 mi-

liones/mes, equivalentes a cotizaciones por 25SML.

Ahora bien, Anif discrepa de la recomendación de la Comisión referente a pensar en incrementar en 2pp la contribución obligatoria (pasando del 16% al 18%), pues ello generará más informalidad y un agravamiento de la problemática conocida como “el impuesto puro” (ver *Informe Semanal* No. 1407 de abril de 2018). Esto implica que los ajustes deben hacerse más bien reduciendo las exageradas “Tasas de Reemplazo” (TR=beneficios pensionales/salario de contribución). Nótese que mientras el promedio de TR en países OCDE bordea el 50%, en Colombia seguimos “tan campantes” pensando en continuar con tasas del 60%-80% y en el caso de 1SML con el 100%.

También discrepa Anif de la idea de fortalecer los BEPs. Como la propia Comisión concluye, ese programa ha sido un fracaso en materia de ahorro y, en nuestra opinión, este tiene se-

rias fallas estructurales (ver *Informe Semanal* No. 1359 de abril de 2017). En vez de BEPs, lo que se requiere es poner a andar el sistema de subsidios ya establecido a través del Fondo de Garantía de Pensión Mínima (ver *Comentario Económico del Día* 10 de abril de 2018).

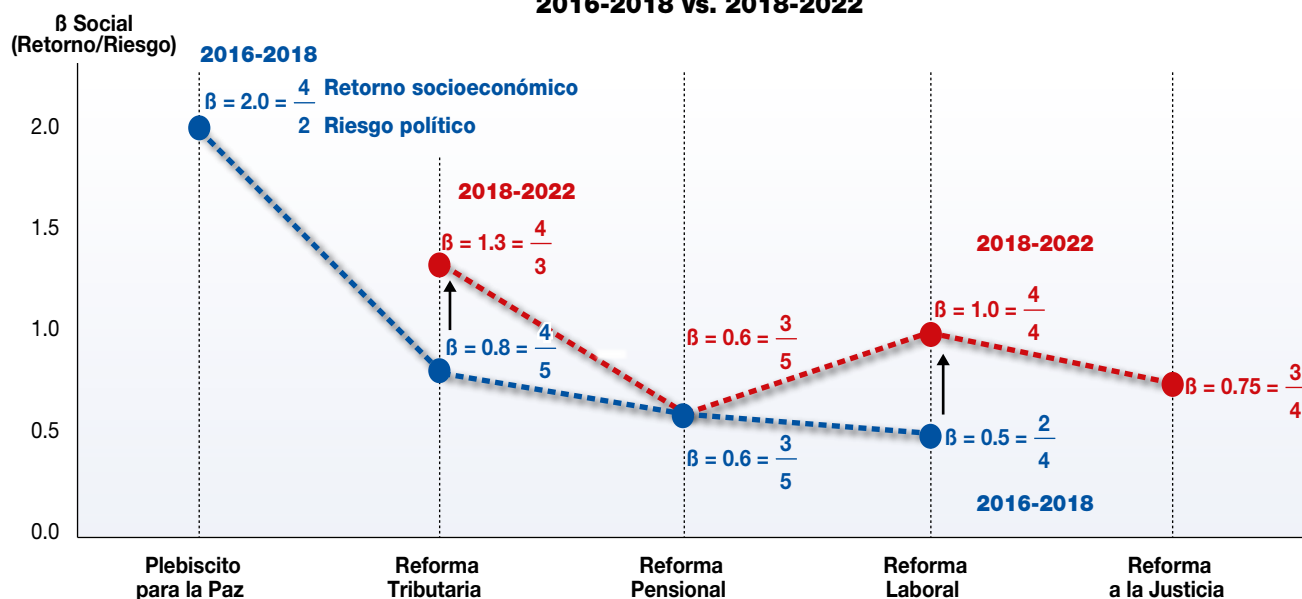
III. Conclusiones

El diagrama 2 compara la evolución de esos *rankings* de reformas respecto de las adoptadas, por ejemplo, por Santos II durante 2014-2018. Allí se observa que el plebiscito por la paz lo habíamos evaluado con un elevado $\beta = 2 = 4$ Retorno/2 Riesgo, y, sin embargo, salió mal. Ese plebiscito lo perdió el SÍ a manos del NO por un estrecho margen del 1%, drenando la credibilidad del proceso que tuvo que optar por mecanismos bastante heterodoxos a nivel constitucional (ver *Informe Semanal* No. 1411 de mayo de 2018).

En cambio, la Reforma Tributaria que llevó a la Ley 1819 de 2016 la evaluábamos con un $\beta = 0.8 = 4$ Retorno/5 Riesgo, la cual en últimas salió bastante bien, aunque no se obtuvo todo el rendimiento en recaudo que se esperaba. Como arriba lo explicamos, esa Ley deja una estructura que deberá ahora aprovechar el nuevo gobierno para sacarle más retorno en materia de incrementar el recaudo en cerca del 1.8% del PIB, tras haberse mejorado su $\beta = 1.3 = 4$ Retorno/3 Riesgo.

También han mejorado las perspectivas del β de la Reforma Laboral, incrementándose de un $\beta = 0.5 = 2$ Retorno/4 Riesgo hacia un $\beta = 1 = 4$ Retorno/4 Riesgo. Por último, tenemos el caso de la Reforma a la Justicia, que solo ahora hemos incluido en este tipo de evaluación, con un $\beta = 0.75 = 3$ Retorno/4 Riesgo, en donde, al igual que con la reforma pensional, se tendrán serios obstáculos en el Parlamento. *ANIF*

Diagrama 2. "Betas Sociales" de las reformas: 2016-2018 vs. 2018-2022



Fuente: elaboración Anif.

Elementos para una Reforma Tributaria Comprensiva (RTC) 2018-2022 *

Por: Sergio Clavijo, Alejandro Vera, Ekaterina Cuéllar y Andrea Ríos¹

Resumen

Este documento analiza la necesidad de implementar una nueva Reforma Tributaria Comprensiva (RTC), ojalá durante los primeros 100 días del nuevo mandato de 2018-2022. Dicha RTC debería allegar recursos adicionales por al menos un 1.8% del PIB hacia 2019-2022 (= 1% corporativo + 0.4% personas naturales + 0.4% IVA) o un 2.3% del PIB al incluir ganancias en gestión de la Dian por el 0.5% del PIB. De lograrse, el recaudo tributario total del Gobierno Central se elevaría del 14% hacia el 16% del PIB. Sin embargo, honrar la Regla Fiscal, que intenta bajar el déficit del Gobierno Central del actual 3% del PIB hacia el 1% del PIB, requerirá reducir el gasto en otro 1% del PIB.

Estructuralmente, dicha RTC busca elevar el recaudo a través de: i) eliminar los contratos de estabilidad tributaria; ii) abolir la tributación preferencial a las zonas francas; iii) elevar la actual curva de gravámenes de los hogares en cerca de un 3% en la parte media-media y un 2% en la parte alta; y iv) acabar con los tratamientos “especiales” en materia de IVA.

A nivel corporativo, la tasa efectiva de tributación (incluyendo parafiscales y territoriales) alcanzó el 57.7% sobre las utilidades de 2016. La Ley



* Investigación realizada por Anif, junio de 2018.

¹ Director, subdirector, jefe de estudios macrofiscales e investigadora de Anif. Email: sclavijo@anif.com.co

Tu posgrado está en EAFIT

Inscripciones abiertas para 2018-2 en el área de ECONOMÍA & FINANZAS

Doctorado en Economía

Convenios de movilidad



Brandeis University
INTERNATIONAL BUSINESS SCHOOL

Maestría en Administración Financiera

La Maestría cuenta con los más importantes reconocimientos internacionales

CFA® Institute University Recognition



Global Association of Risk Professionals | Partnership

Convenios de doble titulación



Brandeis University
INTERNATIONAL BUSINESS SCHOOL



Universidad
Carlos III de Madrid

Maestría en Economía

Convenios de doble titulación



Universidad
Carlos III de Madrid

TILBURG



UNIVERSITY

Maestría en Finanzas

Convenios de doble titulación



FLORIDA
INTERNATIONAL
UNIVERSITY



TILBURG



UNIVERSITY

Maestría en Economía Aplicada

Convenios de doble titulación



Universidad
Carlos III de Madrid

TILBURG



UNIVERSITY

Especialización en Finanzas

Convenios de doble titulación



Brandeis University
INTERNATIONAL BUSINESS SCHOOL



Universidad
Carlos III de Madrid

¡Te esperamos!

Conoce estos y otros posgrados en www.eafit.edu.co/posgrados

Teléfono: (+57) (4) 4489500

Línea gratuita nacional: 01 8000 515 900

E-mail: posgrados@eafit.edu.co

Algunos programas se ofrecen en Medellín, Bogotá, Pereira y en convenio en otras ciudades del país.

**AI Acreditación
Institucional**
Renovación
2018 - 2026
Resolución MEN 2158 de 2018

¡Testimonio de confianza!

Inspira Crea Transforma

f @universidadeafit

🐦 @EAFIT

Vigilada Mineducación

1819 de 2016 redujo la tasa efectiva de tributación hacia el 55.8% de las utilidades en 2017 y, para 2019, bajaría al 48.8%. No parece existir margen adicional para pensar en reducir la tasa del Imporrenta más allá del 33% ya contemplado. Así, Colombia estaría por encima del 42% de carga efectiva total observada en la OCDE.

A nivel de hogares, existe tan solo un margen estrecho para pensar en mayores recaudos, dado que: i) los más pudientes ya enfrentan tasas efectivas del 27%, no distantes del 30% que se observa en países desarrollados; y ii) el “ingreso disponible” enfrenta altas cargas de seguridad social que esconden “impuestos puros”.

A nivel del IVA, se eliminarían tratamientos preferenciales, con la única excepción de aquellos de la canasta básica. Muchas posiciones del IVA del 0% o el 5% deberán pasar al 19%. Permanecería inalterado el 35% de la canasta básica que hoy no está afectada por IVA y se incrementarían asignaciones a Familias en Acción para morigerar el impacto indirecto del

alza en posiciones del 0%-5% hacia el 19% en el estrato bajo.

Introducción

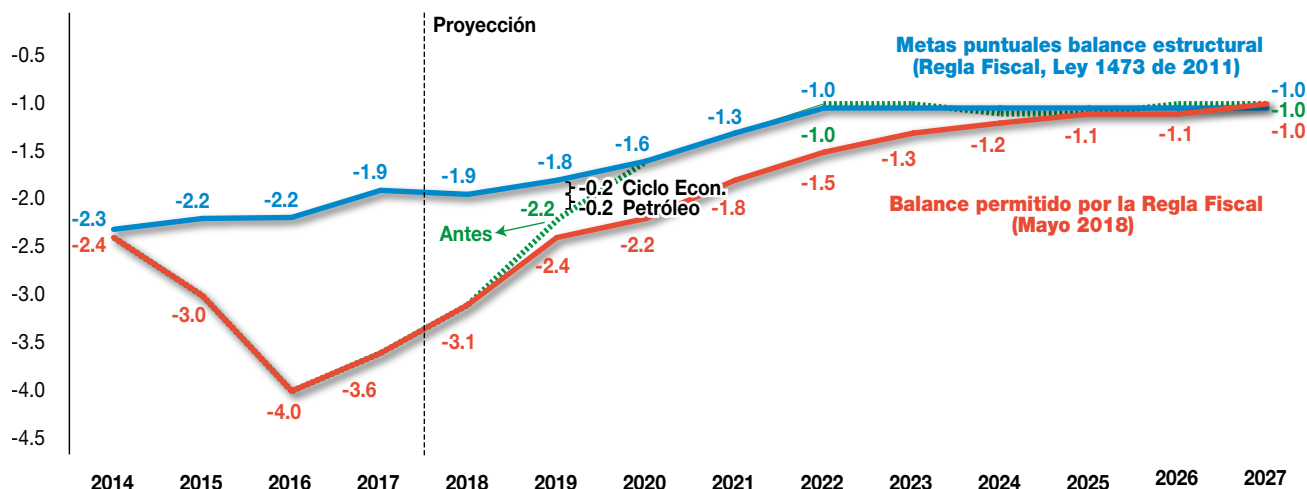
La Administración del período 2018-2022 estará enfrentando una serie de desafíos macrofiscales, entre los cuales se destacan: i) elevar el crecimiento potencial de Colombia del actual 3% anual al menos hacia el histórico 4.5% anual; ii) superar las debilidades en los “déficits gemelos” externo-fiscal (aún en niveles elevados cercanos al 3% del PIB); y iii) solucionar la incertidumbre que se ha generado sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal.

En efecto, Anif ha venido señalando la importancia de cerrar la brecha fiscal estructural de Colombia. Esta preocupación va en la misma línea de lo expresado por la Comisión de Gasto (2017), debido al bajo recaudo del Gobierno Central (GC), estancado en el 14% del PIB, por debajo del 16%-17% del PIB observado en

América Latina. A ello se suma la inflexibilidad del gasto público a la baja del 19% del PIB. Esto último dado que: i) cerca del 85% del Presupuesto es “impajaritable” y presenta indexación a ritmos del 4% real anual; y ii) se tienen crecientes presiones en seguridad social (pensiones-salud) y vigencias futuras de infraestructura y posconflicto. Todo lo anterior haría muy difícil honrar la Regla Fiscal, aun tras su reciente relajamiento (ver Anif, 2018a).

Por ejemplo, el gobierno estima un déficit fiscal del orden del 3.1% del PIB para 2018 (ver gráfico 1). En este año ello luce viable gracias al repunte del precio del petróleo (promediando US\$68/barril-Brent en 2018 vs. los US\$54 de 2017). Pero, a futuro, sería difícil tratar de compensar por esta vía de “maná del cielo” la caída en el recaudo ocasionada por la desaparición del Imporriqueza (-0.6% del PIB de menor recaudo) y la reducción en el Imporrenta empresarial (-0.6% del PIB, tras haberlo reducido del 47% en 2016 hacia el 33% en 2019, según la Ley 1819 de 2016).

Gráfico 1. Proyección del déficit del Gobierno Central consistente con la Regla Fiscal (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

Ayudará algo al cumplimiento de la Regla Fiscal el relajamiento del déficit del GC en 2019, al haberlo ampliado del 2.2% al 2.4% del PIB. Sin embargo, prospectivamente, el país requerirá: i) acotar el gasto (según las directrices de la Comisión), aunque ello luce difícil, pues se tiene un margen estrecho por cuenta de los recortes ya ocurridos en el frente de inversión y de la inflexibilidad a la baja en su alto componente operativo y de seguridad social; y ii) implementar un cúmulo de reformas estructurales en los frentes tributario, laboral y pensional para asegurarse de que el balance primario del GC se enrute hacia al menos un +1% del PIB. Esta sería la única forma de evitar que la relación Deuda Bruta del GC/PIB desborde pronto el 50% respecto de su nivel actual cercano al 45%. Es una quimera pensar que el repunte reciente del Brent hacia US\$75-80/barril será la tabla salvadora fiscal de Colombia (ver Anif, 2018b).

En este documento presentaremos un diagnóstico-evolución de la tributación en Colombia durante la última década, diferenciando entre la tributación corporativa, a las personas naturales y el IVA. Adicionalmente, analizamos la necesidad de implementar una Reforma Tributaria Comprensiva (RTC), ojalá durante los primeros 100 días del nuevo mandato de 2018-2022, y detallamos los elementos de esta RTC.

Dicha RTC busca elevar el recaudo a través de: i) eliminar los contratos de estabilidad tributaria (a todas luces inconstitucionales, pues no se puede delegar en el Ejecutivo la facultad congresional de reformas tributarias); ii) abolir la tributación preferencial a las zonas francas que, en promedio, exportan menos del 10% de lo que

por allí pasa; y iii) acabar con los tratamientos “especiales” en materia de IVA (como los recientes blindajes a insumos de contratos de concesiones ya firmados).

Adicionalmente, en esta discusión tributaria deberá evaluarse cuánto espacio adicional existe en Colombia para gravar a las personas naturales. Esto último teniendo en cuenta que: i) los hogares más pudientes ya enfrentan tasas efectivas de tributación directa históricamente elevadas hasta del 27% (a nivel de \$100 millones/mes), las cuales no distan tanto del 30%-35% que se observa en los países desarrollados; y ii) el “ingreso disponible” de los hogares resulta reducido al considerar el pago de las crecientes cargas a seguridad social, donde se esconden tributos conocidos como “impuesto puro” (ver Anif, 2018c).

Nótese cómo la simple propuesta de esperar una mayor gestión de la Dian sería insuficiente, pues a duras penas lograría recaudar un 0.5% del PIB adicional. En este sentido, sorprende que el FMI en su reciente visita haya concluido que confiaba en que la buena gestión de la Dian aportaría cerca del 1.2% del PIB/año (incluyendo aquí ganancias por supuesta formalización vía control a ESALs y del monotributo). Pero ¿cómo habrá de ocurrir ello con la Dian más paquidérmica y menos capacitada de la región, según concepto de la propia OCDE?

Finalmente, estimaremos el recaudo adicional que se lograría con la implementación de la RTC propuesta por Anif. Como veremos, dicha RTC debería allegar recursos adicionales por al menos un 1.8% del PIB hacia 2019-2022 (= 1% corporativo + 0.4% personas naturales + 0.4% IVA) o un

2.3% del PIB al incluir ganancias en gestión de la Dian por el 0.5% del PIB. De lograrse este tipo de reforma, para finales de la próxima Administración (2018-2022) el recaudo tributario total del GC se debería haber elevado del 14% hacia cerca del 16% del PIB. Nótese cómo dicho recaudo todavía resultaría insuficiente para cubrir los faltantes estructurales del 3% del PIB en el horizonte 2019-2022, lo cual evidencia las dificultades de cumplimiento de las metas de la actual RF, donde el remanente ajuste del 1% del PIB debería provenir de un menor gasto público.

II. Evolución de la tributación en Colombia 2010-2018

En los últimos años se han logrado importantes avances en materia de tributación. En particular, la Ley 1819 de 2016 logró aprobar elementos importantes de carácter estructural (incluyendo algunas de las recomendaciones de la OCDE, 2015), a pesar de que la propuesta original fue significativamente mermada en su objetivo de recaudo neto adicional. En efecto, la tasa de tributación efectiva de las firmas se redujo del 40% hacia el 33% (en el horizonte 2017-2019), al tiempo que se elevó de forma inmediata la tasa general del IVA del 16% al 19% y se incrementó (aunque moderadamente) la tasa efectiva de los hogares más pudientes (ver Anif, 2017a).

Pese a estos recientes avances, todavía se requieren medidas prontas en los frentes estructurales tributarios, pues el recaudo continúa estancado en el 14% del PIB, ubicándose un 2%-4% del PIB por debajo del recaudo de países con desarrollo económico

similar. Ello a pesar de: i) la mencionada Reforma Tributaria de 2016; y ii) el programa de “normalización de activos de colombianos en el exterior” (según lo establecido en la Ley 1739 de 2014), el cual representó ganancias por tan solo \$2.3 billones (habiéndose reportado activos en el exterior por \$193 billones en los últimos tres años), ver Anif (2018d).

Adicionalmente, cabe mencionar que la tributación directa en Colombia está principalmente en cabeza de las firmas (cerca del 80% vs. 20% hogares), afectando la competitividad del país. Además, los impuestos indirectos al consumo recaudan mucho menos en Colombia (5.5% del PIB) que en Chile (8.2% del PIB), esto a pesar del reciente incremento de la tasa general del IVA del 16% al 19%, (ver Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria, 2015).

A continuación analizaremos la evolución de la tributación en Colombia durante la última década. Como veremos, la tributación en el país se nutre de tres grandes rubros: i) la tributación corporativa o empresarial directa, la cual recaudó un 5.2% del PIB en el año 2017 (38% del total del recaudo); ii) la tributación directa a los hogares (1.3% del PIB y 9% del total); y iii) la tributación indirecta al consumo, representada en el recaudo del IVA (5.5% del PIB y 40% del total), ver gráfico 2.

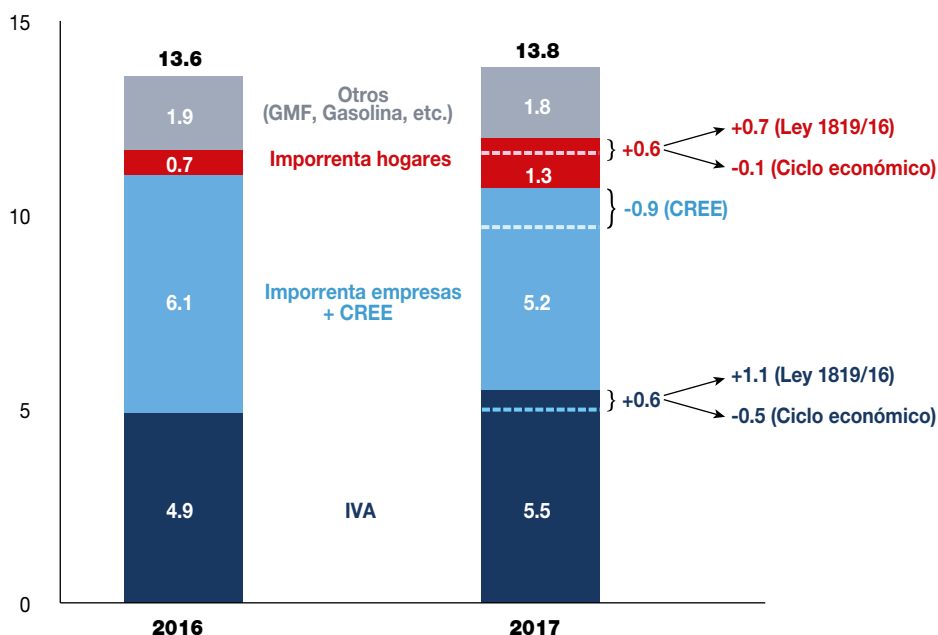
1. Tasa efectiva de tributación corporativa

Como ya se mencionó, cerca del 80% de la tributación directa en Colombia se concentra en las firmas. Por esta razón, la Ley 1819 de 2016 procedió a reducir su carga tributaria del 40%

en 2017 hacia el esperado 33% en 2019. El cuadro 1 ilustra la trayectoria de la tasa efectiva de tributación de las firmas en Colombia durante la última década. Nótese que en dicha carga hemos incluido los pagos correspondientes al Imporrenta, al 4x1.000, a seguridad social que hacen las firmas (típicamente como “grandes contribuyentes”) y los impuestos territoriales (ICA y predial) en cabeza de las firmas.

Allí se observa cómo, en 2011, dicha tasa llegaba a un aberrante 60.5% sobre las utilidades corporativas (de los rubros de Imporrenta total (32.1%) y de seguridad social (15.8%) los más gravosos. Este era el resultado, entre otros factores, de estarse aplicando tasas marginales de Imporrenta del 48% en 2011 (= 33% de Imporrenta + 15% de tasa equivalente de Impo-patrimonio), ver gráfico 3.

Gráfico 2. Recaudo tributario: antes y después de la Reforma Tributaria de 2016 (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

En 2013, esa tasa efectiva de tributación disminuyó hacia el 57.5% sobre las utilidades, según lo establecido en la Ley 1607 de 2012. Ello obedeció a la reducción de los pagos a seguridad social del 15.8% al 10.8% de las utilidades entre 2011-2013, dada la eliminación de 13.5 puntos porcentuales (pp) de sobrecostos laborales (= 2% Sena + 3% ICBF + 8.5% salud) para los salarios menores a 10SML (que representan cerca del 75%-90% del total de empleados de la economía).

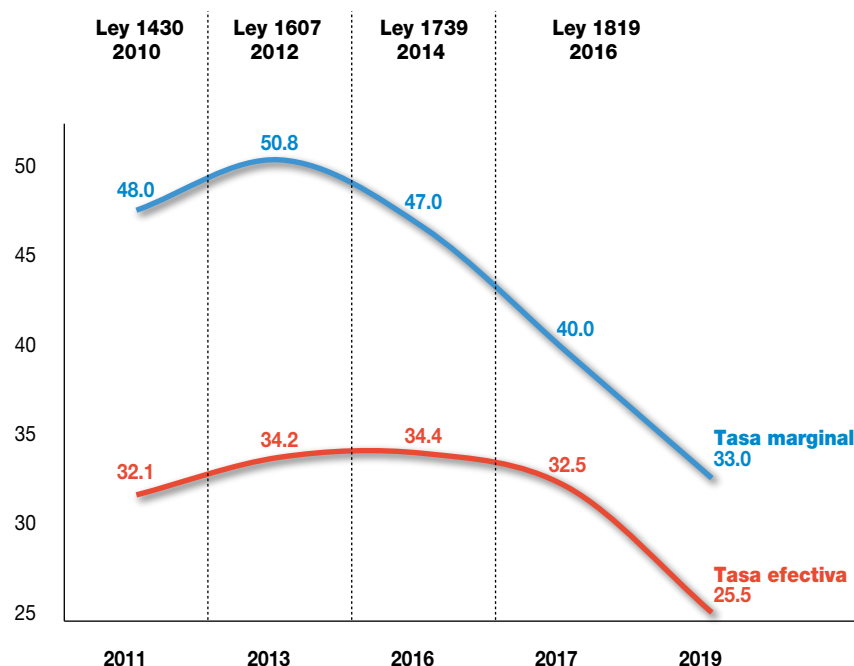
Dicho de otra manera, para los grandes contribuyentes el alivio proveniente de esas menores cargas en parafiscales laborales (-13.5pp) representó cerca del 5% de menores pagos respecto de sus utilidades en el año 2013.

Cuadro 1. Tasa efectiva de tributación corporativa en Colombia
(Incluyendo pagos de Seguridad Social, Territoriales y 4x1.000; % sobre utilidades)

	Ley 1430 de 2010	Ley 1607 de 2012	Ley 1739 de 2014	Ley 1819 de 2016		Diferencia
Año gravable	2011 (1)	2013	2016	2017	2019 (2)	(3)=(2)-(1)
I. Imporrenta total	32.1	34.2	34.4	32.5	25.5	-6.6
Imporrenta + CREE	24.9	27.0	32.5	32.5	25.5	0.6
Imporriqueza	7.1	7.1	1.9	0.0	0.0	-7.1
II. 4x1.000	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	0.0
III. Seguridad social	15.8	10.8	10.8	10.8	10.8	-5.1
IV. Territorial	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	0.0
ICA	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	0.0
Predial	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.0
Gran Total (I + II + III + IV)	60.5	57.5	57.7	55.8	48.8	-11.6

Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

Gráfico 3. Tasas de Imporrenta empresarial
(% sobre utilidades)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

Pero esas cargas fueron parcialmente sustituidas por la introducción de la Contribución Empresarial para la Equidad (CREE), con tasas del 9% sobre las utilidades, llevando el Imporrenta total del 32.1% al 34.2% en 2011-2013. En ese momento se tenían entonces tasas marginales de Imporrenta total del 50.8% en 2013 (= 25% de Imporrenta + 10.8% de tasa equivalente CREE + 15% de tasa equivalente de Impopatrimonio).

Posteriormente, la Ley 1739 de 2014 cometió el craso error de ensañarse sobre el gravamen de las firmas (ya agobiadas). Allí se creó: i) el Imporriqueza, aplicando inicialmente gravámenes en el rango del 0.2% al 1.15% y después del 0.05% al 0.4% durante 2015-2017, gravándose la tenencia de activos productivos, en contravía de promover mayor inversión y crecimiento; y ii) la

sobretasa del CREE para utilidades superiores a los \$800 millones, llegando a totalizar el CREE tasas del 18% en 2015-2016. Así, la tasa efectiva de tributación corporativa alcanzó el 57.7% sobre las utilidades en 2016 (vs. 57.5% en 2013), donde el Impormenta total se elevó hacia el 34.4%. Entonces se aplicaban tasas marginales de Impormenta del 47% (= 25% de Impormenta + 18% de tasa equivalente CREE + 4% de tasa equivalente de Imporriqueza), ver Anif (2015).

Enhorabuena, la Ley 1819 de 2016 redujo la tasa efectiva de tributación hacia el 55.8% de las utilidades en 2017, donde el Impormenta total se redujo hacia el 32.5% (con tasas marginales de Impormenta total del 40%, una vez eliminados el CREE y el Imporriqueza). Cabe aclarar que esta tasa efectiva del 55.8% que aquí reporta Anif es inferior al 69.8% que reportó el Banco Mundial en su informe *Doing Business* en 2017. La discrepancia proviene del error del *Doing Business* al reportar que el impuesto territorial del ICA representaba una tasa efectiva del 19.5%, cuando en realidad debería ser del 7.4% sobre las utilidades, como bien lo argumentó el MHCP en su momento. Más aún, para 2019, la tasa efectiva de tributación estaría descendiendo hacia el 48.8% de las utilidades, donde el Impormenta total llegaría al 25.5% (gracias a que la tasa marginal bajaría al 33%, como ya se comentó).

La Ley 1819 de 2016 también creó el Impuesto a los Dividendos, con tasas del 5%-10% para los inversionistas locales y del 5% para los externos. Sin embargo, su impacto en recaudo es mínimo (+0.1% del PIB) por errores conceptuales en su implementación.

Esta reducción en la carga efectiva sobre las firmas hacia niveles del

48.8% (-11.6pp durante los últimos ocho años) va en la dirección correcta de generarles mayor competitividad. Sin embargo, aún estamos muy por encima de las tasas efectivas corporativas que promedian actualmente cerca del 42% a nivel de países de la OCDE (cuando se computan, como lo hacen allá, las cargas de los dividendos corporativos); sin estas últimas cargas, la brecha entre Colombia al 48.8% y la OCDE al 25% sería aún mayor.

2. Tasa efectiva de tributación de las personas naturales

En el frente del Impormenta de las personas naturales, cabe destacar las mejoras sustantivas en equidad que intentó introducir la Ley 1607 de 2012, con la creación del IMAN. Recordemos que el IMAN se ideó como alternativa a la declaración de renta tradicional con el propósito de contener la maraña de exenciones (AFCs, ahorro voluntario, medicina prepagada, entre otros).

Antes de la Ley 1607 de 2012 se tenían aberrantes casos de elevados ingresos que solo tributaban a irrisorias tasas efectivas del 5% (vs. tasas nominales del 33%). Para evitar esa perforación de la base tributaria, la Ley 1607 obligó a los contribuyentes a realizar sus declaraciones por dos vías: i) la tradicional, incluyendo todas las exenciones de Ley; y ii) a través del IMAN, deduciendo solo las contribuciones a seguridad social y aplicando un cronograma progresivo. Al requerir al individuo efectuar la contribución de mayor valor, la Ley 1607 de 2012 estableció un “piso” al pago del Impormenta, evitando el excesivo uso de exenciones.

Anif aplaudió en su momento la mayor progresividad tributaria que establecía la aplicación del IMAN (ver Anif, 2013). Esta provenía de: i) la liberación del pago de retefuente a los ingresos mensuales inferiores a \$4 millones; ii) la reducción de los recaudos efectivos provenientes de ingresos entre \$4-\$12 millones, al bajarlos de tasas del 3%-5% a cerca del 0.1%-5%; y iii) el aumento en los recaudos para ingresos superiores a los \$12 millones/mes, al incrementar las tasas efectivas del 5% al 5%-10% para ingresos de \$12-\$22 millones y hasta del 25%-27% para salarios más altos. Adicionalmente, se limitó el uso de gabelas hipotecarias (AFCs) y de ahorro voluntario, pues enfrenaban un límite del 30% del ingreso y/o hasta \$100 millones anuales.

Infortunadamente, dichos avances se vieron menguados por la Sentencia C-492 de 2015 de la Corte Constitucional (implicando una anti-Reforma Tributaria). Allí se estableció que la progresividad tributaria que se había establecido a través del IMAN no aplicaría para los ingresos salariales en su tradicional “tramo exento del 25%” (análogo a lo permitido en la declaración de renta tradicional).

Posteriormente, la Ley 1819 de 2016 acertó al elevar la carga tributaria de las personas naturales, con el doble propósito de sustituir los recursos que marginalmente dejarían de aportar las firmas y de ahondar en la acertada política de progresividad tributaria del IMAN. Esto no solo resultaba urgente por razones de equidad social, para que las clases más pudientes dieran aportes concretos al proceso de paz-social (y así reducir el coeficiente Gini después de impuestos), sino por razones de posicionamiento global.

De esta manera, la Ley 1819 de 2016 actuó en la misma línea de progresividad tributaria del IMAN, incrementando la tasa impositiva de los hogares más pudientes, pasando del 3% al 6% para ingresos de \$10 millones/mes o del 20% al 23% para ingresos de \$60 millones/mes. Ello permitió un aumento en el recaudo del 0.7% del PIB en 2016 al 1.3% del PIB en 2017 (0.1% del PIB por debajo del proyectado por el gobierno por cuenta del ciclo económico bajista). Sin embargo, dicho aumento habría sido mayor de no haberse recortado la propuesta inicial durante su trámite en el Congreso. Allí pesó el falso argumento del Congreso de “defenderse ellos como supuesta clase media”, lo cual impidió elevar de forma significativa la tasa efectiva para ingresos superiores a los \$5-10 millones/mes, a sabiendas de que cerca del 80% de los trabajadores devenga menos de \$1.5 millones/mes, equivalente a 2SML, cuya franja de gravamen actual es cero hasta los \$5 millones/mes.

3. Evolución de la tributación del IVA

La Comisión de Expertos Tributarios, establecida según lo mandado en la Ley 1739 de 2014, había acertado al recomendar aumentar la tasa general del IVA y taponar las elevadas exenciones. Esa recomendación era la misma que venía haciendo Anif desde 2012, al mencionar que la “piedra angular” de una verdadera Reforma Tributaria Estructural debía centrarse en elevar la tasa general del IVA del 16% hacia al menos el 18% (ver Clavijo *et al.*, 2014). Colombia no podía ser la excepción mundial y pensar que con bajas tasas del 16% lograría su cometido de proveer bienes públicos fundamentales, cuando Europa lo hace con tasas del IVA del 22% y los países grandes de América Latina con tasas del 19% (en promedio).

Recordemos que Colombia venía con una tasa general nominal del IVA del 16% desde el año 2000 (Ley 633 de 2000). Sin embargo, se mantenía una elevada dispersión de tasas (2%, 3%, 7%, 10%, 20%, 25% y 35%), lo cual “perforaba” el recaudo del IVA. En efecto, la tasa efectiva del IVA llegaba solo al 14.8% respecto de la nominal del 16% en el año 2013, implicando que cada punto del IVA en Colombia tan solo rendía un 0.3% del PIB de recaudo, mientras que en Chile cada punto del IVA rendía un 0.4% del PIB de recaudo.

No todos tus trabajadores necesitan lo mismo de su Administradora de Riesgos Laborales

En **Colmena ARL** somos un equipo dedicado a conocer a fondo tu empresa y a tus trabajadores. Ofrecemos soluciones de aseguramiento que atienden las verdaderas necesidades para lograr una gestión efectiva del riesgo.



Colmena Seguros S.A.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

VIGILADO

Síguenos en:



Línea Efectiva
Bogotá / 401 0447
Otras ciudades / 01 8000-9-19667
www.colmenaseguros.com



Colmena
ARL

La propuesta de Anif en 2014 apuntaba a elevar la tasa general del IVA del 16% a por lo menos el 18% y reducir las innumerables tarifas diferenciales. De esta manera se lograría: i) elevar el recaudo en cerca del 1%-1.5% del PIB, desde el bajo 5.2% del PIB en 2014, acercándose a referentes como Chile (8% del PIB en recaudo del IVA) o el promedio de las economías grandes de América Latina (7.3% del PIB), ver Gómez-Sabaíni y Morán (2016); y ii) disminuir la evasión al simplificar el número de tasas, lo que redundaría en mayores niveles de eficiencia (tasa/recaudo), donde actualmente esa eficiencia es solo del 33% en Colombia (vs. el 42% en Chile).

En este sentido, la Ley 1819 de 2016 (aunque con tardanza de dos años) hizo ajustes en la dirección correcta de elevar la tasa general del 16% al 19%. Ello permitió, de una parte, elevar la tasa efectiva del IVA del anterior 14.8% hacia el 17.9% y, de otra parte, incrementar el recaudo del IVA del 4.9% del PIB en 2016 al 5.5% del PIB en 2017. No obstante, ese adicional de recaudo estuvo un 0.5% del PIB por debajo del proyectado por el propio gobierno, que esperaba un 6% del PIB por cuenta del IVA (aunque una comparación más estricta requeriría ajustar por el efecto del ciclo económico).

Como parte de la estrategia de elevar la tasa general, la Ley 1819 de 2016 no intentó incrementar la cobertura del IVA respecto de los bienes y servicios de la canasta básica (lo cual Anif consideró acertado). Sin embargo, se dio el incremento al 19% en los bienes y servicios que ya estaban gravados con el 16% (afectando cerca del 30% de dicha canasta por esta vía). En la práctica, esa canasta básica continuó totalmente exenta en un 35% y con tasas preferenciales del

5% en el restante 35% de esa canasta (incluyendo toallas higiénicas, insumos agrícolas, y con tratamiento de “valores absolutos” otros como internet, celulares, bicicletas).

Así, la nueva Reforma Tributaria (que describiremos en el siguiente capítulo) debería intentar llevar a la tasa general del IVA del 19% aquellos bienes y servicios que están al 0% o al 5%, siendo la única excepción aquellos productos que forman parte de la canasta básica. Además, Anif no recomienda intentar expandir el universo del IVA dentro de la canasta básica, pues ello no solo sería regresivo, sino que los esquemas alternativos de compensación directa a los consumidores de bajos estratos (como ocurre en Uruguay) resultarían en extremo costosos y proclives a la corrupción (ver Anif, 2014a).

III. Propuesta de Reforma Tributaria Comprehensiva Anif 2018-2022

En este capítulo esbozaremos los elementos estructurales clave que debería incluir la RTC que le convendría implementar a la próxima Administración 2018-2022.

1. En el frente de tributación corporativa

En este frente, la RTC de Anif consiste en marchitar los contratos de estabilidad jurídica y eliminar los privilegios referidos a zonas francas. Si bien la Ley 1819 de 2016 tuvo la intención de acabar con muchos de esos privilegios, en realidad el Ejecutivo actuó de forma muy tímida, dejando verdaderas “troneras tributarias” para los próximos años.

Contratos de estabilidad jurídica

Anif ha comentado cómo el otorgamiento de contratos de estabilidad jurídica ha resultado en dádivas gubernamentales, ya que el grueso del empresariado colombiano venía reinvertiendo entre un 20% y un 30% de sus utilidades en maquinaria y equipo. Nótese cómo aquellas empresas con contratos de estabilidad jurídica gozaron en 2016-2017 de una tasa de Imporrenta 3pp por debajo de la observada en el resto de las empresas. Adicionalmente, Anif ha llamado la atención sobre la anomalía jurídica de que el Congreso haya delegado en el Ejecutivo el manejo de las tasas de gravamen.

Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra propuesta consiste en marchitar los contratos de estabilidad jurídica, lo cual podría allegar recursos por cerca del 0.9% del PIB hacia 2019-2022, considerando que buena parte de los grandes contribuyentes (que explican cerca del 70% del recaudo del Imporrenta) aparece blindada frente a mayores impuestos. Ello implica que el recaudo de Imporrenta empresarial podría estar ascendiendo desde el 5.2% del PIB en 2017 hacia niveles cercanos al 6% del PIB en 2019-2022.

¿Cómo es posible que frente a las dificultades fiscales del país se mantengan estos contratos de “perforación fiscal”, por períodos no inferiores a 3 años y hasta por lapsos de 20 años? Esta es una verdadera “tragedia de los comunes”: lo que suena bien a nivel micro tributario de cada empresario, pronto se convertirá en un drama fiscal colectivo.

Zonas francas

Después de una álgida oposición gremial, la Reforma Tributaria de la Ley

1819 de 2016 terminó incrementando la tasa impositiva de las zonas francas del 15% al 20%. Es claro que ese “apretón tributario” se quedó corto frente a la necesidad de corregir la forma como operan los alivios a dichas zonas francas en Colombia y frente a ese favorable diferencial que disfrutaban respecto de la tasa marginal de Imporrenta corporativo (bajando del 40% en 2017 hacia el 33% en 2019).

En este frente, Anif ha repicado sobre el sacrificio fiscal que vienen representando esos tratamientos preferenciales a zonas francas no exportadoras. Por ejemplo, el pago de Imporrenta tan solo asciende al 1% del total. Esto implica que las zonas francas habrían pagado cerca del 0.06% del PIB de Imporrenta en 2017. De ser así, el sacrificio fiscal atribuible a las zonas francas ascendería al 0.1% del PIB, equivalente al diferencial de Imporrenta del 15% vs. el 40% de la tasa general aplicada en 2017 (ver Anif, 2017b). Más aún, el gobierno terminó con menor recaudo efectivo al haber concedido el no pago de parafiscales-laborales en dichas zonas francas a cambio de elevar del 15% al 20% la tasa de Imporrenta. Por todo lo anterior, nuestra propuesta consiste en: i) limitar los tratamientos preferenciales a entidades netamente exportadoras; y ii) evitar la inequidad tributaria y su alto sacrificio fiscal.

2. En el frente de tributación de las personas naturales

La pregunta más relevante de cara a las necesidades de mayor recaudo durante el período 2019-2022 es: ¿cuánto espacio adicional realmente existe para entrar a gravar más fuertemente las rentas de los hogares en Colombia, una vez se tiene en cuenta lo hecho en la Ley 1819 de 2016 y, sobre todo, los compromisos ya

existentes en materia de aportes a la seguridad social?

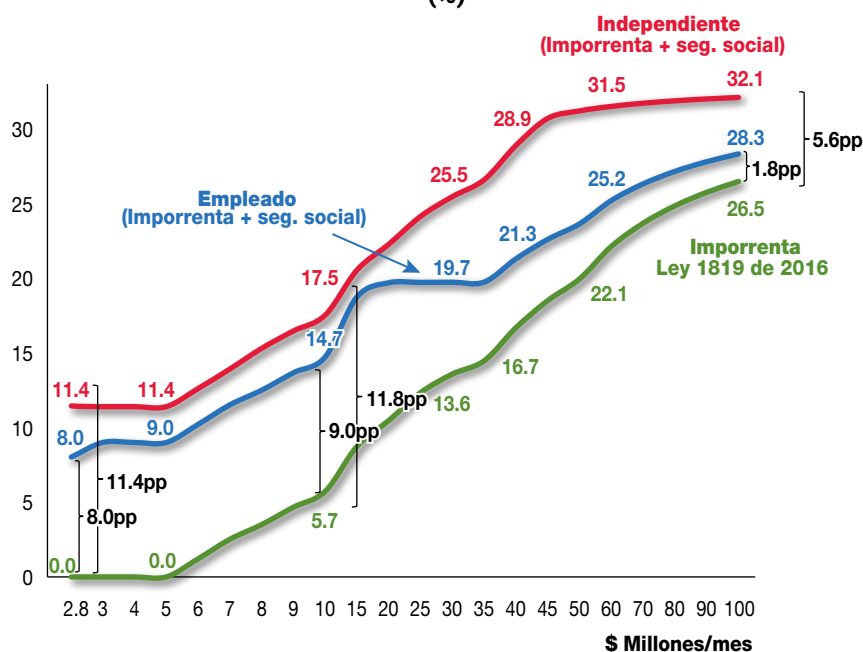
El gráfico 4 ilustra el estrecho margen existente para tal propósito. Por ejemplo, para el estrato de clase media-media (unos \$5 millones/mes), la Ley 1819 de 2016 mantuvo el no pago de Imporrenta, pero dicho asalariado debe destinar un 9% de su sueldo a atender sus aportes a seguridad social (cerca de 1/3 del total pagado, encargándose el empleador de los otros 2/3). Así, en esa franja de \$3 millones a \$5 millones/mes existe un estrecho campo para entrar a gravar esas rentas con tasas efectivas de Imporrenta en el rango del 1% al 3%, de tal manera que el ingreso disponible de los hogares no se viera disminuido en más de un 10%-12%. Cabe anotar que en el caso de los trabajadores independientes el margen es aún menor, pues ellos actualmente deben destinar un 11% de su ingreso

bruto a la seguridad social (dado que son los únicos aportantes).

En la franja de ingresos medios-altos (de \$10 millones a \$35 millones/mes), el margen de tributación adicional también resulta estrecho, pues allí se tiene actualmente un Imporrenta del 6% al 14%. Nótese que, además, al tomar en cuenta los aportes a la seguridad social se compromete actualmente entre un 15% y un 20% del ingreso total; en el caso de los independientes, el ingreso bruto se ve disminuido entre un 18% y un 26% del total. Estas últimas cifras no son nada despreciables en materia de disminución del ingreso disponible.

En el caso del estrato alto (por ejemplo, de \$70 millones a \$100 millones/mes), actualmente las tasas efectivas ya bordean el 24%-27% y, al considerar los aportes a seguridad social (así sea con el tope de 25SML

Gráfico 4. Tasas de tributación efectivas - Persona natural (Incluyendo cotización seguridad social) (%)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

de \$19.5 millones), se tiene una reducción del 25%-28% respecto del ingreso bruto. Estas ya son cifras equiparables a las de los países desarrollados. Si se trata de un trabajador independiente, dicha disminución es tan alta como un 32%, donde cerca de 6pp provienen de las obligaciones en seguridad social (unos 4pp se explican por su condición de independiente).

Todo lo anterior muestra el estrecho margen que existe para elevar la carga tributaria del Imporrenta de las personas naturales en Colombia, especialmente en las clases media y alta. Por esa razón, la propuesta de RTC de Anif en este frente solo contempla un elevamiento “semiparalelo” de la actual curva de gravámenes de los hogares en cerca de un 3% en la parte media-media y de un 2% en la parte alta. Esto implicaría que el total de la carga tributaria más el pago de parafiscales laborales dejaría a los empleados más ricos con cargas efectivas del 30% y, en el caso de los trabajadores independientes, con cargas efectivas totales (Imporrenta + seguridad social) del 34%. Esta medida estaría allegando nuevos recursos por solo el 0.4% del PIB hacia 2019-2022.

Adicionalmente, en este frente de tributación a las personas naturales, Anif ha venido sugiriendo de tiempo atrás gravar las pensiones altas, en línea con lo propuesto por la Comisión de Gasto (2017). Nuestra propuesta consiste en aplicar el esquema impositivo de renta, simplemente descontando de entrada el 12% destinado al pago de la salud, lo cual implica que tan solo pensiones superiores a unos \$6 millones/mes serían gravadas con tasas que inician en un 1%-3% y ascenderían hasta un 9% para pensiones tope de \$13 millones/mes, equivalentes a cotizaciones por 25SML.

3. En el frente de tributación del IVA

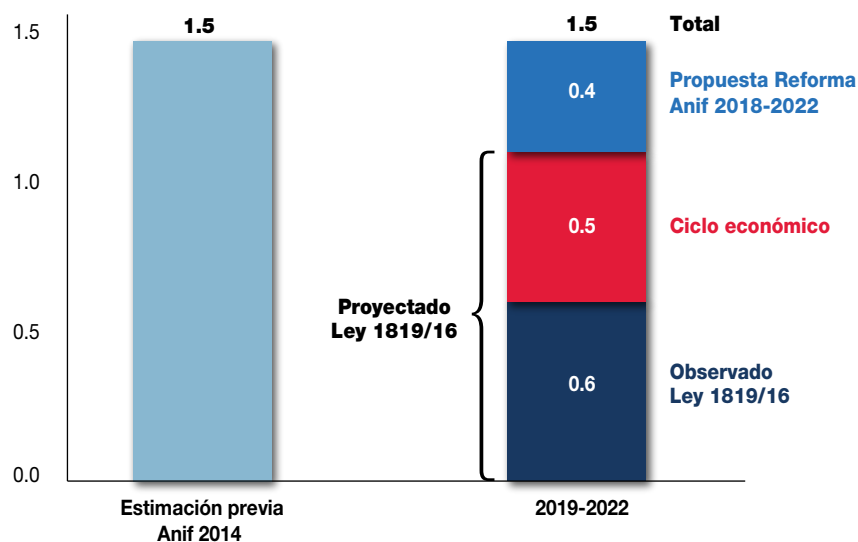
Anif había venido insistiendo en la importancia de ampliar la base del IVA, eliminando los tratamientos a tasas preferenciales, con excepción de aquellos bienes y servicios que hoy ya están exentos o a tasa diferencial dentro de la canasta básica. Así, muchas de las posiciones del IVA que hoy están al 0% o al 5% deberían pasar a la tasa general del 19%. Se mantendrían solo las tres tasas vigentes del 0%, el 5% y el 19%, y las únicas excepciones a la tasa del 19% serían los bienes y servicios que hoy tienen tratamiento especial dentro de la canasta básica. De esta manera, el 35% de la canasta básica que hoy no está afectada por IVA de ningún tipo continuaría así.

Una reforma de ajuste en la estructura del IVA como la aquí propuesta estaría

allegando tributación adicional por cerca del 0.4% del PIB durante 2019-2022, cifra cercana a la mitad del recaudo adicional logrado con el incremento de la tasa del 16% al 19%. Además, la tasa efectiva se acercaría a la tasa nominal del 19% respecto del valor actual del 17.9%. Con ello, el recaudo total del IVA estaría incrementándose del 5.5% del PIB en 2017 hacia el 6.4% del PIB en 2019-2022. En este cálculo hemos tomado en cuenta el ciclo de recuperación del período 2019-2022, con lo cual se lograría un recaudo adicional total del 0.9% del PIB (= 0.4% del PIB resultante de la RTC + 0.5% del PIB de normalización del ciclo económico), ver gráfico 5.

En general, se tiene que cada punto de incremento en la tasa general del IVA (incluyendo la ampliación de la base) estaría elevando el recaudo en cerca de un 0.5% del PIB (ver Anif, 2014b).

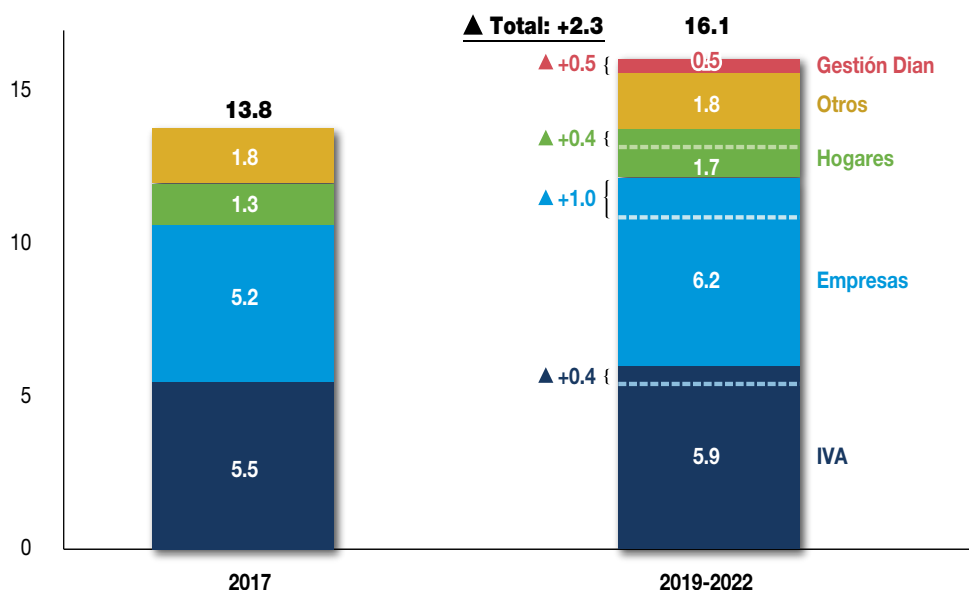
Gráfico 5. Recaudo tributario adicional del IVA: Propuesta Anif 2018-2022 (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

Para mitigar el efecto regresivo que se genera en la canasta por cuenta del incremento de la tasa del 16% al 19% en la porción del 30% de la canasta, Anif había propuesto destinar un 0.2% del PIB para gasto social adicional en Familias en Acción. Esto implica que la ganancia en recaudo neto del IVA vendría a ser del 0.2% del PIB (= 0.4% ganado al ajustar tarifas del 0% y del 5% al 19% - 0.2% del PIB destinado a Familias en Acción). Como ya lo explicamos, no creemos que montar mecanismos de devolución del IVA para los estratos bajos sea una buena política en Colombia.

Gráfico 6. Recaudo tributario: Propuesta Anif 2018-2022 (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.

También resultará crucial reducir la evasión en el país, pues la relación tasa/recaudo del IVA ha sido solo del 33%, como ya se mencionó. Así, la Dian deberá modernizarse y mejorar su capital humano, en línea con la recomendación de la OCDE. Además, deberán aplicarse con rigor las sanciones aprobadas en la Ley 1819 de 2016, incluyendo las de tipo penal en materia de evasión del IVA y del Imporrenta, pudiendo conducir hasta nueve años de cárcel.

IV. Reforma Tributaria Comprensiva Anif: recaudo tributario adicional (a manera de conclusión)

Hemos visto cómo la implementación de una nueva Reforma Tributaria Estructural Comprensiva como la aquí esbozada estaría allegando recursos por el 1.8% del PIB hacia 2019-2022. Ello como resultado de:

i) los correctivos focalizados en el Imporrenta corporativo, los cuales podrían aportar un recaudo adicional por cerca del 1% del PIB durante el período 2019-2022 (= 0.9% del PIB por marchitamiento de los contratos de estabilidad jurídica + 0.1% del PIB por limitar los beneficios tributarios de las zonas francas); ii) la mayor tributación de las personas naturales, la cual estaría allegando un recaudo adicional por solo el 0.4% del PIB en el mismo período debido al estrecho margen existente en este frente; y iii) la ampliación de la base del IVA, la cual estaría aportando un recaudo adicional del 0.4% del PIB, gracias a la eliminación de los tratamientos a tasas preferenciales (pasando muchas de las posiciones que hoy están al 0% o al 5% a la tasa general del 19%), con excepción de aquellos bienes y servicios que ya están exentos o a tasa diferencial dentro de la canasta básica.

Nótese cómo, al incluir el recaudo adicional del 0.5% del PIB que estaría arbitrando la modernización-fortalecimiento y el control de la evasión-elusión por parte de la Dian, el recaudo tributario estaría ascendiendo a duras penas al 2.3% del PIB hacia 2019-2022. De lograrse este tipo de reforma, para finales de la próxima Administración (2018-2022) el recaudo tributario total del Gobierno Central se debería haber elevado del 14% hacia cerca del 16% del PIB (ver gráfico 6).

Aun con ello, dicho recaudo adicional todavía resulta insuficiente para cubrir los faltantes estructurales del 3% del PIB en el horizonte 2019-2022, lo cual evidencia las dificultades de cumplimiento de las metas de la actual Regla Fiscal, donde el remanente ajuste del 1% del PIB debería provenir de un menor gasto público. En este sentido, el nuevo gobierno de Colombia

del período 2018-2022 haría bien en sincerar su Regla Fiscal, tanto en sus elementos desenfocados de corto plazo, como en adoptar reglas duras y con niveles de estabilización de la deuda hacia el mediano plazo.

Por último, cabe mencionar algunas medidas adicionales que se deberían

considerar en este frente tributario, a saber: i) profundizar en los acuerdos de intercambio sistemático de información con paraísos fiscales (como Panamá) o con países como Estados Unidos (vía FATCA) y los de la OCDE, lo cual permitiría tener esquemas de fiscalización más eficaces, ganando mayor terreno en la

lucha contra la evasión y la elusión; y ii) considerar el desmonte del GMF (4x1.000), lo cual también ayudaría a reducir la evasión en Imporrenta e IVA, con ganancias en formalización transaccional y reducción del tamaño de la economía subterránea (llegando hasta el 35% del PIB en el caso colombiano, ver Anif, 2017c). 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anif (2013), “Evaluación de la Reforma Tributaria de 2012”, *Informe Semanal* No. 1156 de enero de 2013.

Anif (2014a), “¿Cómo acotar los costos de la canasta del IPC resultantes de incrementar el IVA?”, *Comentario Económico del Día* 8 de octubre de 2014.

Anif (2014b), “Propuesta de Reforma Tributaria 2014-2018”, *Informe Semanal* No. 1223 de junio de 2014.

Anif (2015), “Efectos de la Reforma Tributaria: Ley 1739 de 2014”, *Informe Semanal* No. 1252 de febrero de 2015.

Anif (2017a), “¿En qué quedó la Reforma Tributaria Estructural (Ley 1819 de 2016)?”, *Informe Semanal* No. 1347 de enero de 2017.

Anif (2017b), “Zonas francas y gabelas tributarias”, *Comentario Económico del Día* 4 de abril de 2017.

Anif (2017c), “Reducción del efectivo y tamaño de la economía subterránea”, Asobancaria, *Proyecto F: diagnóstico del uso del efectivo en Colombia*, págs. 203-267, 2017.

Anif (2018a), “La Regla Fiscal de Colombia: ¿ tiro al blanco móvil?”, *Comentario Económico del Día* 22 de mayo de 2018.

Anif (2018b), “Recuperación en precios del petróleo y sus implicaciones”, *Comentario Económico del Día* 23 de mayo de 2018.

Anif (2018c), “Ingreso disponible hogares y el efecto del impuesto puro”, *Informe Semanal* No. 1399 de febrero de 2018.

Anif (2018d), “Gestión tributaria: ¿qué avances se tienen?”, *Comentario Económico del Día* 6 de junio de 2018.

Clavijo S., Vera A. y Vera N. (2014), “Elementos para una Reforma Tributaria Estructural (2014-2018)”, Anif, septiembre de 2014.

Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria (2015), Informe Final, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, diciembre de 2015.

Comisión del Gasto y la Inversión Pública (2017), Informe Final, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, diciembre de 2017.

Gómez-Sabaíni J. y Morán D. (2016), “Evasión tributaria en América Latina: nuevos y antiguos desafíos en la cuantificación del fenómeno en los países de la región”, Cepal, *Serie Macroeconomía del Desarrollo* No. 172, febrero de 2016.

OCDE (2015), “Estudios económicos de la OCDE Colombia”, enero de 2015.



PREMIO A LA INVESTIGACIÓN EN POLÍTICAS PÚBLICAS LUIS CARLOS SARMIENTO ANGULO- ANIF

Premio Bienal – Tercera Versión: 2017-2018

GANADORES: VÍCTOR SAAVEDRA Y DAVID FORERO

Investigadores asociados a Fedesarrollo

“Los 10 pasos para ser Colombia La Mejor Educada en 2025”

Este documento desarrolla una política basada en diez recomendaciones que buscan que el sistema de educación básica mejore de forma significativa en calidad a 2025. La primera de esas recomendaciones que se plantea transversalmente en el documento como eje de la política es la de centrar la política educativa en el aprendizaje de los estudiantes. Todos los actores del sistema deben tener los incentivos adecuados para que el foco de su trabajo se centre en un proceso de mejoramiento y medición del aprendizaje de los estudiantes.

Las recomendaciones 2, 3 y 4 buscan abordar las diferentes dimensiones que permitirán fortalecer y mejorar la efectividad pedagógica de los docentes de nuestro sistema educativo. La recomendación 5 centra el foco sobre los estudiantes, y sobre un factor que no ha sido desarrollado por la política educativa en el país, pero que ha mostrado tener una relación costo-beneficio muy grande: la motivación de los estudiantes hacia el proceso educativo y el aprendizaje.

Las recomendaciones 6 y 7 buscan encadenar los esfuerzos en el aprendizaje hacia atrás y hacia adelante del ciclo educativo. Por un lado, la



Dr. Miguel Largacha, Presidente del Consejo Directivo de Anif, hizo entrega del Premio LCSA-Anif a los investigadores de Fedesarrollo David Forero y Víctor Saavedra, durante el Foro Anif-Fedesarrollo-Council of the Americas del pasado 13 de junio en Bogotá.

recomendación 6 plantea la organización de la estructura institucional de la educación inicial, buscando aprovechar los elevados retornos a la inversión y el rol crucial de esta etapa en el desarrollo cognitivo y mental de los estudiantes. Por el otro, la recomendación 7 plantea la estrategia de fortalecer la cobertura y pertinencia de la educación media.

Las recomendaciones 8 y 9 se refieren a la infraestructura del sistema. La octava recomendación desarrolla la aproximación diferenciada que debe tener una estrategia de aprendizaje en la zona rural y en los territorios afectados por el conflicto. La novena recomendación plantea la forma de implementar la

jornada única, como una política que requiere enormes recursos financieros, pero que muestra internacionalmente grandes réditos en calidad.

Finalmente, la recomendación 10, pilar fundamental sobre el cual se desarrollan estas iniciativas, se refiere al uso eficiente de los recursos financieros, particularmente en un contexto como el colombiano, en el que la estrechez fiscal y el difícil panorama macroeconómico limitan el margen de acción en términos de política educativa.

Ver el documento completo en : http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/20180612_informe_final_-_premio_lcsa.pdf

¿Qué viene después del Programa 4G?



Por: Juan Martín Caicedo Ferrer *

Los últimos años han sido muy importantes para el sector de la infraestructura, pues han significado una era de cambios normativos e institucionales que se han traducido no solo en más inversión, sino en una mejor infraestructura al servicio de los usuarios.

Se podría afirmar que desde 2010 hasta la fecha, todos los años se han dado eventos de gran trascendencia para la infraestructura, entre los cuales vale la pena resaltar la licitación, adjudicación y ejecución sin tacha alguna de tres programas a cargo del Instituto Nacional de Vías (Invías) denominados Corredores de Competitividad, Corredores de Mantenimiento y Vías para la Equidad, los cuales ascienden a más de \$8 billones de inversión.

Sumado a lo anterior, se destaca el reconocido Programa de Cuarta

Generación de Concesiones Viales y la definición de un Plan Maestro de Transporte Intermodal, el cual plantea una hoja de ruta para los próximos veinte años.

Ahora bien, pasando del ‘dicho al hecho’, hoy es correcto afirmar que la infraestructura de transporte ha cambiado el paisaje de Colombia. De acuerdo con cifras oficiales, en los últimos siete años el país pasó de tener 700km de doble calzada en operación a 2.100km. Además, alcanzó un total de 59 muelles concesionados y puso en

marcha y en servicio una renovación aeroportuaria que más que duplicó el número de pasajeros transportados al pasar de 20.1 millones en 2010 a 59 millones en 2017. Es decir que, aun sin que las obras contempladas en el Programa 4G estén terminadas, la revolución de la infraestructura ya es una realidad.¹

¿En qué va el Programa 4G?

El Programa de Cuarta Generación de Concesiones Viales (4G) es en la actualidad el más grande en ejecución en América Latina. Está constituido

* Presidente Ejecutivo de la CCI. E-mail: jcaicedo@infraestructura.org.co

¹ Departamento Nacional de Planeación. Sinergia. Abril de 2018.



Fiduoccidente
FIDUCIARIA DE OCCIDENTE S.A.

SU ALIADO EN LA
ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS PARA
PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

Metas que construyen un país

Contamos con **experiencia**
y trayectoria en proyectos
inmobiliarios, comerciales y
de vivienda



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Fiduoccidente
FIDUCIARIA DE OCCIDENTE S.A.



www.fiduoccidente.com

Grupo
AVL

por 30 proyectos, de los cuales 20 ya se encuentran adelantando actividades formales de la etapa de construcción, aunque el 100% de estos tiene frentes de obra activos.

Sin duda, el principal reto que ha registrado el Programa hasta el momento es la consecución de financiación. La expectativa del Gobierno Nacional y la motivación del contrato es que el apalancamiento para la ejecución de las obras se dé bajo el esquema de *Project Finance*, lo cual se ha conseguido para 13 proyectos que han alcanzado sus cierres financieros bajo esta modalidad. No obstante, la totalidad de los proyectos cuenta con el apoyo de acreedores locales internacionales, quienes a través de sus productos corporativos han logrado usar mecanismos puente para contribuir con la solvencia de corto plazo de los proyectos.

Aunque en el ambiente hay incertidumbre sobre la dinámica del Programa 4G, es clave tener en cuenta que es una inversión sin precedentes, sumado al hecho de que es la primera vez que entra en funcionamiento la Ley 1508 de 2012, la cual introduce una serie de elementos novedosos como el pago por disponibilidad y una nueva distribución y forma de comprender el riesgo, que ha significado retos importantes para la industria.

Por esta razón, la pregunta que debe plantearse en torno a este tema es: ¿qué necesita el Programa 4G para que siga su marcha?

Primero, necesita que las discusiones se den en un ambiente contextualizado. Cada uno de los 30 proyectos que conforman el Programa tiene un plazo de ejecución de veinticinco años, de los cuales tan solo han transcurrido casi cuatro años en aquellos que van más avanzados. Es decir que, a la fecha, tan

solo ha transcurrido el 14% del plazo contractual. Además, la etapa de construcción tiene una duración promedio de cinco años. En los proyectos más adelantados han transcurrido apenas dos años y estos ya registran niveles de avance de obra superiores al 50%. Por lo tanto, es correcto afirmar que el Programa 4G marcha bien.

En este debate, lo importante es tener claro que el objetivo a que deben apuntarle todos los concesionarios es cumplir con la fecha pactada en los contratos que da inicio a la etapa operativa. De esta forma se cumplen

de Infraestructura (ANI) debe concentrarse en hacer una gerencia efectiva para tomar decisiones oportunas en eventos cotidianos del contrato como: la adquisición de predios, los permisos y licencias ambientales, y la gestión del traslado de redes de servicios.

Dicha gerencia requiere de articulación al interior de la entidad y con las demás agencias del Estado que intervengan en los asuntos propios de la ejecución del contrato.

Además, de cara al cambio de gobierno, hacer una buena gestión contrac-

“Teniendo en mente esta experiencia y reconociendo el invaluable aporte del Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI) a la institucionalidad del sector, es muy importante que se dé continuidad al mismo identificando los proyectos allí consignados, sobre los cuales se pueda avanzar en su fase de pre-inversión.”

las expectativas tanto públicas como privadas, las cuales están centradas en que las vías entren a operar según el cronograma.

Segundo, todos los proyectos necesitan una buena gestión contractual. Los contratos de APP, por definición, no son un negocio de contrapartes. Por el contrario, son una sociedad donde tanto la parte pública como la privada deben contribuir al éxito del proyecto.

Así como el controlador aéreo es determinante en la seguridad y eficacia de la operación aérea, el *controller* de los proyectos 4G es determinante en el éxito de la ejecución del contrato. Es por esto que la Agencia Nacional

tual resulta muy efectivo toda vez que los \$58.6 billones que el Programa tiene en vigencias futuras –más de la mitad del total de vigencias futuras del sector transporte– ya surtieron el trámite presupuestal. Es decir que lo único que se necesita es ejecutar esa inversión y para eso se requiere una buena gestión contractual tanto por parte del concesionario como por parte de la ANI.

Finalmente, el Programa 4G es de interés nacional. Sacar los proyectos adelante debe ser de interés de todos, porque gana Colombia al contar con una infraestructura concebida para prestar un mejor servicio al usuario. Además, la construcción de

los proyectos deriva en una serie de encadenamientos que dinamizarán la economía en el corto plazo, lo que contribuirá a su repunte.

Por último, y no menos importante, es claro que el 4G redundará en beneficios para todos los sectores. Porque gracias a lo aprendido por la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), se va a contar con una oferta de productos financieros para apalancar inversiones en sectores diferentes a la infraestructura de transporte.

Asuntos para resolver en el corto plazo

Sin embargo, mientras se construye el 4G hay proyectos que son prioritarios para poner en servicio los principales corredores de comercio exterior.

El primero de ellos es el Túnel de La Línea. En la actualidad hay un contrato en ejecución por \$224.000 millones, el cual marcha bien. Sin embargo, es importante tener en cuenta que dicho

contrato solo contempla la terminación del túnel principal. Una vez finalizado, aún queda pendiente la construcción de unos túneles cortos que van sobre las dobles calzadas consideradas en el proyecto, pues esto es lo que garantiza el nivel de servicio del principal corredor de importación del país.

No obstante todos los tropiezos, esta obra ha implicado mantener 27 frentes de obra activos y ha empleado a cerca de 1.200 trabajadores.²

El segundo proyecto a tener en cuenta es la licitación de la nueva APP para construir, operar y mantener el tramo II de la Ruta del Sol. En la actualidad, Invías tiene diseñado un paquete de cinco proyectos para licitar, los cuales suman \$400.000 millones, cuyo objeto es el mantenimiento y la preservación de las obras existentes y la operación de más de 50km de doble calzada. Estos procesos no se han abierto pues, a principios de junio de 2018, aún estaba pendiente el trámite presupuestal de aprobación por parte del Confis de las vigencias futuras que se necesitan en 2019 para adelantar estas actividades.

Por último, también es importante hacer seguimiento a los avances en la

apertura de la licitación de la APP para la navegabilidad del río Magdalena, la cual tiene un valor total estimado en \$1.2 billones y aún no ha terminado los trámites presupuestales.

¿Qué viene después del Programa 4G?

En consideración con la apretada situación fiscal por la que atraviesa el país, es claro que al menos en los primeros años de la próxima administración no habrá la suficiente disponibilidad fiscal para emprender la ejecución de nuevos proyectos de infraestructura de transporte.

Por esta razón, al pensar sobre qué viene después del Programa 4G, la recomendación es: invertir para el futuro.

Al revisar la experiencia internacional, es claro que en 'la época de vacas flacas' algunos países, entre estos España, tomaron la acertada decisión de invertir en estructuración, estudios

² Cifras del Instituto Nacional de Vías. Mayo 2018.



y diseños de infraestructuras clave para el desarrollo del país. Así, cuando mejorara la situación económica se tenía claro qué ruta seguir en materia de construcción de nuevos proyectos.

Teniendo en mente esta experiencia y reconociendo el invaluable aporte del Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI) a la institucionalidad del sector, es muy importante que se dé continuidad al mismo identificando los proyectos allí consignados, sobre los cuales se pueda avanzar en su fase de pre-inversión.

Ahora bien, así las cosas, se podrían rescatar dos iniciativas incluidas en dicho plan. La primera es lo que hoy en día el Invías denomina el programa de Corredores para la Paz, el cual contempla 32 proyectos carreteros y está concentrado principalmente en vías secundarias transversales (dirección oriente-occidente), las cuales son fundamentales para la consolidación del posconflicto.

De este programa, hoy hay 19 proyectos con estudios y diseños, los cuales contemplan una inversión para construcción estimada en \$10.5 billones. Los restantes 13 proyectos tienen aún pendiente las actividades de pre-inversión, las cuales están estimadas en \$231.000 millones. Es precisamente sobre estos últimos sobre los cuales se debería concentrar la nueva administración, para así dejar todo listo para el momento en que se logre el repunte de la situación fiscal.

También en el PMTI está considerado el proyecto Transversal Pacífico-Orinoquía. Se trata de una carretera de poco más de 1.450km que, a través

de la entraña de la Cordillera Central, pretende comunicar directamente a Buenaventura con Tolima, Huila, Meta y Vichada, hasta llegar a Puerto Carreño, sin tener que transitar por el alto de La Línea. En su camino recorrerá 350 de los 1.122 municipios.³

Esta obra icónica cuenta con estudios fase II para los tramos faltantes entre el origen y el destino, así como con el visto bueno de la Autoridad Nacional de Licencias Ambientales (Anla) para considerar entre las alternativas para el cruce de la cordillera, la construcción de un túnel férreo.



Hay otro 4G en las ciudades

Así como la Nación ha impulsado una serie de proyectos de gran envergadura en materia de infraestructura de transporte, las ciudades también han hecho lo propio.

Sobre el particular, vale la pena destacar las obras que planea ejecutar la Alcaldía de Medellín, las cuales ascienden a \$1 billón para la construcción de los proyectos Parque Vial del Río, el Cable Picacho, los intercambiadores viales de la calle 80 y el desarrollo del centro de la

ciudad. Además de \$34.7 mil millones en diseños.

Sumado a esto, la ciudad de Cali también adelantará obras para la movilidad por cerca de \$194.5 mil millones.

Por supuesto, en lo que respecta a la ciudad de Bogotá, el proyecto más importante es la construcción de la primera línea del Metro de la capital, la cual tiene un valor estimado en \$16 billones. Sobre este proyecto es importante indicar que después del Programa 4G es la apuesta más grande en infraestructura de transporte con la que cuenta el país.

Además, dicho proyecto será complementado con la construcción de las troncales de Transmilenio de la Avenida Boyacá y la Avenida 68, las cuales tienen una inversión estimada en \$14.5 billones.

Así las cosas, en estas tres ciudades se concentra un portafolio de oportunidades para el sector de algo más de \$30 billones a ser ejecutados en los próximos años.

En síntesis, la nueva administración deberá concentrarse en realizar una buena gestión contractual al Programa 4G, junto con, al menos, la pre-inversión de las vías transversales que aún no cuentan con estudios y diseños en el Programa de Corredores para la Paz, por \$231.000 millones. Además de acompañar la dinámica de las obras urbanas que serán de gran relevancia para el país. 

³ Tomado de: columna de opinión “La carretera del siglo XXI”, publicada en el diario El Tiempo por Juan Martín Caicedo Ferrer.



Project Finance y pago por terminación anticipada

Por: Carlos Fradique-Méndez y César Felipe Rodríguez Parra *

La financiación de proyectos (o *Project Finance* como se le suele llamar en inglés) ha experimentado un desarrollo extraordinario en los últimos años en Colombia. Si bien el esquema de *Project Finance* no era desconocido en nuestro país¹, la magnitud del programa de cuarta generación de concesiones ha contribuido en gran medida al auge de esquemas de *Project Finance*, atrayendo a una enorme cantidad de actores internacionales y elevando el estándar local en la estructuración de las financiaciones. Actualmente existen 20 proyectos de iniciativa pública que representan un monto de inversión de aproximadamente \$40 billones².

De todos los proyectos pertenecientes al programa de cuarta generación (de iniciativa privada e iniciativa pública), hasta el momento hay 30 concesiones adjudicadas, de las cuales 26 han acreditado ante la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) el cierre financiero exigido por el respectivo contrato de concesión y 15 cuentan con contratos de crédito firmados. Para el año 2018 la ANI espera 9 cierres financieros adicionales y estima que la inversión privada ascienda a \$8 billones³, apreciación que comparte la

* Los autores son socio y asociado director de Brigard & Urrutia abogados, respectivamente. E-mail: cfradique@bu.com.co

¹ La financiación de varias termoeléctricas en los años noventa y del Aeropuerto El Dorado son algunos de los varios ejemplos de este esquema en nuestro país.

² Asobancaria. (2015). *¿Cómo van las 4G?* Bogotá: Semana económica 2015.

³ Agencia Nacional de Infraestructura. (2018). *Fondos de deuda y de pensiones, entre los financiadores extranjeros de las Autopistas 4G*. Bogotá: Agencia de Comunicaciones ANI. Obtenido de Oficina de Comunicaciones ANI y Agencia Nacional de Infraestructura ANI (2018). *El 50% de los proyectos viales 4G ya cuenta con contrato de crédito*. Bogotá: Agencia de Comunicaciones ANI. Obtenido de Oficina de Comunicaciones ANI.

Financiera de Desarrollo Nacional, la cual además espera una mejora en la dinámica de las financiaciones.⁴

1. La evolución del pago de terminación anticipada antes de 4G

En el contexto de la financiación de proyectos de infraestructura pública, el pago por terminación anticipada de los contratos de concesión ha sido históricamente una pieza fundamental en el análisis de riesgo, dado que un *Project Finance* se estructura principalmente con base en los méritos del proyecto mismo. No obstante la importancia del pago por terminación para la bancabilidad del proyecto, es por supuesto fundamental también implementar todas las herramientas disponibles para mitigar los riesgos que enfrentan proyectos tan complejos, incluyendo esquemas de contratación estatal transparentes, mecanismos de seguimiento técnico y financiero del proyecto, paquetes de garantías que cobijen todos los activos del proyecto, estructuras de deuda-capital que mitiguen los riesgos financieros ante un eventual fracaso del proyecto y programas robustos de cumplimiento de normas anticorrupción.

El legislador y las entidades concedentes siempre han buscado compensar a los inversionistas privados si el contrato se termina antes del plazo pactado, lo que a su vez permite repagar la deuda pendiente del proyecto. Por ejemplo, la Ley 80 de 1993 (Estatuto General de Contratación de la Administración Pública), al referirse al ejercicio de las facultades excepcionales de la administración pública, menciona que las compensaciones

correspondientes deben reconocerse y pagarse, con el fin de mantener el equilibrio inicial del contrato.⁵ En el desarrollo de los proyectos, desde la estructuración de la licitación hasta su financiación, los actores involucrados han contribuido a la creación de diversas herramientas para aumentar la certeza en los pagos de terminación anticipada del contrato. De hecho, incluso desde antes de que existieran normas expresas que obligaran a pactar fórmulas para calcular el pago por terminación anticipada, las entidades concedentes acordaban incluirlas en los respectivos contratos.

Antes de la cuarta generación de concesiones, la cláusula del pago por terminación anticipada evolucionó desde los primeros contratos de concesiones de carreteras, pasando por los contratos de concesión aeroportuaria y hasta los tres contratos de concesión de Ruta del Sol. Inicialmente, los contratos de concesión incluían una fórmula de compensación por terminación anticipada según la cual la entidad contratante debía pagar al concesionario el monto que resultara del cálculo de las inversiones realizadas, menos los ingresos netos recibidos, deduciendo las multas y penalidades.⁶ En un esquema similar, varios contratos de concesión de infraestructura aeroportuaria establecieron distintas fórmulas de terminación según la

etapa del proyecto. Por ejemplo, si la terminación ocurría en la etapa de mantenimiento, la compensación se determinaría por la inversión efectuada hasta el momento más los gastos incurridos (administración, operación y mantenimiento), menos el ingreso recibido, las cláusulas penales, el valor de las multas impuestas y el valor de las obligaciones pendientes entre el concedente y el concesionario.⁷ Por su parte, los contratos de concesión de Ruta del Sol establecieron varias fórmulas que respondían a los distintos escenarios de terminación: incumplimiento del concesionario, incumplimiento de la entidad contratante, eventos eximentes de responsabilidad y mutuo acuerdo. Si bien las fórmulas previstas para cada escenario cuentan con particularidades, todas buscan reconocer la inversión realizada por el concesionario; por ejemplo, en la terminación anticipada del contrato por el incumplimiento de la entidad contratante, el pago se calcularía con base en la diferencia entre los ingresos totales esperados por el concesionario y los ingresos efectivamente percibidos, traídos a valor presente con una tasa de descuento. Cuando se refiera a la terminación del contrato por incumplimiento del concesionario, la fórmula resta los aportes de la entidad contratante, los ingresos por peajes, las multas y la cláusula penal.⁸

⁴ Hay 13 fondos extranjeros interesados en las vías 4G, en: *Portafolio.com*, 15 de mayo de 2018.

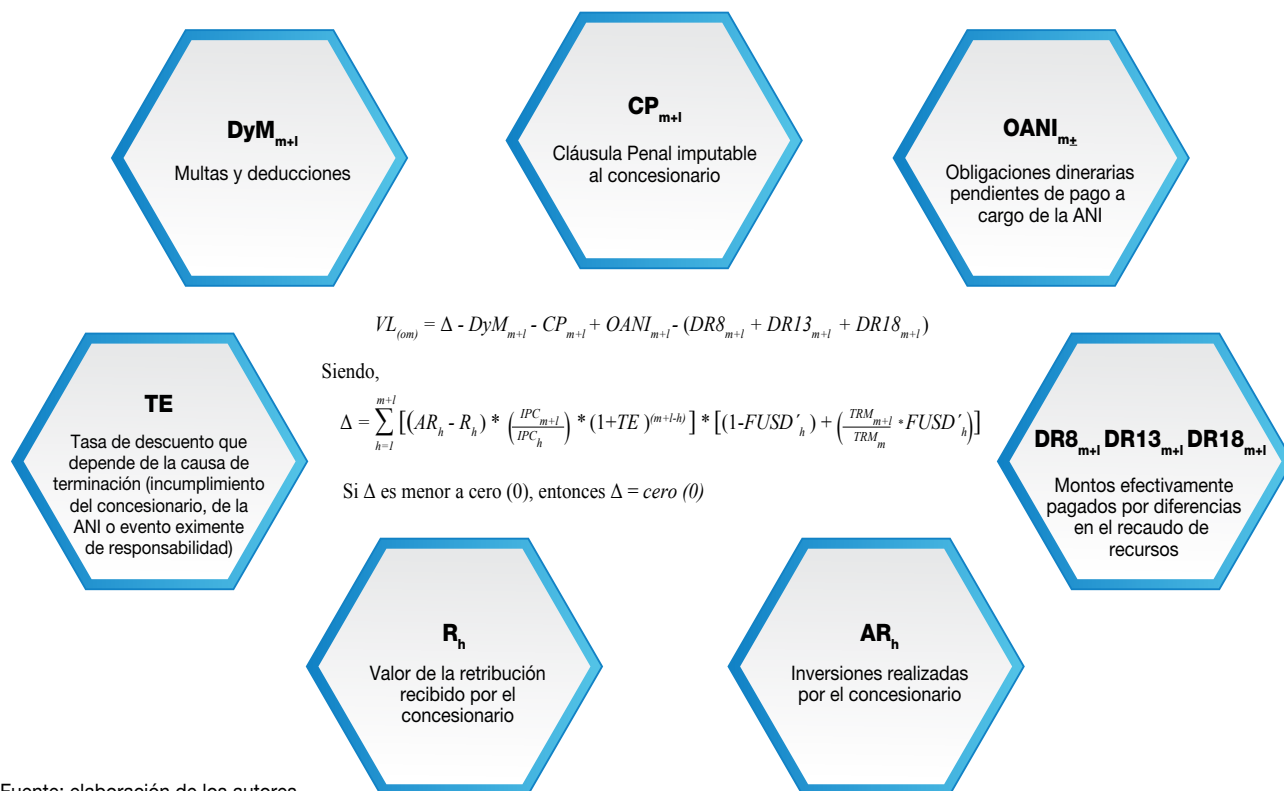
⁵ Ley 80 de 1993. Artículo 14.

⁶ Contrato de Concesión No 005, celebrado entre el Invías y la concesionaria Malla Vial del Valle del Cauca y Cauca, el 29 de enero de 1999.

⁷ Cláusula 99.2. Contrato de Concesión No 8000077-OK, celebrado entre Aerocivil y Airplan S.A., el 13 de marzo de 2008.

⁸ Sección 17.03. Contrato de Concesión No. 001, celebrado entre el Inco y Concesionaria Ruta del Sol S.A.S., el 14 de enero de 2010.

Figura 1



Fuente: elaboración de los autores.

Posteriormente, la Ley 1508 de 2012, que reformó el esquema de asociaciones público-privadas, incluyó la obligación de pactar en los contratos fórmulas para calcular el pago por terminación anticipada.⁹ Como consecuencia de esto, los contratos de concesión de cuarta generación incluyeron fórmulas detalladas que preveían múltiples escenarios de terminación. En la figura 1 se ilustra la fórmula del pago por terminación anticipada durante la etapa de operación y mantenimiento de un contrato de concesión perteneciente a la segunda ola de la cuarta generación de concesiones que cuenta con ingresos en pesos y en dólares.

Considerando la importancia del pago por terminación anticipada, los pres-

tamistas de los proyectos de cuarta generación exigieron mecanismos de seguimiento de la fórmula y fueron cambiando su posición frente a las consecuencias en el evento de que el pago no permitiera cubrir el saldo de la financiación. En los primeros contratos de financiación de concesiones de cuarta generación se incluía la obligación de informar el resultado de la fórmula calculado por el concesionario. Luego, los financiadores incluyeron dentro de los criterios de dimensionamiento de la deuda un índice de cobertura basado en el pago por terminación anticipada y su cumplimiento se convirtió en condición precedente para los desembolsos. En otros proyectos, el índice de cobertura tenía que ser calculado por un tercero independiente. Finalmente, la tendencia reciente es que el incumpli-

miento del índice de cobertura constituya un evento de incumplimiento y de aceleración de los créditos.

2. El impacto de Odebrecht en el análisis de los pagos por terminación anticipada

No obstante, dichos esfuerzos resultaron insuficientes ante el escándalo de Odebrecht que afectó los proyectos de infraestructura pública. Ese evento generó una renovada atención al análisis del pago por terminación anticipada en

⁹ Ley 1508 de 2012. Parágrafo 1 del artículo 32.

la financiación de proyectos. Con el pronunciamiento del Departamento de Justicia de Estados Unidos de América de diciembre de 2016¹⁰, varias entidades estatales colombianas iniciaron investigaciones¹¹, pero fue la Superintendencia de Industria y Comercio, con la finalidad de proteger el derecho a la libre competencia económica, la que ordenó a la ANI terminar inmediatamente el contrato de concesión de Ruta del Sol Sector II y proceder con su liquidación.¹² Ahí fue evidente que la regulación entonces vigente no ofrecía la certeza que el mercado necesitaba. Por una parte, las fórmulas para calcular el pago por terminación anticipada del contrato de concesión no eran aplicables en estricto sentido, porque la causa no era un incumplimiento de ninguna de las partes, ni un caso de retoma de la concesión por parte de la ANI, ni tampoco un evento eximente de responsabilidad. Por otra parte, existen dos disposiciones legales con resultados distintos que podrían aplicar. En primer lugar, el artículo 48 de la Ley 80 de 1993 señala que la declaración de nulidad de un contrato no impedirá el reconocimiento y pago de las prestaciones ejecutadas hasta el momento de la declaratoria,

siempre que se pruebe que la entidad estatal se benefició. En segundo lugar, según el Código Civil no puede haber restituciones mutuas cuando existe causa ilícita a sabiendas de las partes.¹³ No obstante ser la Ley 80 de 1993 una norma particular para contratación estatal, la jurisprudencia del Consejo de Estado no es consistente al respecto. En efecto, en algunos casos ha aplicado el Código Civil y, en otras ocasiones, ha interpretado el artículo 48 de la Ley 80 de 1993 de tal manera que, con relación a las prestaciones mutuas, se debe determinar el valor de las prestaciones ejecutadas hasta el momento de la declaratoria de nulidad y demostrar que las mismas hayan servido para satisfacer el interés público¹⁴, aclarando que la aplicación del mencionado artículo no busca impedir las sanciones establecidas en el Código Civil, sino evitar un enriquecimiento sin justa causa.¹⁵

Con este panorama, los financiadores analizaron las consecuencias de que se presentara una situación similar a la de Ruta del Sol Sector II en una concesión de cuarta generación. Si bien existen diferencias en los procesos de licitación y en las estructuras

de financiación si se comparan los proyectos de Ruta del Sol con los de la cuarta generación de concesiones, era latente la incertidumbre en el resultado de la aplicación de las normas ante una eventual nulidad del contrato de concesión por causa ilícita. La preocupación de los financiadores se agudizó con los resultados del proceso de liquidación del contrato de concesión de Ruta del Sol Sector II derivado de la orden de la Superintendencia de Industria y Comercio. La ANI y el concesionario acordaron una fórmula *ad hoc* para la terminación y liquidación del contrato que pretendía reconocer las inversiones realizadas. Aun cuando en diciembre de 2017 se pagaron \$792.000 millones de una deuda total de \$2,3 billones, los financiadores del proyecto esperaban un pago mayor teniendo en cuenta el monto de recursos disponibles en el patrimonio autónomo del proyecto (\$1,46 billones). Por su parte, la ANI todavía no encontraba certeza sobre las cifras finales de la liquidación y, por lo tanto, no podía utilizar todos los recursos en el patrimonio autónomo para pagar las acreencias de los financiadores¹⁶, hasta tanto el Tribunal de Arbitramento que está analizando el caso emitiera un fallo al respecto.

¹⁰ Donde se informó que “(...) entre 2009 y 2014, ODEBRECHT pagó más de \$11 millones de dólares en Colombia para asegurar contratos de obras públicas. Debido a ello, ODEBRECHT obtuvo beneficios por más de \$50 millones de dólares. (...) Por ejemplo, entre 2009 y 2010, con autorización de ODEBRECHT se pagó, a través de la División de Operaciones Estructuradas, un soborno de \$6.5 millones de dólares a un funcionario del gobierno colombiano que estaba a cargo de la adjudicación de un contrato a cambio de asistencia para ganar el proyecto”, Departamento de Justicia de Estados Unidos de Norteamérica, (2016). United States of America - against- Odebrecht S.A. #2016R00709. Eastern District of New York: United States District Court.

¹¹ Dentro de las autoridades que iniciaron actuaciones se encuentran la Fiscalía General de la Nación, la Procuraduría General de la Nación (que interpuso una Acción Popular que se tramita actualmente ante el tribunal administrativo de Cundinamarca), la Superintendencia de Sociedades y la Superintendencia de Puertos y Transporte.

¹² Superintendencia de Industria y Comercio. Resolución No. 5216 de 2017 del 16 de febrero de 2017.

¹³ Código Civil. Artículos 1524 y 1746.

¹⁴ Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera. Sentencia del 04 de junio de 2015. M.P. Jaime Orlando Santofimio Gamboa. Número de Radicado: 37566.

¹⁵ Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Tercera. Sentencia del 24 de noviembre de 2004. M.P. Alier Eduardo Hernández Enríquez. Número Radicado: 25.560.

¹⁶ El Coletazo de Odebrecht, en: revista *Dinero*, No. 535, febrero 16, 2018, págs. 49 y 48

3. La Ley 1882 de 2018

Como consecuencia de lo anterior, prestamistas, gobierno, gremios y Congreso de la República se vieron forzados a implementar nuevos ajustes a la ley, a los contratos de concesión y al paquete de garantías de las financiaciones.

Luego de un largo período de discusión, la Ley 1882 de 2018 estableció que en los contratos de asociación público-privada suscritos o que se suscriban, cuando una autoridad judicial declare la nulidad absoluta del contrato estatal, o cuando una autoridad administrativa o judicial o la respectiva entidad estatal contratante ordene su terminación basada en una causal de nulidad absoluta, la liquidación del contrato seguirá las siguientes reglas¹⁷:

1. La liquidación reconocerá el valor indexado de los costos, las inversiones y los gastos ejecutados por el contratista, incluyendo los intereses, menos la remuneración y pagos recibidos por el contratista en cumplimiento del objeto contractual.
2. El interventor, o un tercero experto, debe validar que los costos, inversiones y gastos (a) correspondan a obras ejecutadas para satisfacer el interés público; (b) estén asociados al desarrollo del objeto del contrato; (c) correspondan máximo a precios o condiciones del mercado al momento de su causación; y (d) no correspondan a penalidades impuestas al concesionario por la terminación anticipada de relaciones contractuales no laborales, excepto por contratos de crédito, *leasing* financiero o contratos de cobertura financiera.
3. El concesionario no podrá recibir, luego del pago de las acreencias,

una suma superior a los aportes de capital de sus accionistas menos los dividendos y las reducciones de capital pagados.

4. La entidad contratante pagará la liquidación con los saldos disponibles a su favor en el respectivo patrimonio autónomo y, el saldo restante, en hasta 5 cuotas anuales iguales con intereses, iniciando, a más tardar, 540 días después de la fecha de liquidación. Los remanentes a favor del concesionario, después del pago a terceros, quedarán como garantía de posibles reclamaciones por 5 años.
5. El concesionario o los accionistas que hayan causado la nulidad deben pagar a la entidad contratante el equivalente a la cláusula penal pactada o, a falta de tal estipulación, el 5% del valor del contrato. Esta suma se descontará de los remanentes de la liquidación a favor del concesionario, una vez se haya pagado a sus acreedores y, si los remanentes son insuficientes, la entidad contratante podrá reclamar a las personas naturales o jurídicas responsables.

A pesar de la Ley 1882 de 2018, aún persisten algunas dudas sobre su suficiencia para resolver los problemas que

enfrentó la liquidación de Ruta del Sol Sector II.¹⁸ Algunos sectores piensan que, si no se pacta un mínimo para la inversión de capital a ser reconocida, siempre existirá el riesgo de que el resultado del pago por terminación sea insuficiente para cubrir la deuda. Debido a la amplitud de los criterios que deben ser validados, pueden presentarse discrepancias entre el valor que solicite el concesionario y el que determine el interventor o el tercero experto. Por ejemplo, es posible que se presenten discusiones sobre si se debe reconocer el costo de los diseños que aún no han sido materializados en obra o las inversiones ejecutadas que se deterioren durante el tiempo que toma la liquidación y reversión del respectivo contrato. Por otra parte, existen algunas dudas sobre si la Ley 1882 de 2018 va a sufrir modificaciones legislativas o revisiones judiciales, teniendo en cuenta las declaraciones en su momento del Ministro de Transporte¹⁹, los pronunciamientos del Contralor General de la República²⁰ y la necesidad de reglamentación mediante decretos.

No obstante las inevitables limitaciones de un texto legal, la Ley 1882 de 2018 tiene un efecto muy positivo dentro del proceso de debida diligencia y bancabilidad de los proyectos de infraestructura pública²¹, pues,

¹⁷ Ley 1882 de 2018. Artículo 20.

¹⁸ “Ley de contratación pública: ¿el Congreso se quedó corto?”, en: *Portafolio*, marzo 4 de 2018.

¹⁹ LA FM. (14 de diciembre de 2017). *www.lafm.com.co*. Obtenido de *www.lafm.com.co*: <https://www.lafm.com.co/politica/aprueban-ley-de-infraestructura-con-acuerdo-para-eliminar-mico-que-beneficia-los-bancos> y Piñeros, K. B. (14 de diciembre de 2017). *www.laRepública.co*. Obtenido de *www.laRepública.co*: <https://www.larepublica.co/economia/la-plenaria-del-senado-aprobo-la-conciliacion-de-la-ley-de-infraestructura-2581407>.

²⁰ *Dinero*. (7 de junio de 2018). *www.dinero.com*. Obtenido de *www.dinero.com*: <https://www.dinero.com/pais/articulo/contralor-general-quiere-demandar-la-ley-de-infraestructura/259202>.

²¹ Sergio Clavijo, “La “herencia” de Vigencias Futuras (VF) en infraestructura”, en: *La República*, 23 de marzo de 2018.

sin duda, el marco normativo actual es más claro en la regulación de los efectos derivados de una nulidad absoluta de un contrato de concesión.²² En primer lugar, se eliminan discusiones jurisprudenciales sobre si ante eventos de nulidad absoluta debería o no existir el reconocimiento de prestaciones al concesionario y deja claro que es un deber de la entidad estatal reconocer las inversiones realizadas. En segundo lugar, bajo la Ley 80 de 1993 solo se establecía que, ante eventos de nulidad absoluta del contrato, la entidad estatal reconocería al contratista únicamente hasta el monto del beneficio que esta hubiere obtenido, lo cual no ofrecía la certeza requerida. La Ley 1882 de 2018 precisa que, en casos de nulidad absoluta, se deberán reconocer los costos, las inversiones y los gastos incurridos por el contratista, incluyendo los intereses, menos la remuneración recibida en cumplimiento del objeto contractual. Por último, a pesar de seguir existiendo un margen de discrecionalidad en la validación que realiza el interventor o el tercero experto, la misma está reglada por ciertos criterios que pueden ser desarrollados en mayor detalle en los documentos de la financiación para mitigar los riesgos respectivos. De hecho, varios actores han mencionado que la promulgación de la Ley 1882 de 2018 ha contribuido a la reactivación de la dinámica en las financiaciones de los proyectos de la cuarta generación de concesiones.²³

suele contemplar una nueva garantía mobiliaria sobre los derechos económicos extracontractuales relacionados con la declaratoria de nulidad del respectivo contrato de concesión para atrapar los pagos que pudieran realizarse por este concepto. Como segunda medida, se pactaron dispo-

siciones robustas sobre *compliance* y gobierno corporativo tendientes a asegurar el cumplimiento de las normas anticorrupción y lavado de activos. Estas herramientas permiten detectar de manera anticipada un potencial escenario de inhabilidad sobreviniente por condenas por delitos contra la ad-

Figura 2



Fuente: elaboración de los autores.

4. Retos y oportunidades en el corto plazo

Por su parte, los prestamistas han venido exigiendo la implementación de nuevas herramientas en los contratos de financiación y en el paquete de garantías dirigidas a mitigar los riesgos de nulidad. Como primera medida, se

²² Santiago Pérez, “Las claves para entender la nueva modificación a las normas de contratación”, en: *Ámbito Jurídico*, febrero 9 de 2018.

²³ “Se reactivan los cierres financieros de las vías 4G”, en: gerente.com, 23 de mayo de 2018. (<http://gerente.com/co/cierres-financieros-de-las-vias-4g/>)

ministración pública relacionadas con otros proyectos y evitar la terminación anticipada de los contratos de proyectos que técnica y financieramente sean viables. Como tercera medida, los documentos de la financiación contienen mecanismos para asegurar que el precio del contrato de construcción sea razonable y a precio de mercado y los pagos al contratista de construcción se realicen únicamente para el desarrollo del contrato de concesión, en la medida en que la forma de pago está atada al avance de obra previamente verificado por el ingeniero independiente de los financiadores. Como cuarta medida, los prestamistas exigen cumplir con una relación deuda-capital que asegure que los promotores del proyecto inviertan los recursos suficientes en cada caso particular. La figura 2 ilustra la combinación de estos mecanismos, soportados en procesos de contratación pública transparentes.

Definitivamente, un programa de concesiones públicas tan ambicioso como el de cuarta generación debía conllevar importantes retos. Sin embargo, gracias a la magnitud del programa y a los actores involucrados, tanto públicos como privados, el *Project Finance* en el país ha madurado de manera notable. El pago por terminación anticipada ha experimentado un gran desarrollo, pero es evidente que proyectos complejos, como la concesión de una infraestructura pública por plazos tan prolongados, requieren de estructuras robustas. Seguro hay mucho camino por recorrer en el fortalecimiento del *Project Finance* en el mercado colombiano, pero se han alcanzado logros importantes.

En todo caso, no hay herramientas contractuales perfectas, ni infalibles. La lucha contra la corrupción debe darse sin tregua y todos los involucrados en este sector de la economía deben seguir contribuyendo a la solución de este grave problema del país. En este escenario, los instrumentos de *compliance* son una parte muy relevante de la solución. Es fundamental implementar herramientas que aseguren el cumplimiento de las normas contra la corrupción y eviten prácticas corruptas o indebidas. Para que Colombia tenga un desarrollo sostenible es indispensable contar con procesos de licitación pública transparentes; programas y protocolos de cumplimiento de normas de las compañías concesionarias, de constructoras y de sus subcontratistas; acompañamiento de entidades encargadas de velar por el cumplimiento de normas; y participación de los entes de control del Estado. 

INFORMACIÓN DE ANÁLISIS COMPLETA Y OPORTUNA

SUSCRÍBASE A LOS SIGUIENTES INFORMES ECONÓMICOS

PUBLICACIONES MACROECONÓMICAS

- Informe Semanal (48 entregas)
- Guía Empresarial (Trimestral)
- ALI - Anif Leading Index (Mensual)
- Encuesta Repo Central (8 entregas)
- Revista Carta Financiera (Trimestral)

PUBLICACIONES SECTORIALES

- Riesgo Industrial (Anual)
- Riesgo en el Comercio (Anual)
- Mercados Industriales (Anual)
- Mercados Pyme (Anual)
- Informe de Comercio Exterior (Semestral)
- RASEC Informe Sector Construcción (Mensual)
- Revista Coyuntura Pyme (Trimestral)

INFORMES

Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF

Calle 70 A No. 7-86 · Teléfonos: (051) 307 3295

Línea gratuita 01 800 0119907

Departamento Comercial:

Correo electrónico: comercial@anif.com.co

Tels: (051) 307 3295, 310 1500 ext. 122 y 111

Cel: 310 561 7197 · Bogotá - Colombia



¿Cómo va la financiación de la infraestructura en Colombia?

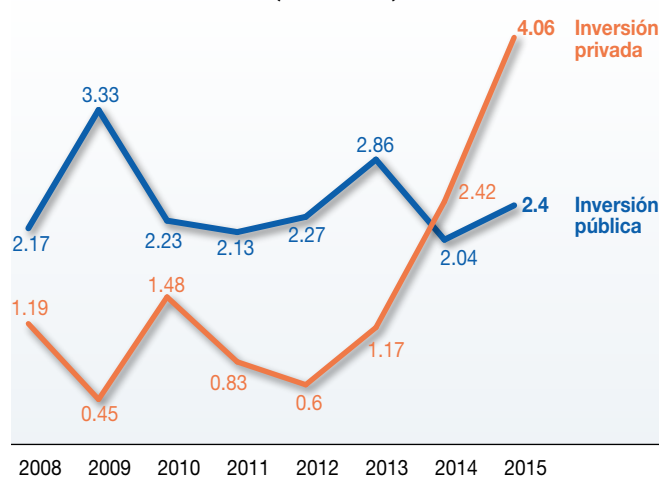
Por: Mario Estupiñan Alvarado, José Armando Ruiz Díaz y Francisco Chavez *

Antecedentes y contexto

En los últimos años Colombia ha dado importantes pasos en el mejoramiento de su infraestructura. Esto se evidencia en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) generado por la construcción de obras civiles que aumentó en un 7% en 2017, cifra significativamente relevante sobre todo si se contrasta con los crecimientos en los años anteriores.

Es importante resaltar también cómo el sector privado juega un papel cada vez más importante en la inversión en infraestructura. En 2015, por ejemplo, la inversión privada en infraestructura llegó a representar el 4.06% del PIB, mientras que la inversión pública alcanzó el 2.4% del PIB. Por primera vez en muchos años la inversión privada superó con creces la inversión pública (ver gráfico 1).

Gráfico 1. Inversión en infraestructura en Colombia (% del PIB)



Fuente: DNP - Asociaciones Publico Privadas en Infraestructura en Colombia, enero 2018.

* Los autores son en su orden: Presidente, Director de Mercadeo y Director de Estrategias e Investigaciones Económicas de Fiduciaria de Occidente. E-mail: mestupinan@fiduoccidente.com.co



VAMOS JUNTOS

CUANDO HACES
EL MEJOR DE TUS TRABAJOS,
Y NOS PERMITES HACER
LO MEJOR DEL NUESTRO.

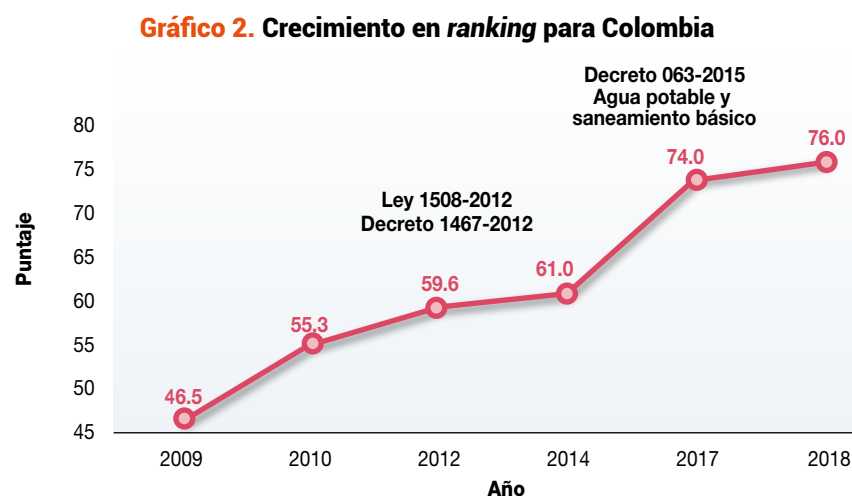


¿CÓMO VA LA FINANCIACIÓN DE LA INFRAESTRUCTURA EN COLOMBIA?

Lo anterior se explica en gran medida por el resultado de la reciente implementación del mecanismo de Asociaciones Público Privadas (APPs) para contratar con el Estado (realizada en 2012), el cual ha sido aplicado de forma eficiente en proyectos de infraestructura. Este mecanismo ha motivado a inversores privados a radicar, con corte a 2017, cerca de 545 proyectos de iniciativa privada, lo que ha llevado al país a destacarse a nivel internacional y regional como una potencia en el desarrollo de este tipo de iniciativas. Colombia ocupa el primer puesto por su capacidad para desarrollar APPs desde la introducción de la Ley 1508 de 2012, la cual definió la reglamentación de estos mecanismos (ver gráfico 2).

Marco regulatorio de la infraestructura

También es importante resaltar los avances en la generación de un marco legal que permita definir reglas claras para todos los actores involucrados en proyectos de infraestructura. La reciente Ley 1882 de 2018 incluye



Fuentes: DNP – Asociaciones Público Privadas en Infraestructura en Colombia, enero 2018 - Infrascopes 2017.

definiciones relevantes con relación a mecanismos de liquidación de contratos en caso de corrupción; establece y limita la responsabilidad de consultores, asesores e interventores; y precisa mecanismos para agilizar la adquisición de predios. Esto, finalmente, genera una mayor confianza entre los inversionistas, financiadores, el mismo Estado, usuarios y demás *stakeholders* de este tipo de proyectos.

Ahora bien, teniendo claro este contexto que indudablemente favo-

rece, reglamenta y propende por el desarrollo exitoso de proyectos de infraestructura, es necesario precisar en términos de recursos cuáles son las necesidades del país en el corto y mediano plazo en este sentido. El Gobierno Nacional ha plasmado, a través de estudios rigurosos como el Plan Maestro de Movilidad Intermodal y el Informe Anual Asociaciones Público Privadas en Infraestructura en Colombia, los requerimientos del país hasta 2035, los cuales se resumen en el cuadro 1.

Cuadro 1. Requerimientos en infraestructura del país hasta 2035

Tipo de proyecto	Descripción	Valor (\$ billones)
Carreteras	Intervención de 19.500km de vías	182
Aeropuertos	Construcción de 31 aeropuertos	16
Vías férreas	1.800km de vías	10
Vías fluviales	Navegabilidad de 24.72km.	8.8
Acueducto y alcantarillado	Ampliación al 100% la cobertura	43.4
Educación	Construcción de 51.134 aulas	11.2
Red de energía	Ampliación al 100% de la cobertura	4.3
Salud	Ampliación en 81.548 camas de la capacidad hospitalaria actual	55.4
Total		333

Fuente: Plan Maestro de Movilidad Intermodal 2015 – 2035. Vicepresidencia de la República y Ministerio de Transporte.

Como se puede observar, el país demanda un importante volumen de recursos para modernizar su infraestructura y avanzar en competitividad y bienestar social. Particularmente en lo que a transporte se refiere (intervención de carreteras), los recursos requeridos representan el 54% del total, por lo que se hace imperativo no solo el involucramiento del sector privado (que como se ha expuesto anteriormente ya se está dando), sino también el perfeccionamiento de mecanismos innovadores por medio de los cuales estos privados puedan acceder a capitales en distintas fuentes nacionales e internacionales, con los que puedan financiar las obras.

Financiación de las autopistas 4G

Solamente los proyectos de autopistas de Cuarta Generación (30) requerirán más de \$57 billones (esto es 1.4 veces lo que en su totalidad se ha invertido en infraestructura en los últimos quince años en Colombia y muy superior al valor total de proyectos similares en México y Brasil), y son un claro ejemplo del enorme desafío que supone la financiación de proyectos de este tipo. En este sentido, cobra gran relevancia el papel desempeñado por la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) como entidad articuladora de distintas fuentes de recursos, por medio de estrategias como la creación de un nuevo *asset class* (activo de primera clase), el cual es atractivo para todos los potenciales financiadores.

En comparación con los proyectos del pasado, los 4G están más blindados y los financiadores más protegidos frente a situaciones externas, con medidas como procesos estrictos de debida diligencia, mayores garantías,



condiciones precedentes para los desembolsos, un rol más activo del patrimonio autónomo, que ahora lleva la contabilidad unificada del proyecto y la implementación de figuras como el ingeniero independiente, expertos ambientales y expertos en tráfico.

Todas estas mejoras han llevado a que se haya logrado avanzar positivamente en la financiación de 13 de las 30 iniciativas (2.570km), ver cuadro 2.

Hasta abril del presente año, estos proyectos lograron conseguir recursos por \$18 billones, ver gráfico 3. Si bien la participación de la banca

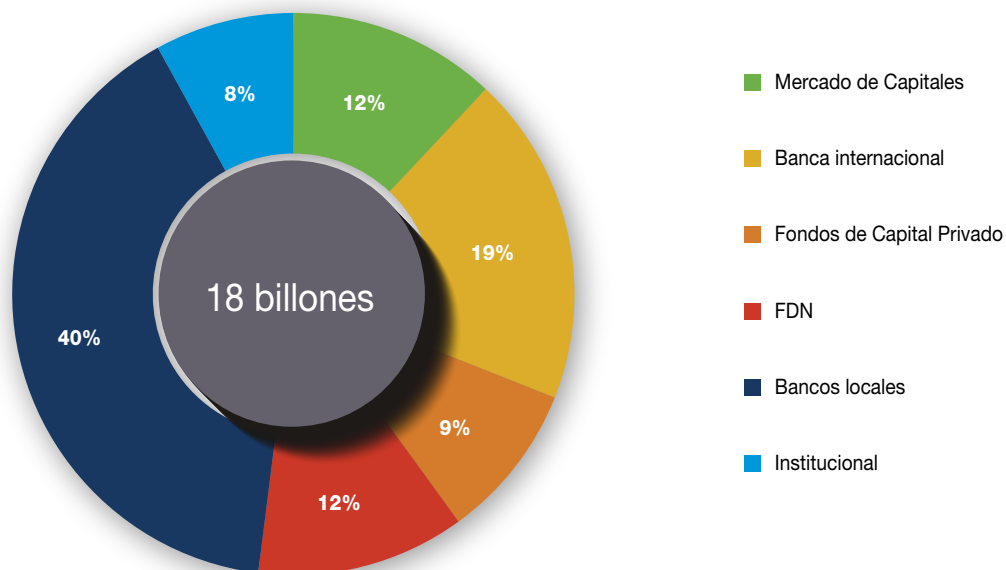
local ha sido hasta el momento muy relevante, también es cierto que el país está en un momento de inflexión en el cual se rompe el paradigma de la consecución de recursos de forma local y la participación de actores foráneos gana preponderancia, lo cual se evidencia en los \$3.5 billones que han sido prestados por la banca internacional. Es importante destacar esto último, puesto que si bien los bancos locales hasta el momento “se la han jugado” por la infraestructura, su capacidad es limitada. La meta del Gobierno es del 50% en este tipo de fuente y ya va en el 40%, por lo que la opción de emitir bonos es

Cuadro 2. Proyectos 4G con financiación (A abril de 2018)

Primera Ola	Segunda ola	Iniciativas privadas
Pacífico 3	Villavicencio - Yopal	Neiva – Girardot
Perimetral de Oriente	Transversal del Sisga	Antioquia – Bolívar
Costera		Chirajara – Villavicencio
Conexión Norte		Girardot - Cajamarca
ALMA		
Pacífico 1		
Pacífico 2		

Fuente: DNP – Asociaciones Público Privadas en Infraestructura en Colombia, enero 2018.

Gráfico 3. Fuentes de financiación de proyectos 4G (13 de 30 con cierre financiero)



Fuentes: FDN y Fiduoccidente.

cada vez más válida y eficiente. Este mecanismo ha mostrado su valía en tres de estos proyectos: Pacífico 3 con US\$260 millones y \$358.000 millones; Costera con US\$150.8 millones y \$344.500 millones (emisiones en dólares y en UVRs); y el proyecto Antioquia – Bolívar con \$522.000 millones. En estos han jugado un papel protagonista los inversionistas internacionales de América Latina, Europa y Estados Unidos, quienes han demandado con entusiasmo los bonos.

Caso Costera

El caso de financiación del Proyecto Costera constituye un ejemplo exitoso de aplicación de la modalidad de *Project Finance* por parte de la Financiera de Desarrollo Nacional. El monto total requerido para desarrollarlo asciende a \$1.54 billones, cuya consecución representó un importante desafío para las partes involucradas (Goldman Sachs y Scotia Ca-

pital- como entidades directoras-, Bancolombia, Banco de Bogotá y Banco de Occidente, y el Fondo de Deuda Senior Ashmore CAF), y cuyo exitoso final estuvo enmarcado en una innovadora y a la vez

compleja operación, la cual incluyó US\$150.8 millones y \$327.000 millones ofertados internacionalmente como bonos; una línea de crédito *senior* por \$550.5 mil millones; un préstamo multipropósito subor-

Gráfico 4. Bonos costera 2034 (%)



Fuente: Fiduoccidente.

dinado por \$217.5 mil millones entregado por FDN; y US\$54.4 millones en seguros de rendimiento de los EPC (Engineering, Procurement and Construction). Cabe destacar la importante participación del mercado internacional en la adquisición de los bonos, que para el caso de la emisión en dólares representó más del 64% entre inversionistas latinoamericanos, estadounidenses y europeos, y del 48% en el caso de los bonos indexados a la UVR. Es relevante mencionar que, desde su emisión, los bonos han tenido una valoración cercana a los 200 puntos básicos, aspecto que le genera confianza no solo a los inversionistas actuales, sino a los futuros (ver gráfico 4). Hasta mayo de 2018, esta vía presentó un avance de obra superior al 80% y se espera que finalizando el año este porcentaje sea cercano al 90%.

Caso Transversal del Sisga

Más recientemente la Transversal del Sisga (vía que pertenece a la segunda ola de proyectos 4G), que conectará a Cundinamarca, Boyacá y Casanare, consiguió cierre financiero firmando un contrato de crédito con la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), el Fondo de Deuda Senior para Infraestructura en Colombia CAF –Ashmore, el Instituto Oficial de Crédito de España (ICO) y Blackrock, por \$575.200 millones. De nuevo los extranjeros le apuestan a la infraestructura en Colombia.

El rol fiduciario

Un elemento primordial que genera confianza dentro del esquema de con-

tratación y financiación en los proyectos de infraestructura es el patrimonio autónomo y el rol que desempeñan las fiduciarias al garantizar la adecuada administración y destinación de recursos, blindando así los intereses de los inversionistas ante situaciones extremas, como por ejemplo la nulidad de los contratos con posterioridad al desembolso de recursos.

Cabe recordar la situación acontecida con el contrato de APP para la navegación del río Magdalena, en la cual el consorcio Navelena (del que hacía parte la firma Odebrecht) recibió créditos por parte del Banco Agrario por más de \$120.000 millones en 2015, dinero que fue administrado por un robusto esquema fiduciario hasta el momento en que los escándalos de corrupción ocasionaron: i) el sometimiento de Navelena al control de la Superintendencia de Sociedades, y ii) la declaratoria de nulidad del contrato de APP, la liquidación del mismo y el embargo de créditos y retenciones a favor del consorcio. En este caso el patrimonio autónomo garantizó y ejecutó el pago total de las obligaciones crediticias contraídas con el Banco Agrario. El mecanismo fiduciario permitió que prevaleciera la institucionalidad del esquema APP.

Principales desafíos de la financiación

El financiamiento de la infraestructura en el país va por buen camino. Sin embargo, en el corto y mediano plazo, son desafiantes los obstáculos que debe superar para seguir en esta senda.

Uno de estos lo constituyen las limitaciones en la banca local. En primera medida, hay tensiones macrofinancieras que afectan la capacidad de

financiamiento de los bancos locales. Concretamente, el índice de cartera morosa, que en 2017 se situó en el 4.33% en comparación con el 3% de 2016, impactó de manera negativa las utilidades de estas instituciones. Como segunda medida, hay una alta concentración sectorial de los bancos en infraestructura, ya se han financiado cerca de \$6 billones en proyectos de Cuarta Generación (40% de los recursos en los 13 proyectos con cierre financiero) y aún están pendientes por financiar cerca de \$30 billones. Si los bancos siguen participando activamente en los proyectos restantes, cumpliendo la expectativa del Gobierno de cubrir el 50% de los recursos, su nivel de exposición en este sector puede estar entre el 16% y el 18%, cuando el techo de las “buenas prácticas” se encuentra entre el 10% y el 15%.

En este sentido, una alternativa que puede tener un papel protagónico es el reciente proyecto de decreto presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, mediante el cual se pretende ampliar el abanico de posibilidades de inversión para los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet). Dentro de las alternativas planteadas en el decreto está que este fondo pueda invertir hasta el 5% de sus recursos en proyectos APP, en los cuales están incluidas las vías 4G y pueden representar hasta \$2.5 billones. Un tercer aspecto por considerar es la limitación regulatoria, particularmente los requerimientos de capital bajo Basilea III que pueden afectar los niveles de solvencia de los bancos que en la actualidad se encuentran en el 15%.

Adicionalmente, las consultas previas a las comunidades que se ven afectadas de alguna forma por la construcción de obras constituyen a su vez un desafío para la financiación

de proyectos de infraestructura, pues generan retrasos en la ejecución de los mismos. Por ejemplo, la vía Cesar – La Guajira, en la cual se prohibió la instalación y cobro de peajes por parte de la Corte Suprema de Justicia, o el caso de la vía Pasto – Rumichaca, el proyecto de infraestructura más importante del sur del país, el cual se ha retrasado en su implementación debido a los conflictos que se presentaron con las comunidades indígenas de Ipiales.

Finalmente, pero no menos importante, el efecto colateral de los recientes escándalos de corrupción de proyectos de infraestructura anteriores a los 4G. Recientemente, la agencia calificadora Standard and Poor's advirtió en el informe "Colombia is Improving its Infrastructure, but it Has Miles to Go" que los proyectos viales avanzan a un ritmo menor al esperado inicialmente, esto debido en parte a las investigaciones adelantadas por entes judiciales que han retrasado los cierres financieros en Colombia. Específicamente, la cancelación del proyecto Ruta del Sol II ha tenido un impacto negativo en el sector. Este hecho ha ocasionado que las instituciones financieras locales se muestren reacias a comprometer más recursos para el programa 4G.

Conclusiones

Si bien la obtención de los recursos para el desarrollo de proyectos de infraestructura es un desafío por las limitaciones de las fuentes locales, el mecanismo de *Project Finance* demuestra ser eficiente para encontrar alternativas de financiación. Caso Costera es un ejemplo.

El marco jurídico en Colombia se ha robustecido lo suficiente para dar seguridad y transparencia a inversionistas locales y extranjeros que participen en proyectos de infraestructura.

Colombia tiene un alto grado de avance en reglamentación e implementación de Asociaciones Público Privadas para el desarrollo de proyectos de infraestructura.

La institucionalidad del esquema contractual bajo el marco regulatorio expedido a partir de 2012, así como de las entidades estatales (ANI – FDN), brinda un parte de tranquilidad para los financiadores de los proyectos.

El decreto de modificación al régimen de inversiones del Fonpet permitirá contar con una fuente alternativa de financiación de los nuevos proyectos de APPs. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DNP – Asociaciones Público Privadas en Infraestructura en Colombia, enero 2018.

Informe de Competitividad 2017.

Producto Interno Bruto IV trimestre 2017, Dane.

Infrascope 2017.

Ley 1882 del 15 de enero de 2018, Congreso de la República de Colombia.

Comentarios de la Cámara Colombiana de la Infraestructura a la Ley 1882 de 2018.

Plan Maestro de Movilidad Intermodal 2015 – 2035.

How will FDN Mobilize? Funding for 4G Projects in 2018 -2019, FDN, marzo de 2018.

Costera Cartagena – Barranquilla obtiene financiación, Lexlatin, julio de 2016.

Próximas etapas en la financiación de proyectos de infraestructura, FDN, 2017.

"Circunvalar de la prosperidad alcanza cierre financiero", *El Heraldo*, julio de 2016.

"Seguimiento infraestructura: ¿cómo van las obras 4G?" – *Informe Semanal Anif*, octubre de 2017.

Medición del Desempeño Municipal (MDM): un instrumento para una descentralización efectiva

Por: Luis Fernando Mejía, Javier Pérez Burgos, Natalie Gómez, Dalma Ariza y Juliana Ruiz *

“La meta no es sólo la descentralización sino aquella que, por las características de sus instrumentos, contribuya a que sean alcanzables tanto los objetivos para elevar la eficiencia económica como los que buscan aliviar la pobreza o mejorar la distribución del ingreso”

(Wiesner, 1992).

Desde la Constitución de 1991, el país ha venido adelantando un proceso de descentralización con los objetivos de mejorar las condiciones de vida de la población y lograr la convergencia territorial. La apuesta es que, a medida que se distribuyan las competencias y recursos entre los diferentes niveles de gobierno, se podrán identificar de forma más acertada las necesidades locales, asignar los recursos de forma más eficiente, y fomentar la democracia mediante una mayor participación y control social. Sin embargo, para que esto se dé efectivamente es necesario que las administraciones locales sean robustas y capaces de garantizar la eficiencia y sostenibilidad en el uso de los recursos a su disposición.



Los autores son: Director del DNP, Dirección de Descentralización y Desarrollo Regional, Coordinadora Grupo de Estudios Territoriales y miembros del Grupo de Estudios Territoriales, DDDR-DNP, respectivamente.
E-mail: lmejia@dn.gov.co; japerez@dn.gov.co; nagomez@dn.gov.co

Así pues, para alcanzar un mayor bienestar territorial a través de la descentralización se requiere primero el fortalecimiento de las entidades territoriales (ET). Estas deben ser capaces de generar rentas propias, estructurar y ejecutar proyectos efectivamente, y proveer bienes y servicios eficientemente de acuerdo con las necesidades de su población. Prueba de ello es que, en Colombia, los datos muestran que un mejor desempeño de las administraciones municipales permite intervenciones efectivas que reducen los niveles de pobreza multidimensional y dinamizan la economía local (Econometría, 2014).

Por tanto, es relevante para la política pública contar con herramientas que permitan medir las capacidades institucionales de las administraciones locales y la forma como estas son usadas para mejorar la gestión y provisión de bienes y servicios. Estas herramientas, a su vez, pueden orientar la implementación de políticas que materialicen un desarrollo territorial equilibrado y sostenido, incentiven el liderazgo de las entidades territoriales e identifiquen oportunidades de mejora en la relación Estado – ciudadano.

1. Evaluando el desempeño de las entidades territoriales

De ahí que desde 2006, el Departamento Nacional de Planeación haya medido el desempeño de los municipios a través del Índice de Desempeño Integral (IDI), y haya utilizado los resultados para orientar la política pública desde lo nacional y lo territorial. El IDI tenía como objetivo “evaluar el desempeño de

las entidades territoriales en cuanto a la eficacia en el cumplimiento de las metas de sus planes de desarrollo, la eficiencia en la provisión de los servicios básicos, el cumplimiento de los requisitos de ejecución presupuestal definidos por Ley¹ y la gestión administrativa y fiscal” (DNP, 2017).

Tras diez años de medición, el IDI permitió identificar los avances en la materia. Entre 2006 y 2015, el promedio municipal del indicador pasó de 60.1 a 71.4 sobre 100. Más aún, el número de municipios que estaban en nivel crítico² de desempeño disminuyó de 105 en 2006 a 21 en 2015.³ Asimismo, por medio de sus instrumentos de captura de información territorial, el IDI permitió la adquisición de información sobre la labor de las entidades territoriales que antes no estaba disponible (profesionalización del recurso humano de las entidades territoriales, estabilidad de los cargos directivos, sistematización de procesos administrativos, entre otros) y se consolidó como una herramienta de seguimiento a la gestión y las finanzas públicas territoriales.

Este primer instrumento permitió: (i) medir el desempeño de las ET, identificando sus retos y comparándolas entre sí; (ii) focalizar la oferta del Gobierno Central según la capacidad institucional; y (iii) definir un primer instrumento de seguimiento y evaluación de la descentralización. Como resultado, quedaron valiosas lecciones, tanto en el proceso de adquisición de la información, como en la metodología de medición.

Con todo, el DNP decidió actualizar la metodología de esta medición para hacer frente a los nuevos retos de los gobiernos locales. La nueva medición debía contribuir al buen uso del ordenamiento del territorio y alinearse con la visión de un desarrollo sostenible en el largo plazo. Así pues, con el apoyo de expertos en temas de desarrollo territorial, construcción de indicadores y descentralización, se creó la nueva Medición de Desempeño Municipal (MDM).

A continuación, se describe la metodología, los principales resultados de la nueva medición de desempeño municipal, y las recomendaciones más importantes de política pública que se desprenden de estos.

2. La metodología para la Medición de Desempeño Municipal

El diseño del nuevo esquema para la Medición del Desempeño Municipal se basa en tres principios (Pérez, Gómez, Ariza & Ruíz, 2018):

- El fin último del desarrollo territorial es reducir las disparidades en el bienestar de la población. Esto es un esfuerzo conjunto entre niveles de gobierno.
- Existe una alta heterogeneidad en la capacidad de gestión y de resultados de desarrollo de los 1.101 municipios del país. Esta heterogeneidad territorial no

¹Artículos 356 y 357 de la Constitución política, Ley 617 de 2000, Ley 715 de 2001, Ley 1176 de 2007, Decreto 3517 de 2009, entre otros.

²La calificación de estado crítico se asignaba a puntajes inferiores a 40 en el IDI

³Equivalentes a un 2% de los 1.101 municipios del país.

depende únicamente de acciones o decisiones de las Entidades Territoriales, sino de condiciones externas y exógenas que se denominan condiciones iniciales.

- La relación entre condiciones iniciales y resultados de desarrollo debe estar mediada por la capacidad de gestión de los gobiernos locales. Es decir, diferencias en la gestión de las administraciones locales deben poder explicar, en parte, las diferencias en los niveles de bienestar entre municipios, una vez se controla por condiciones iniciales similares.

A partir de estos principios, se establece que el objetivo de la MDM era medir, comparar y ordenar a los municipios según su desempeño integral. Este último, entendido como los resultados de desarrollo obtenidos a partir de la capacidad de gestión y las condiciones iniciales del municipio. Así, se definen dos componentes de la medición: gestión y resultados; y una categorización de municipios según sus capacidades iniciales.

El componente de gestión incluye aquellas acciones y decisiones que adelanta la administración local orientadas a un mayor desarrollo y bienestar de la población. El componente de resultados consolida los elementos de bienestar de la población como fin último de la política pública. Por último, las condiciones o capacidades iniciales, conformadas por recursos tributarios del gobierno local y las condiciones del municipio, delimitan el alcance de la gestión y la provisión de bienes y servicios. Esto permite clasificar a los municipios en grupos comparables dentro de los cuales se puede ordenar su capacidad de gestión orientada a resultados (ilustración 1).

La estructura por componentes permite desagregar el indicador de la MDM a nivel de componente, dimensión o variable. Así, si el municipio tiene un rezago en alguna temática, será sencillo identificar el esfuerzo que debe hacer el siguiente año para aumentar su puntuación en la medición.

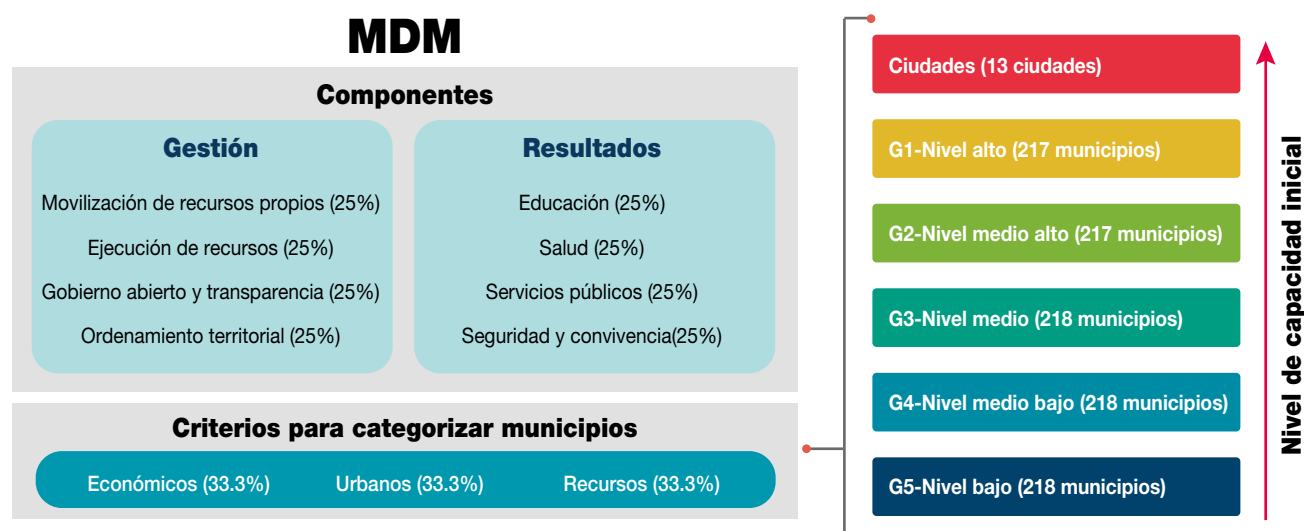
Si bien la medición está constituida por dos componentes, la puntuación final

recae mayormente en la calificación de gestión que está determinada por acciones específicas del gobierno local. El componente de resultados, en cambio, tiene una pequeña participación en la medición y su propósito es validar si efectivamente la gestión de la entidad se refleja en el bienestar de la población y produce cambios en los indicadores de desarrollo del municipio.⁴

Finalmente, con el fin de reconocer diferencias estructurales en las trayectorias de desarrollo territorial y permitir comparaciones entre municipios similares, la nueva MDM clasifica los municipios según sus capacidades iniciales. Estas se refieren a la capacidad tributaria de la

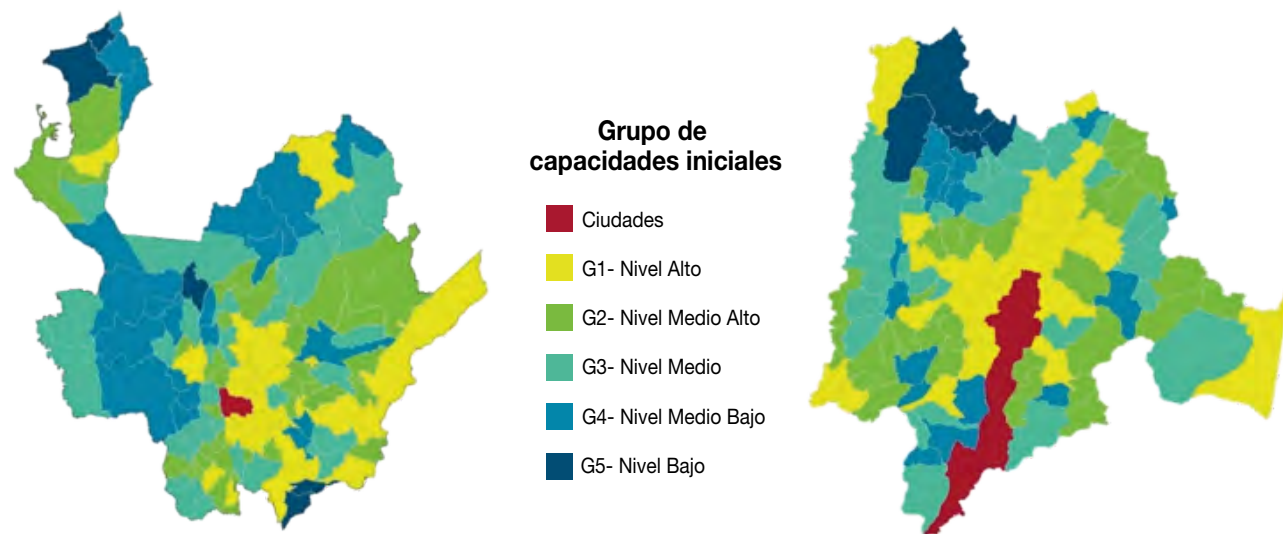
⁴La metodología de agregación y ajuste por resultados de la Medición del Desempeño Municipal se expone en detalle en Pérez, Gómez, Ariza & Ruíz, 2018, disponible en <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Estudios%20Economicos/473.pdf>.

Ilustración 1. Estructura de la nueva Medición del Desempeño Municipal



Fuente: DNP.

Gráfico 1. Mapa Capacidades iniciales Antioquia y Cundinamarca



Fuente: DNP.

administración local y a las condiciones económicas y demográficas del municipio. A partir de lo anterior, se construyeron seis categorías municipales que pretenden ser un referente en el momento de comparar los municipios. Una vez los municipios quedan clasificados en un grupo de capacidades iniciales se comparan con los demás municipios del grupo durante los cuatro años de administración regular de los alcaldes.

Los resultados de esta clasificación son interesantes cuando se analizan a la luz de la correlación espacial entre las capacidades iniciales de un municipio y la distancia a la ciudad capital. El gráfico 3 ilustra la dinámica espacial de las capacidades iniciales en los departamentos de Antioquia y Cundinamarca. Como se puede observar, las capacidades iniciales más altas se encuentran en el área metropolitana de influencia. Esto en tanto se presentan dinámicas de conurbación que generan una interdependencia entre las ciudades capitales y los territorios circunvecinos, y una fuerte incidencia

sobre las dinámicas socioeconómicas de los mismos.⁵

3. Resultados de la MDM para el año 2016

La primera medición de la MDM corresponde al año 2016, coincidiendo con el primer año de los nuevos alcaldes. A nivel nacional, el promedio de desempeño municipal fue de 47.8 sobre 100 puntos posibles, lo que refleja un desempeño municipal medio. Identificando diferencias por los grupos de capacidades iniciales, el grupo de las ciudades obtuvo en promedio 67.3 puntos, mientras que el grupo 5, donde se ubican los 218 municipios con las menores capacidades iniciales del país, obtuvo una calificación promedio de 40.1. El gráfico 2 muestra el puntaje de los 1.101 municipios del país para 2016.

La diferencia entre el grupo de ciudades y el grupo 5 evidencia la necesidad de comparar los municipios

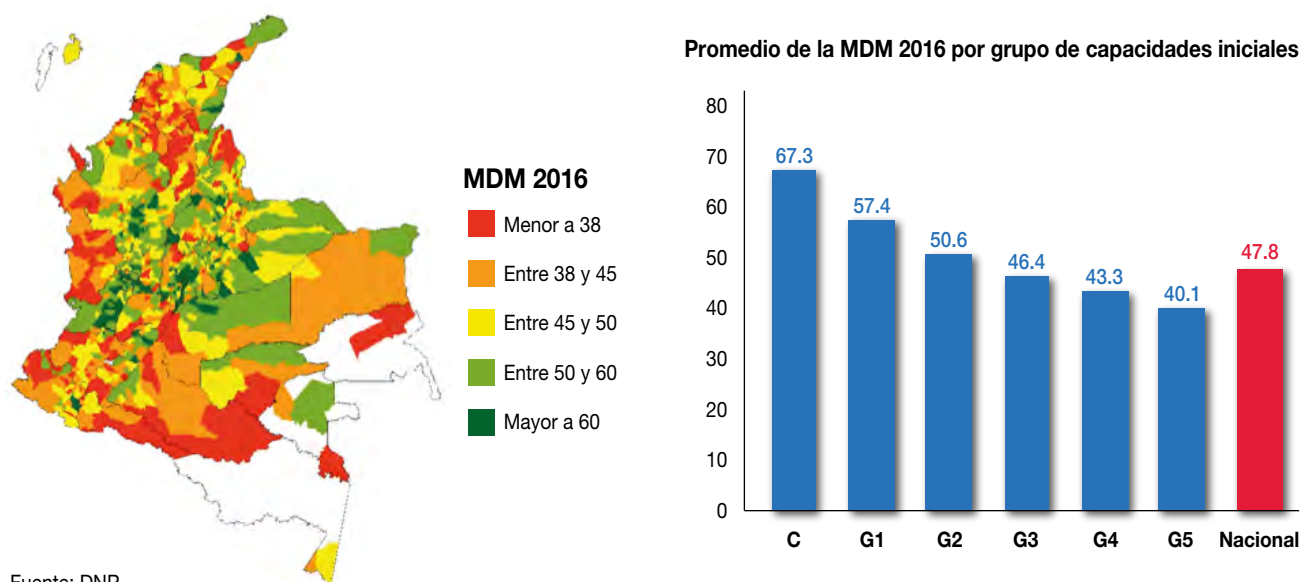
con características similares, donde el esfuerzo sea proporcional a la capacidad de recursos y las condiciones urbanas y económicas con las que inicia la administración. Más aún, como se evidencia en el mapa del gráfico 2, los rezagos de desempeño están geográficamente concentrados hacia la periferia del país.

De acuerdo con los resultados, 432 municipios (39%) quedaron en nivel de desempeño Bajo, 439 municipios (40%) quedaron en nivel de desempeño Medio, y 230 municipios (21%) quedaron en un nivel de desempeño Alto.⁶ Estos pueden

⁵ Ver (Barco, 2014), Duranton (2012 a, b, c), Ramírez J.C. y Parra-Peña (2013), y Ramírez J.M., Zubieta, I. y Bedoya, J. (2014).

⁶ La definición de los grupos de desempeño alto, medio o bajo obedece a la definición de los siguientes rangos: Alto: puntajes de más de 55; Medio: puntajes entre 45 y 55; Bajo: puntajes menores de 45.

Gráfico 2. Mapa de la MDM 2016 y puntaje promedio por grupo de capacidades iniciales



desagregarse de manera que cada municipio conozca su puntuación en gestión, en resultados y en la medición definitiva que agrega los dos componentes. Adicionalmente, los municipios pueden conocer su puesto en el grupo de capacidades iniciales al que pertenecen, así como en el ranking nacional.⁷

Resultados del componente de gestión

Se evidencia que a nivel nacional la puntuación promedio más alta la obtuvo la dimensión de *Gobierno abierto y transparencia* (71.4), seguido por la de *Ejecución de recursos* (65.2), *Recaudo a través de instrumentos de ordenamiento territorial*⁸ (31.1), y finalmente, *Movilización de recursos* (23.9).

Las dos dimensiones con menores puntajes son las que presentan mayores retos. En la dimensión de movilización de recursos, la brecha entre los municipios pertenecientes a los grupos de capacidades iniciales más altas y más bajas es mucho mayor que en el resto de las dimensiones. Esto evidencia una particular baja capacidad de recaudo y de inversión con recursos propios en municipios pertenecientes a los grupos G3, G4 y G5. Por ejemplo, el recaudo por instrumentos de ordenamiento territorial per cápita de las ciudades es 32 veces más alto que el de los municipios del Grupo 5.

Por otra parte, en lo correspondiente a instrumentos de ordenamiento territorial, se evidencian retos importantes para las ciudades y el Grupo 1 en tanto su puntaje es relativamente

bajo en comparación con los puntajes obtenidos en otras dimensiones. Esto parece indicar que se debe fortalecer cada uno de los cuatro instrumentos de recaudo (predial, plusvalía, valorización urbana y delineación) en ciudades y municipios con un desarrollo urbano medio alto.

Para el caso de las ciudades, las cuatro dimensiones del componente de gestión tienen una participación relativa en el puntaje entre el 20% y el 30%. Es decir, los puntajes son relativamente consistentes a lo largo de todas las dimensiones. En cambio, para el resto de los municipios, la variación en los resultados es mucho mayor. Por ejemplo, para el caso de municipios G5, el puntaje en Gobierno abierto está en 66.2 puntos, pero el de recaudo está en 6.9.

⁷ Esta información podrá consultarse de manera desagregada en el visor que se ha preparado para consulta pública en el sistema de estadísticas territoriales Terridata, disponible en: <https://terridata.dnp.gov.co>. Los municipios pueden consultar sus puntuaciones y descargar el visor para conocer en detalle la información de la medición y consultar el tablero de control.

⁸ Los cuatro instrumentos de recaudo por ordenamiento territorial son: predial, valorización, delineación urbana y plusvalía.

Componente de resultados de desarrollo

El componente de resultados de desarrollo presenta importantes rezagos entre grupos de capacidades iniciales y una notable dispersión. A nivel nacional, el promedio de la puntuación del componente de resultados para 2016 fue de 67.8 sobre 100, donde la dimensión con el mejor puntaje fue la de seguridad y convivencia (92.9), seguida por salud (83,3). Por su parte, las dimensiones de servicios públicos (48.9) y educación (45.1) son los principales retos. Estos resultados dejan tres conclusiones importantes.

En primer lugar, y a diferencia del componente de gestión, no siempre los municipios con mayores recursos y más urbanos –es decir, los que cuentan con mayores capacidades iniciales– tienen los mejores resultados de desarrollo. Esto se debe

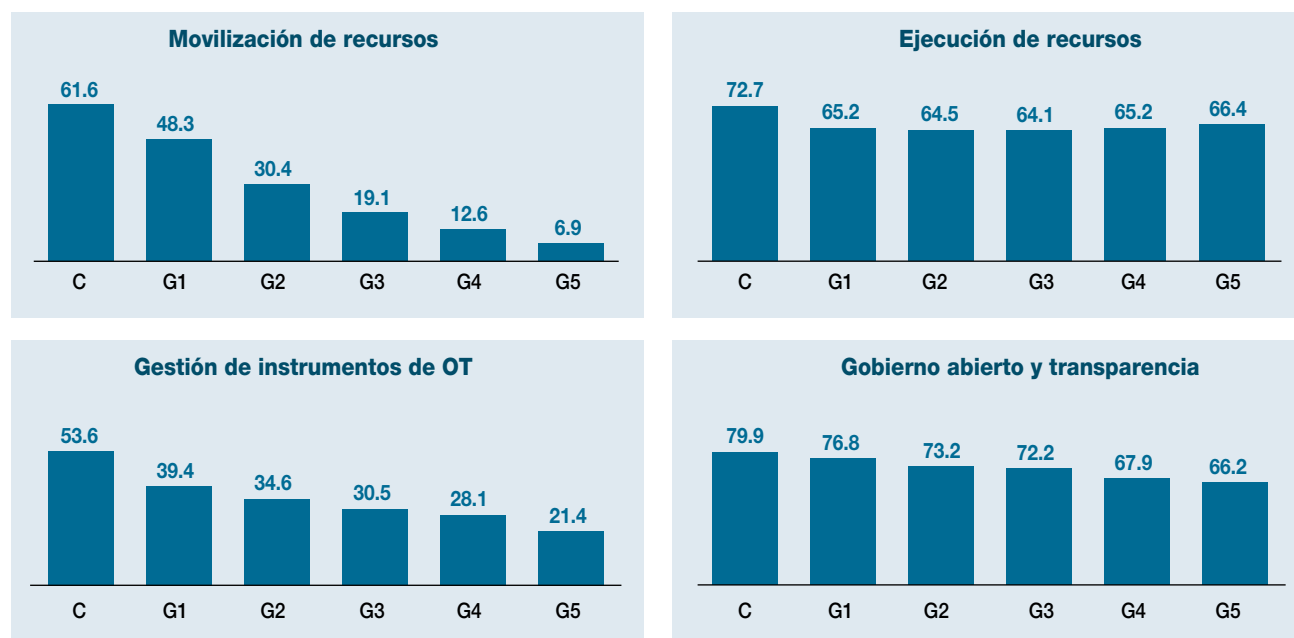
principalmente a temas de seguridad, en donde los municipios de menores capacidades iniciales están relativamente mejor. Segundo, todos los municipios tienen altos rezagos en servicios públicos y educación, independientemente de su nivel de capacidades iniciales. Finalmente, las ciudades tienen en promedio la puntuación más baja en la dimensión de seguridad, esto en tanto que en estas se dan con mayor frecuencia fenómenos como el hurto.

4. Recomendaciones de política pública

Con estos primeros resultados de la medición de desempeño se pueden extraer conclusiones y generar recomendaciones importantes para la formulación e implementación de política pública, entre las que se encuentran:

- La brecha entre los municipios pertenecientes a los grupos de dotaciones iniciales más altos y más bajos es mayor en la dimensión de movilización de recursos que en las otras dimensiones. Esto evidencia una baja capacidad de recaudo y de inversión con recursos propios en municipios pertenecientes a los grupos G3, G4 y G5. En este sentido, es necesario promover el fortalecimiento tributario de las entidades territoriales más rezagadas para aumentar el recaudo.
- Dada la importante brecha en recaudo vía instrumentos de ordenamiento territorial entre ciudades y municipios del Grupo 5, es importante que se sigan desarrollando cada uno de los cuatro instrumentos posibles para aumentar recaudo (predial, plusvalía, valorización urbana y delineación), y se actualice el componente de largo plazo de los Planes de Ordenamiento Territorial y el catastro.

Gráfico 3. Puntaje promedio por dimensión de gestión por grupo de capacidades iniciales (2016)



Fuente: DNP.

- Uno de los retos clave para las ciudades es la seguridad y convivencia. En este componente, estas obtienen un desempeño menor que municipios con peores condiciones iniciales. Para hacerle frente, se requiere reducir los delitos contra el patrimonio (hurto a personas y vehículos) y la convivencia (lesiones personales, homicidio, etc.).
- Todos los municipios tienen altos rezagos en servicios públicos y educación, independientemente de su nivel de dotaciones iniciales. Es importante continuar focalizando los recursos públicos hacia el cierre de estas brechas esenciales.
- Es recomendable incentivar la gestión orientada a resultados mediante instrumentos que premien la consecución de mejores resultados de desarrollo. Se podría considerar un esquema de transferencias, complementario al existente, en el que

se les asignen mayores recursos a aquellas ET con mejores resultados.

- La agrupación por dotaciones iniciales evidencia la importancia de estrechar vínculos entre municipios de mayor y menor capacidad para hacer cierre de brechas. Para ello se deberían fortalecer los ejercicios de planificación regional que llevaran a municipios de diferentes agrupaciones a articularse en pro de una misma visión.
- A futuro, es necesario seguir haciendo uso de la medición de desempeño para la formulación e implementación de política pública: esta permitirá evaluar los avances en materia de descentralización, así como lo referente a resultados, el cierre de brechas y la equidad territorial.

Así pues, la MDM es una herramienta útil y valiosa para identificar en qué

temas se presentan los mayores retos para el desarrollo a nivel territorial, así como qué tipo de inversión está mejor alineada con resultados de desarrollo. La transparencia con la que se construye cada una de sus variables y la claridad detrás de la metodología de cálculo permiten, a su vez, saber con precisión los temas que afectan la gestión y hacer las mejoras respectivas.

Con seguridad, a medida que las ET vayan fortaleciendo sus capacidades de gestión, mejor será la calidad de vida de sus habitantes. Así lo sugiere la relación entre la MDM e indicadores clave de desarrollo. Por ejemplo, este se relaciona positivamente con un mejor ambiente para la creación de empresas, según lo muestra la correlación significativa entre la MDM y el índice de ambiente regulatorio para creación de empresas –*Doing Business*– promovido por el Banco Mundial. Asimismo, existe una rela-

Gráfico 4. Puntaje promedio por dimensión de resultados por grupo de capacidades iniciales (2016)



Fuente: DNP.

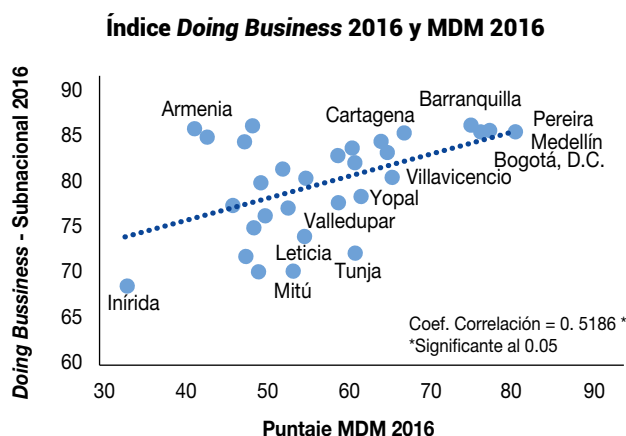
MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO MUNICIPAL (MDM)

ción entre un mejor desempeño municipal y menores tasas de pobreza, medido a través del Índice de Pobreza Multidimensional (gráfico 5).

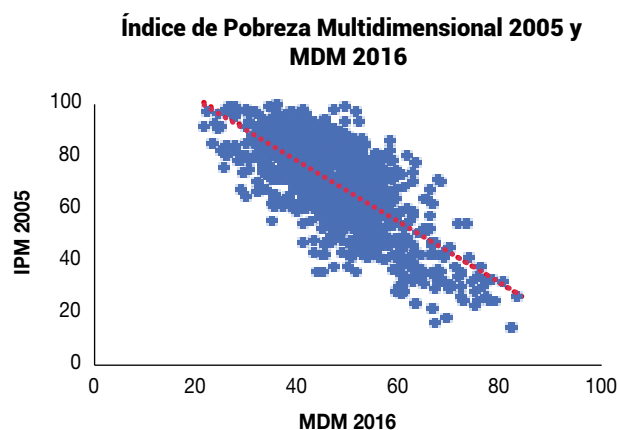
De ahí que sea recomendable que, a futuro, las ET tomen este indicador como una hoja de ruta para focalizar sus esfuerzos y mejorar la gestión y

los resultados de desarrollo. La sugerencia es entonces que hagan buen uso de ella: el país y los colombianos serán los últimos beneficiarios. 

Gráfico 5. Correlaciones entre MDM 2016, Doing Business y Pobreza Multidimensional



Fuente: Banco Mundial, DNP. Cálculos DNP.



Fuente: Dane, DNP. Cálculos DNP.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Barco C. (2014), *Misión Sistema de Ciudades. Una política nacional para el sistema de ciudades colombiano con visión a largo plazo*, DNP, ONU Habitat, Banco Mundial, Bogotá.

DNP-Departamento Nacional de Planeación. (2017), *Nueva Medición del Desempeño Municipal. Primer informe de resultados: Resultados 2016*.

Duranton G. (2012a), Feedback on Various Reports for the Urban Mission and a Proposal to Define Metropolitan Areas in Colombia, University of Pennsylvania, Misión de Consolidación del Sistema de Ciudades, DNP, Bogotá.

Duranton G. (2012b), *The DNP Urban Mission in Context*, Uni-

versity of Toronto, Misión de Consolidación del Sistema de Ciudades, DNP, Bogotá.

Duranton G. (2012c), *The Micro-econometrics of Urban Analysis*, University of Toronto, Misión de Consolidación del Sistema de Ciudades, DNP, Bogotá.

Econometría (2014), *Evaluación de operaciones del Sistema General de Participaciones*, Bogotá: DNP.

Pérez, Gómez, Ariza & Ruiz (2018), "Medición del Desempeño Municipal: hacia una gestión orientada a resultados", *Archivos de economía*, Departamento Nacional de Planeación (473).

Ramírez J. & Parra-Peña I. (2013), "Metrópolis de Colombia: aglo-

meraciones y desarrollo", *Estudios y Perspectivas*, Cepal, Bogotá (23).

Ramírez J., Zubieta I. & Bedoya J. (2014), *Productividad y competitividad del Sistema de Ciudades*, Bogotá: Misión de Consolidación del Sistema de Ciudades, DNP, Fedesarrollo.

Ramírez M. & Suarez M. (1995), "La descentralización y el tamaño del sector público", *Economía Colombiana* (253), 29-40.

Wiesner E. (1992), *Colombia: descentralización y federalismo fiscal. Informe Final de la Misión para la Descentralización*, Presidencia de la República, DNP, Bogotá.

Impacto macrofiscal de las AFPs en Colombia *

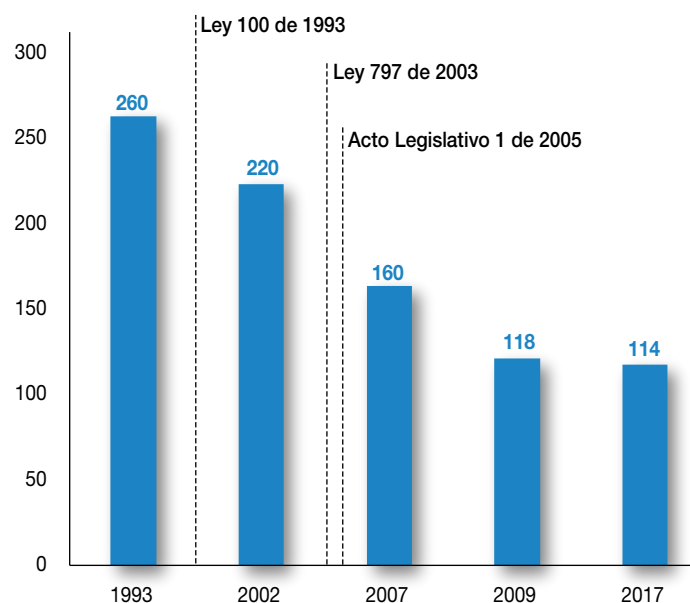
I. Sobre el Valor Presente Neto del faltante fiscal-pensional

Este es un cálculo algo complicado ya que han ocurrido en paralelo el surgimiento de las AFPs (desde 1995) y diversas reformas paramétricas (Ley 100 de 1993 y Ley 797 de 2003). Estas reformas paramétricas han venido a reducir en sí mismas ese Valor Presente Neto (VPN) del faltante fiscal pensional, reforzando así la reducción que produjo el surgimiento de dichas AFPs en Colombia. Recordemos que estos ahorros pensionales en las AFPs tienen la virtud de no generar faltantes fiscales (salvo en su componente de garantía de pensión mínima, cuyos recursos se nutren parcialmente del fondo creado para tal fin y que hoy bordean cerca de \$20 billones; es decir, casi un 2.2% del PIB).

Una primera aproximación al positivo impacto que han tenido las AFPs en materia de reducción de ese VPN proviene de saber que la Ley 100 de 1993 logró reducirlo de faltantes pensionales de un 260% del PIB hacia un 160% del PIB (ver gráfico 1). El grueso de ese ahorro fiscal del 100%



Gráfico 1. Evolución del VPN pensional (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif.

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1407 del 16 de abril de 2018.

del PIB en VPN provino de haber llevado hacia las AFPs cerca del 70% de los cotizantes (a un régimen sin subsidios), mientras que el remanente del 30% de los cotizantes permaneció en el ISS-Colpensiones (de hoy).

Cabe aclarar que en este cálculo no estamos contemplando el efecto de “abortar” ese ahorro fiscal por cuenta de la reversión hacia Colpensiones que se ha venido observando en los últimos cinco años. En efecto, se ha estimado que unos 2 millones de personas que se estarían pensionando durante la próxima década han regresado a Colpensiones en busca de los altos subsidios pensionales todavía existentes allí. En sentido estricto, también debería descontarse de esa ganancia del 100% del PIB, atribuible a la creación de las AFPs, el efecto que pudo haber tenido en reducción del VPN el incremento de la edad de pensión de 55/60 años (Mujer/Hombre) hacia los 57/62. Sin embargo, ese

valor no debe ser significativo ya que su implementación tardó veinte años en hacerse realidad y solo empezó a operar a partir de 2014.

Otro elemento que podría alterar ligeramente a la baja dicho cálculo de reducción del 100% del PIB de ese VPN es el costo de la garantía de pensión mínima al 100% del SML, pues este también continuó en cabeza de las AFPs. No obstante, este valor también debe ser bajo, pues el MHCP ha sido reacio a aprobar recursos del Fondo de Garantía de Pensión Mínima, aduciendo la existencia de otros ingresos y, por lo tanto, el escenario más generalizado ha sido el de “devolución de saldos” cuando no se cumplen los requisitos de monto ahorrado mínimo (hoy unos \$180 millones) y/o de semanas cotizadas (1.150 en AFPs y 1.300 en Colpensiones).

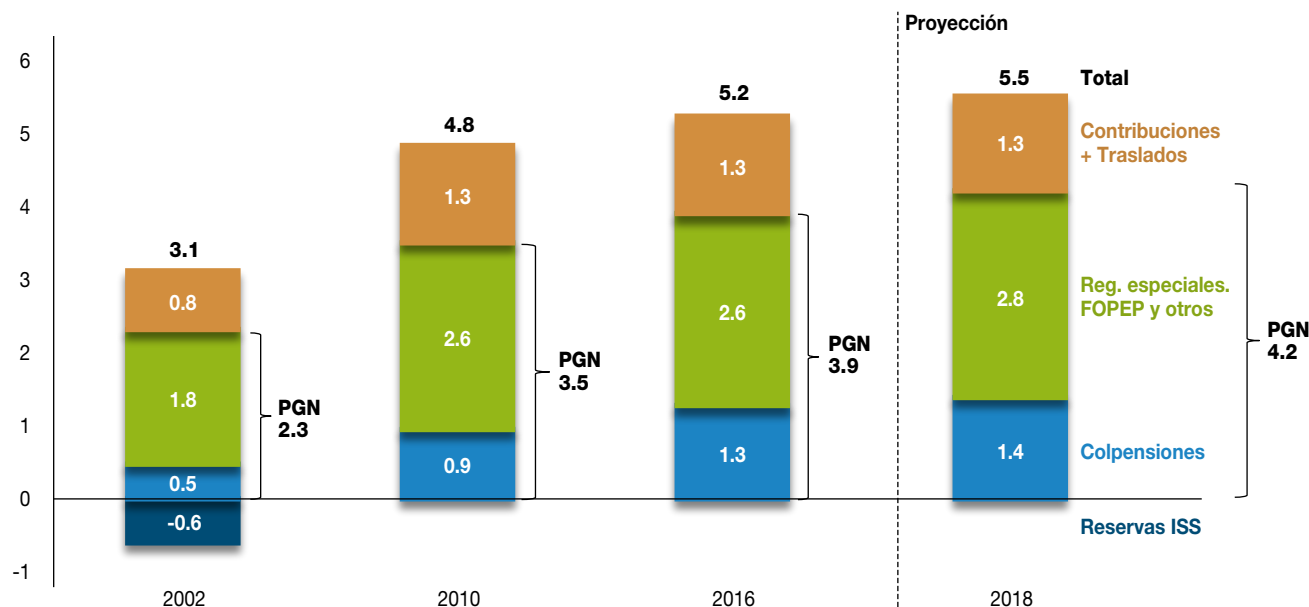
Anif también ha calculado que la Ley 797 de 2003 (puramente paramétrica)

también redujo dicho VPN de los faltantes pensionales de ese 160% del PIB hacia el actual 114% del PIB. Sin embargo, al ser una reforma paramétrica, en realidad su reducción no es directamente atribuible a la creación de las AFPs.

II. Sobre el flujo de caja presupuestal del Gobierno Central

El presupuesto de 2018 asigna casi \$40 billones al gasto pensional (4.2% del PIB) a cargo del Gobierno Central (GC). En realidad, la presión fiscal-pensional asciende al 5.5% del PIB, una vez se tiene en cuenta que Colpensiones está ayudando a sufragar esas obligaciones pensionales al destinar la totalidad de las contribuciones pensionales recibidas para tal fin, un 1.3% del PIB (ver gráfico 2).

Gráfico 2. Pagos pensionales (% del PIB, 2002-2018)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dane.

PORTAFOLIO BANCA EMPRESAS AV VILLAS

Le ofrecemos soluciones para acompañar a su Empresa e impulsar su crecimiento con un completo portafolio de productos y servicios:



Para ahorrar y transar

Le brindamos alternativas de ahorro las cuales podrá administrar y consultar desde su empresa por el Portal Empresarial.



Para recaudar los pagos de sus clientes

Con el Centro de Pagos Virtual CPV y el Convenio de Recaudo que tenemos a su disposición, su empresa contará con mayor cobertura y agilidad en los pagos que realizan sus clientes.



Para pagarle a sus Proveedores

Le brindamos la mejor asesoría y ponemos a su disposición productos y servicios especializados en el pago de proveedores.



Para generar liquidez

- Ponemos a su servicio diferentes alternativas de financiación que fomentan el crecimiento y fortalecimiento de su empresa obteniendo recursos para Capital de Trabajo o Inversión.
- Contamos con Factoring, una alternativa de financiación que le permitirá obtener liquidez de sus cuentas por cobrar, mediante el pago anticipado de sus facturas.

Para mayor información comuníquese con la Línea Audiovillas de su ciudad:

Bogotá: 3363199 - 444 1777 / Barranquilla: 330 4330 / Bucaramanga: 630 2980 / Medellín: 325 6000
/ Cali: 885 9595 / Resto del país: 018000 51 8000

De no existir las AFPs, paradójicamente, el GC podría estar sintiendo un alivio de caja presupuestal, pues podría aducirse que las contribuciones recibidas por las AFPs anualmente (también bordeando cerca del 1.3% del PIB) las recibiría entonces Colpensiones y por esta vía podría reducir la presión presupuestal del actual 4.2% del PIB hacia un 3% del PIB (=4.2% - 1.3% de contribuciones hoy recibidas por las AFPs). Pero esta visión encierra una gran “miopía fiscal”, pues entonces lo que estarían comprando a cambio es un mayor déficit pensional que incrementaría nuevamente el VPN de los faltantes pensionales (arriba discutidos).

ro proveniente del sector privado y también asignado a proyectos con mayor TIR en el sector privado (ver gráfico 3). Lástima que en Colombia este beneficio hoy resulte inferior al de Chile por cuenta de haber dejado abierto el esquema de “prima media” de Colpensiones.

En efecto, Anif ha estimado que el diferencial de menor ahorro en Colombia respecto del logrado en Chile bordea el 31% del PIB (= 25% del PIB en Colombia - 56% del PIB que tenía Chile tras veintiún años de haberse instituido ese sistema, la misma “vejez” que hoy muestra nuestro sistema de AFPs), ver gráfico 4.

relacionado con el impacto que han tenido las AFPs sobre el equilibrio macrofiscal y sobre el ahorro privado durante las últimas décadas. Existe urgencia de continuar marchitando los regímenes públicos basados en esquemas de “prima media”, donde supuestamente las cotizaciones de las nuevas generaciones deberían ser suficientes para financiar las generosas pensiones otorgadas a los mayores. Como se ha explicado extensamente, estos regímenes de “prima media” en realidad están basados en una pirámide poblacional y financiera claramente insostenible.

Los factores que han agravado este desfinanciamiento pensional a nivel global son varios: i) estrechamiento de esa pirámide poblacional, donde ahora el volumen de jóvenes es inferior al requerido para financiar una población añeja de mayor volumen al de hace tres o cuatro décadas; ii) mayor longevidad (en cerca de

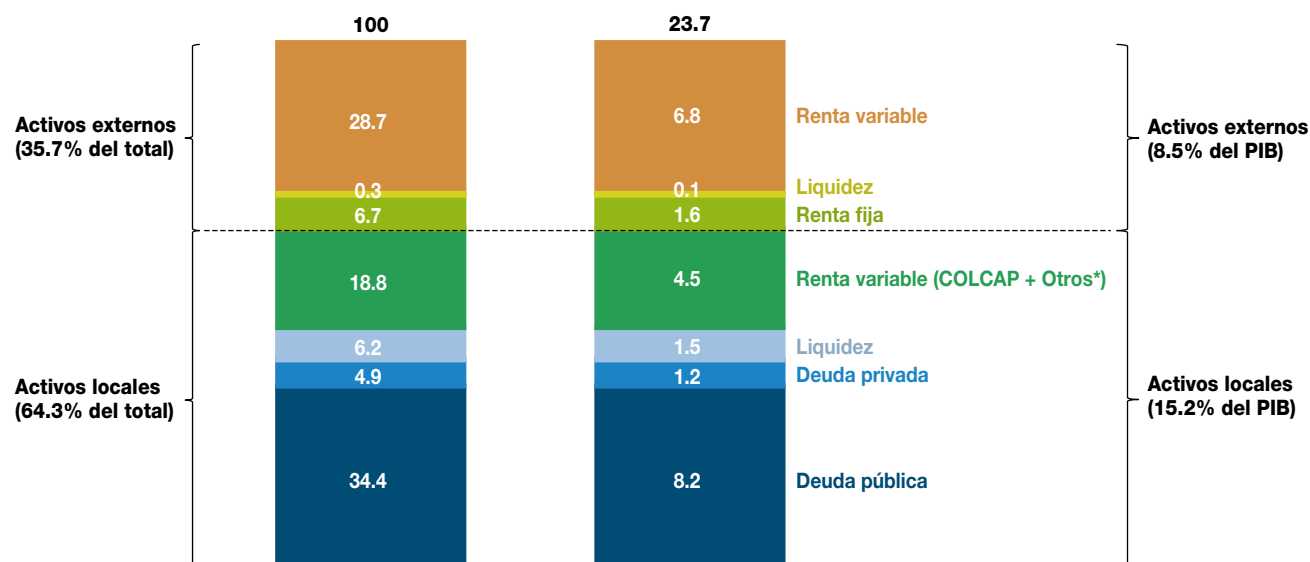
III. Sobre el ahorro pensional

Por último, la existencia de las AFPs encierra un gran beneficio de aho-

A manera de conclusión

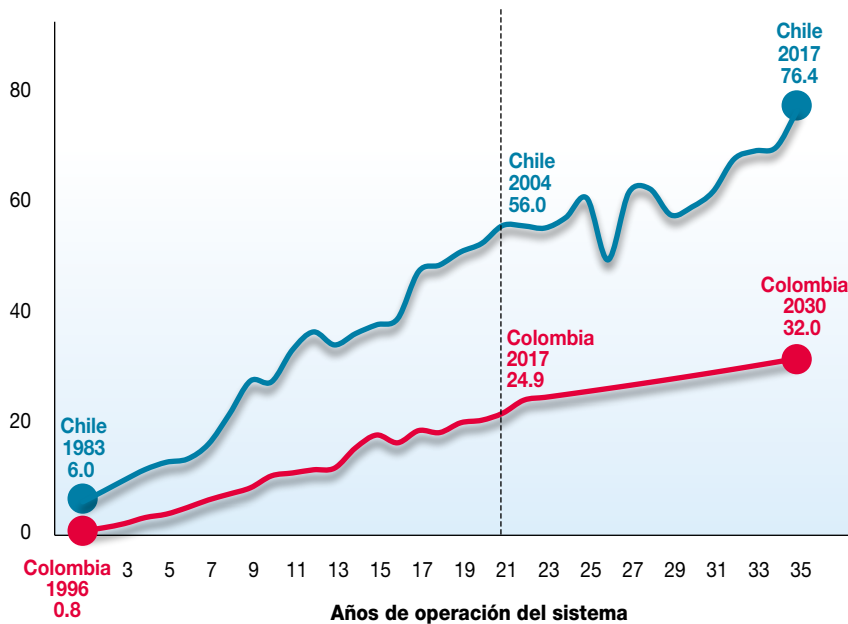
En síntesis, es claro que uno de los temas más apremiantes y controversiales a nivel global es el

Gráfico 3. Portafolio AFPs: Fondos de Pensiones Obligatorias (% del total. % del PIB; enero de 2018)



* Participaciones en carteras colectivas, derivados y títulos participativos o mixtos.
Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Dane.

Gráfico 4. Evolución de los Fondos de Pensiones Obligatorias (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinancieras, Dane y FMI.

8-10 años), lo cual hace que pagar pensiones vitalicias esté generando una brecha financiera creciente, al tenerse tiempos de disfrute pensional (viudo-viuda) cercanos a los 25-30 años vs. los 15-25 años de décadas anteriores; iii) menor interés de los *millennials* por construir su pensión desde tempranas edades laborales, lo cual seca la fuente de usar las contribuciones frescas como fuente de pago pensional inmediato; y iv) elevada rotación laboral y propagación del *outsourcing*, lo cual se traduce en mayor informalidad y menor densidad de las contribuciones a la seguridad social (ver *Comentario Económico del Día* 25 de enero de 2018).

Todo lo anterior se ha traducido en mayores presiones para que sea el Presupuesto de la Nación el que financie directamente esos faltantes pensionales, teniendo que recurrir a elevar la tributación general, como

último recurso para honrar esas obligaciones pensionales. Salvo por los casos de crisis económicas recientes (como en Grecia, España y Argentina), el grueso de los montos pensionales ha sido honrado y, además, cuenta con cláusulas de indexación que con frecuencia van

más allá de la simple corrección por la inflación. En el caso de Argentina, (afortunadamente) se acaba de aprobar una reforma bajando la absurda y elevada ponderación que tenía la dinámica del recaudo tributario como factor para determinar el valor del reajuste pensional a nivel general.

Infortunadamente, el grueso de los gobiernos exhibe “miopía pensional”. Esta consiste en pensar que, como los beneficios de esos ajustes paramétricos pensionales no son inmediatos (elevar la edad de pensión y/o reducir la llamada “tasa de reemplazo” = beneficios pensionales/contribuciones), entonces no vale la pena incurrir en el costo político de realizar tan importante ajuste estructural fiscal durante el curso de su gobierno. Ojalá que la nueva Administración de Colombia durante 2018-2022 entienda la fragilidad del actual arreglo institucional en el frente pensional y proceda a tomar los correctivos de fondo, donde Anif ha venido contribuyendo con una propuesta de Reforma Estructural Pensional (ver http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-libro_reforma_pensional.pdf). ANIF



Confía en 4-72,

el servicio de envíos de Colombia

Línea de atención al cliente:

(57 - 1) 472 2000 en Bogotá

01 8000 111 210 a nivel Nacional

.....

www.4-72.com.co

Competitividad exportadora de Colombia 2017-2018 *



En 2017, Colombia avanzó en el proceso de ajuste de sus cuentas externas, reduciendo así los riesgos que se avizoraban en el frente externo (ver *Informe Semanal* No. 1394 de enero de 2018). En efecto, el déficit en la cuenta corriente se contrajo hacia valores del -3.3% del PIB en 2017 (vs. -4.4% del PIB en 2016), sorprendiendo incluso al mercado que venía proyectando un déficit equivalente al -3.7% del PIB.

Sin embargo, las fuentes de ese ajuste dejaron mucho que desear en su calidad estructural. En primer lugar, jugó un papel determinante la magnitud de la corrección en el déficit comercial por cuenta de los mejores precios de los *commodities* minero-energéticos, aun cuando los volúmenes de petróleo se redujeron y los de carbón se estancaron. En segundo lugar, buena parte del alivio provino de una inesperada compresión de las importaciones (la cual se explica por el pobre crecimiento del PIB-real de solo un 1.8% anual). En este frente llama la atención que ni siquiera la sorpresiva revaluación peso-dólar del 3.3% (promedio año) hubiera logrado potenciar las compras externas de maquinaria y equipo. Por último, esa apreciación cambiaria elevó artificialmente el PIB-real en dólares, aportando cerca de -0.3pp en la lectura del déficit externo total

(ver *Comentario Económico del Día* 3 de abril de 2018).

Como veremos, de forma paradójica, esas menores importaciones (creciendo solo al 3% en dólares en 2017 vs. el 6% esperado) arrojan mejores lecturas en los índices de competitividad tipo Béla-Balassa, pues se reducen los balances netos de bienes importados. Antes de entrar en este detalle, vale la pena repasar aquí el entorno global-comercial que nos está dejando esta coyuntura 2017-2018.

Entorno global-comercial 2017-2018

El valor de las exportaciones de Colombia creció un 18.7% en 2017 (vs. -11.6% en 2016). Este repunte

obedeció fundamentalmente a los mejores precios del petróleo, donde el Brent pasó de US\$44/barril a US\$54/barril en el promedio año, y los del carbón, los cuales pasaron de US\$66/tonelada a US\$88/tonelada en el promedio año. En este sentido, Colombia continúa mostrando una preocupante dependencia del sector minero-energético, representando un 68% de nuestra canasta exportadora.

El panorama del comercio internacional no luce nada alentador de cara a 2018, debido a la guerra comercial que ha venido cobrando fuerza y a la cual se suman más actores cada día.

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1409 del 30 de abril de 2018.

Ello podría estar distorsionando la dirección de los flujos comerciales entre los países, con eventual incidencia sobre los índices de competitividad exportadora colombiana. Es así como el conflicto ha generado gran incertidumbre sobre el posible crecimiento del comercio mundial en 2018, actualmente estimado en el rango 1.4%-4.4% (según la OMC). El crecimiento global del 3.9%, que venía pronosticando el FMI para 2018, luce ahora también difícil de alcanzar.

Si bien el precio del petróleo ha repuntado a la franja US\$70-75 barril/Brent en semanas recientes, muchos analistas coinciden en que su precio de mercado debería estar en la franja US\$60-65, dejando claro que el “Premium” por riesgo de desabastecimiento debido al conflicto en Siria-Irán hoy bordea los US\$10/barril en la referencia Brent. Dado que a estos

niveles existe una alta elasticidad de oferta por parte del “fracking” de Estados Unidos, es posible que el promedio año esté ubicándose más cerca de los US\$65/barril que de los actuales niveles de US\$75/barril.

En cualquier caso, estos niveles implicarán mayores riesgos de inflación global y, por lo tanto, alzas en las tasas de interés en los principales bancos centrales y menor crecimiento global hacia 2019. En el caso de Estados Unidos, se habla inclusive de crecimientos tan bajos como del 2% vs. el 3% que se pensaba tendría como resultado de la estimulante reforma tributaria aprobada por Trump a inicios de este año. En síntesis, los beneficios de estos precios serán más bien temporales y Colombia no debería perder su Norte de acelerar el paso hacia mayor diversificación exportadora, impulsando sus sectores de agro-industria.

Competitividad y aprovechamiento de los TLCs de Colombia

Anif ha venido haciendo un balance del grado de competitividad exportadora de los TLCs de Colombia. Para 2017 hemos encontrado que dicha competitividad mejoró de forma generalizada para cinco de los sectores considerados “exportadores netos”, mientras que mostró resultados desfavorables en dos de los sectores “importadores netos” (papel y plástico-caucho, donde se presentan los mayores riesgos). Así, Colombia presentó deterioro comercial en apenas uno de los TLCs firmados (Israel) y registró ganancias en otros ocho (ver cuadro 1).

Nuestro análisis del potencial exportador de Colombia se concentra en: i) la dinámica del comercio bilateral entre los firmantes de cada TLC;

Cuadro 1. Potencial exportador de Colombia por TLC y sector (2017)

	Minero	Confecciones	Cuero y calzado	Alimentos	Ref. Petróleo	Metalúrgico	Agro	Químicos	Papel	Vehículos	Textilero	Plástico y caucho	2017	2016	
T. Norte				+							+		10	8	+
Costa Rica													9	9	=
CAN				+									4	3	+
Chile			+	+									2	1	+
EFTA	+												0	-1	+
Canadá						+	+						0	-2	+
EE.UU.													-1	-1	=
G3	+	+		+	+								-1	-5	+
U.E.						+							-2	-3	+
Corea													-3	-3	=
Mercosur											+		-4	-5	+
Panamá													12	12	=
Israel									-				-3	-2	-
2017	12	10	7	7	5	-1	-2	-2	-3	-3	-3	-4			
2016	9	10	6	3	4	-4	-2	-2	-2	-3	-5	-3			
	+	=	+	+	+	+	=	=	-	=	+	-			

Vigentes

No vigentes

Exportador Neto Neutro Importador Neto

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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, correspondiente al cociente entre la balanza comercial (exportaciones-importaciones) y el comercio total (exportaciones+importaciones). A partir de allí podemos clasificar 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

“ El balance de los TLCs en 2017 fue positivo para el país, en línea con el ajuste reciente que se ha venido registrando en las cuentas externas del país (incrementos de las exportaciones de commodities y leves expansiones de las importaciones, posibilitando mejoras en los balances). Lo preocupante es que los sectores de agro-industria no mostraron ganancias en competitividad exportadora, lo cual refleja en gran medida los pobres desempeños de la industria local. ”

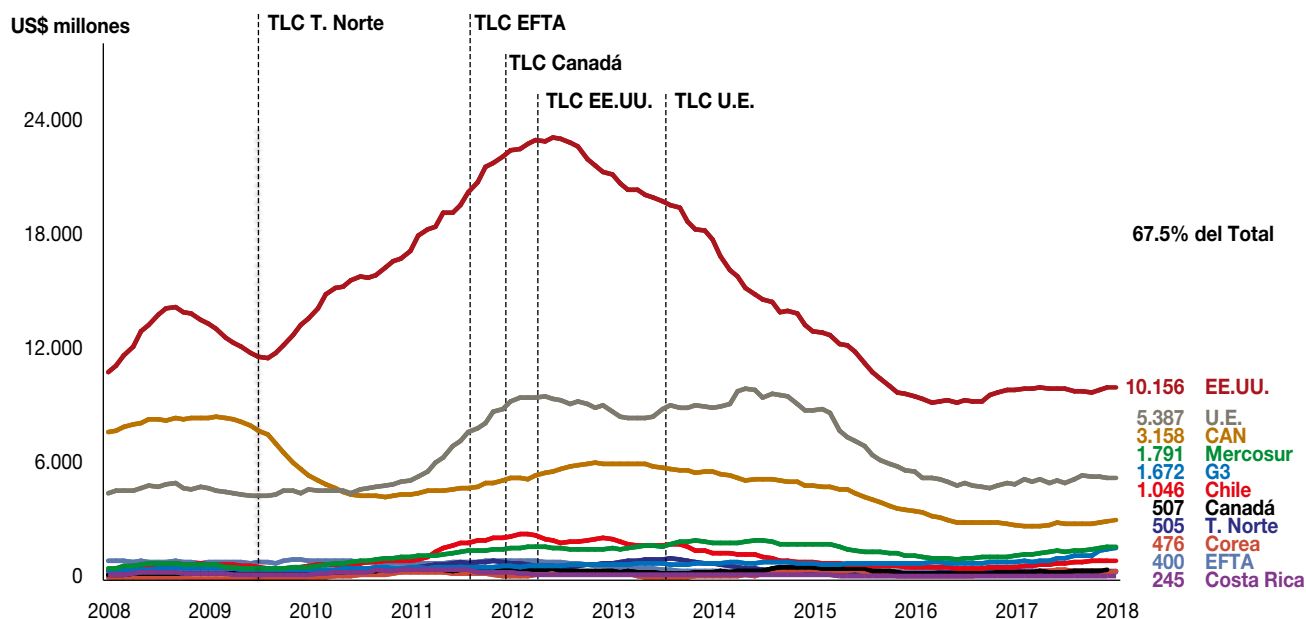
comercialmente (amarillo), si la BCR se sitúa entre -0.33 y 0.33.

En el acumulado en doce meses a febrero de 2018, las exportaciones totales de Colombia se expandieron un 16.4% anual hasta los US\$37.628 millones (ver gráfico 1), gracias al repunte de los precios internacionales de los *commodities* (principalmente minero-energéticos). Allí,

se destacan las ventas externas a la Zona Euro (US\$5.387 millones; +7.1%) y la CAN (US\$3.158 millones; +9.3%), lo cual contrasta con los moderados crecimientos en las ventas hacia Estados Unidos (US\$10.156 millones; +1.5%).

De otra parte, las importaciones totales (en valor CIF) se elevaron un 3% anual en el acumulado en doce

Gráfico 1. Exportaciones por TLC vigente (Acumulado en doce meses a febrero de 2018)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

meses a febrero de 2018 hasta los US\$46.445 millones (ver gráfico 2), exhibiendo un tenue rebote, en línea con el débil crecimiento de la economía. De esta manera, se registraron reducciones en las compras a Estados Unidos (US\$11.848 millones; -1.3% anual) y al G3 (US\$3.461 millones; -0.1% anual), únicamente destacándose el buen dinamismo de las compras a la Zona Euro (US\$6.967 millones; +7.7%).

Nuestro análisis sectorial usa la métrica del potencial exportador antes explicada. Las variaciones de 2017 respecto de 2016 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

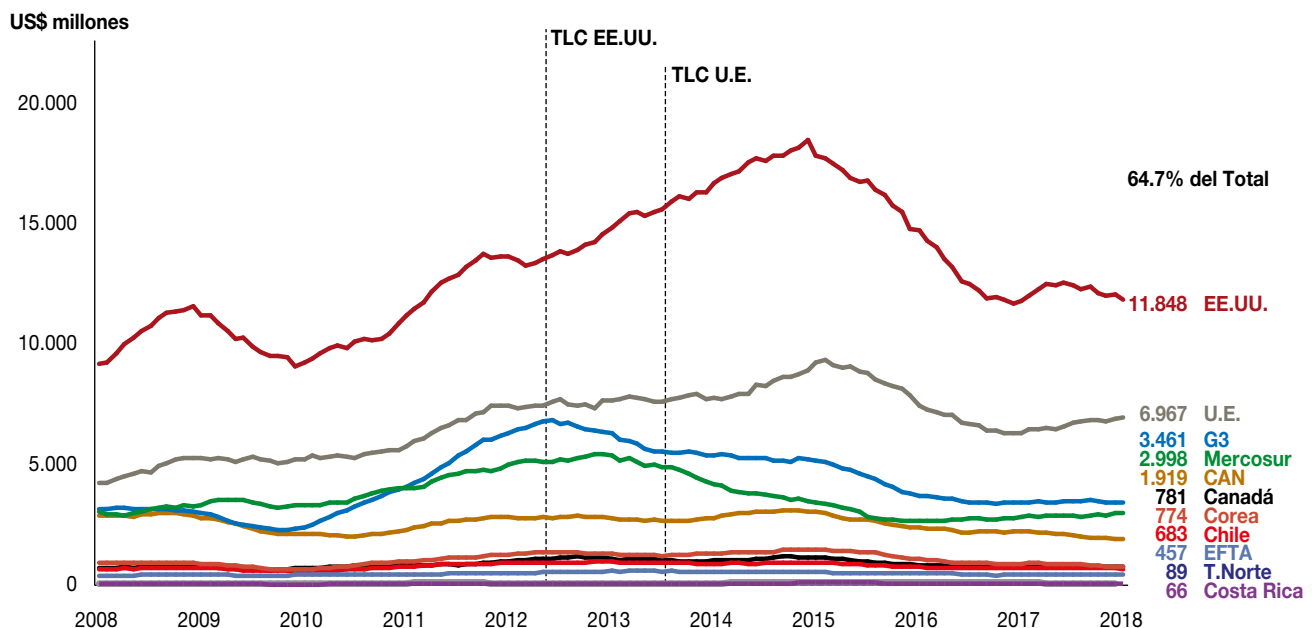
pasar de verde a rojo, y con uno solo (-) al pasar de verde a amarillo o de amarillo a rojo.

Con base en esta metodología, Anif encuentra que el TLC con el Triángulo del Norte Centroamericano obtuvo el mayor potencial exportador para Colombia al haber elevado su balance de +8 a +10. A pesar de ello, el volumen de comercio con este grupo de países sigue siendo muy reducido y se limita a ventas de excedentes. El segundo TLC con mayor potencial fue Costa Rica (entrado en vigor apenas en 2016), el cual mantuvo su potencial exportador en +9. A estos dos TLCs les siguió la CAN, elevando su potencial marginalmente de +3 a +4, producto de una compresión de las importaciones de alimentos. Asimismo, Chile ganó competitividad exportadora en 2017 al pasar de +1 a +2, con ganancias en los sectores de cueros-calzado y

alimentos, aunque con detrimentos en plástico-caucho.

El TLC con el EFTA también tuvo un balance exportador positivo al pasar de -1 a neutro en el último año por ganancias en el sector minero. Con Canadá se recuperó el potencial exportador durante 2017, pasando de tener un balance de -2 a uno neutro, debido al destacado desempeño de las exportaciones metalúrgicas hacia ese país. Estados Unidos (el principal socio comercial de Colombia) mantuvo su balance exportador en -1, dejando en evidencia el limitado aprovechamiento que tiene el TLC con ese país actualmente. Entretanto, el TLC con el G3 exhibió las mayores ganancias en competitividad exportadora, al pasar de -5 a -1 en los sectores minero, de refinación de petróleo y alimentos. El TLC con Corea del Sur (también entrado en vigor en 2016) mantuvo su balance negativo en -3, mientras que

Gráfico 2. Importaciones por TLC vigente (Acumulado en doce meses a febrero de 2018)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

tanto la Zona Euro (-3 a -2) como el Mercosur (-5 a -4) mostraron mejoras marginales de su potencial exportador en los sectores industriales metalúrgico y textilero, respectivamente. A pesar de ello, estos últimos dos siguen representando los mayores riesgos para el país con los balances más desfavorables para Colombia.

Los TLCs que aún no se encuentran vigentes son aquellos con Panamá e Israel. En el primer caso, el TLC no ha podido ponerse en marcha debido a la disputa comercial entre ambos países por el creciente contrabando

En materia de potencial exportador, los resultados de estos TLCs son altamente cambiantes, debido a los bajos volúmenes que se comercializan actualmente. Sin embargo, en el último año no se presentó dicha particularidad. Así, Panamá siguió destacándose por su alto potencial exportador (manteniéndose en +12), mientras que Israel incrementó su riesgo exportador (pasando de -2 a -3), como consecuencia del deterioro en el sector de papel.

A nivel sectorial, se observa que el mayor potencial exportador lo tuvo el

(+2) exhibieron alguna mejora en 2017. En contraste, papel (-1) y plástico-caucho (-1) perdieron potencial exportador de forma marginal.

Conclusiones

En síntesis, el balance de los TLCs en 2017 fue positivo para el país, en línea con el ajuste reciente que se ha venido registrando en las cuentas externas del país (incrementos de las exportaciones de *commodities* y leves expansiones de las importaciones, posibilitando mejoras en los balances). Lo preocupante es que los sectores de agro-industria no mostraron ganancias en competitividad exportadora, lo cual refleja en gran medida los pobres desempeños de la industria local (-1.2% en 2017). Igualmente, es importante anotar que el TLC con Estados Unidos (principal socio comercial del país) continúa mostrando evidentes signos de estancamiento, debido al limitado aprovechamiento de este por parte de Colombia. En este aspecto, la tendencia revaluacionista de la tasa de cambio peso-dólar (3.3% promedio anual en 2017) habría abortado la recuperación esperada de las exportaciones de bienes agro-industriales.

Así, Anif reitera la necesidad que tiene el país de avanzar en materia de reformas estructurales que permitan reducir el denominado Costo Colombia (sobrecostos de transporte-logísticos, laborales y energéticos) que minimizan las ganancias en competitividad y nos sigue dejando en desventaja frente a nuestros pares regionales. Por ello, avanzar en la negociación de nuevos TLCs sin antes profundizar los ya vigentes (mediante la superación de los lastres ya comentados) traería muy pocos beneficios en materia de competitividad exportadora. 



técnico desde la Zona Libre de Colón y que ha llevado a que Colombia adopte medidas proteccionistas (desestimadas por la OMC) y Panamá medidas de retorsión. En el segundo, la ratificación del TLC ya está cursando los trámites en la Corte Constitucional y se espera que entre en vigor antes de finalizar la Administración Santos. No obstante, este último acuerdo sigue suscitando discrepancias en el país por la legitimación que se le estaría dando a un Estado con presunción de violación de los derechos humanos.

sector minero (+12). Adicho sector le siguieron confecciones (+10), el sector de cuero-calzado (+7), alimentos (+7) y refinación de petróleo (+5). Allí, alimentos (+4), minero (+3), cuero-calzado (+1) y refinación de petróleo (+1) mostraron ganancias en competitividad.

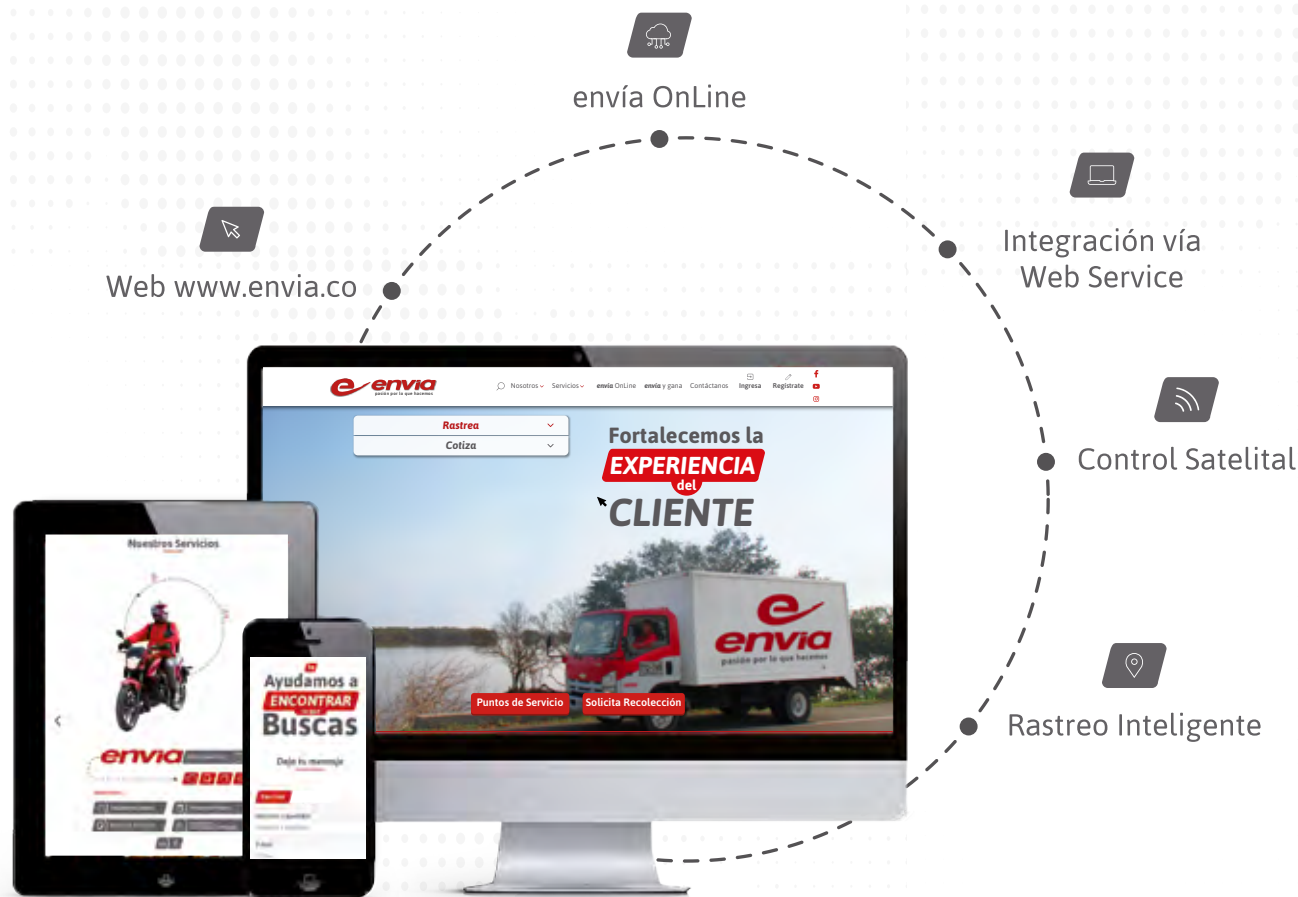
En contraste, los mayores riesgos se vieron en los sectores de plástico-caucho (-4), textiles (-3), vehículos (-3), papel (-3), químicos (-2), agro (-2) y metalúrgico (-1). De estos sectores, solo el metalúrgico (+3) y el textilero



pasión por lo que hacemos

Transportamos con **pasión** tu **PROPÓSITO**

En **envía** hemos desarrollado soluciones digitales a la vanguardia de las nuevas tecnologías, fortaleciendo las **Soluciones Logísticas** que brindamos.



Nuestros Servicios

- | | | | |
|---|---|--|---|
|  Documentos |  Paquetes |  Mercancías |  Empresarial |
|  Internacional |  Promociones |  Logística e-commerce | |

Contáctanos: **WWW.envía.CO**



Faltando solo un par de meses para finalizar la Administración Santos I-II (2010-2018), el país enfrenta una seria crisis política-partidista, de gobernabilidad y un frágil panorama macroeconómico para el período 2018-2020. La marcada desaceleración económica (a ritmos inferiores al 3%), el elevado desempleo (promediando un 9.6% en 2018) y la fragilidad fiscal obedecen a la excesiva dependencia de Colombia en las exportaciones de *commodities* (representando cerca de un 70% de su canasta). Claramente, el país ha fracasado en su objetivo de diversificación exportadora y sus resultados en materia de competitividad global dejan mucho que desear.

Es claro que Santos merecía mejor suerte para un gobierno que, en general, atinó a la hora de fijar las prioridades a través de identificar: i) el delicado “talón de Aquiles” que representa la carencia de adecuada infraestructura para poder aprovechar los TLCs y ser más competitivos; ii) el atraso en cobertura educativa y, sobre todo, en su calidad; y iii) la necesidad de fraguar la paz con las Farc, a sabiendas de los riesgos de “alborotar el avispero” de la delincuencia organizada y ceder frente a la expansión de la informalidad y del narcotráfico.

Uno de los grandes aciertos de Santos I-II fue haber culminado con éxito la tarea de ingreso de Colombia al “club de buenas prácticas” de la OCDE. Esta aceptación se dio tras realizar una serie de reformas estructurales sugeridas por la OCDE (en sus reportes de visión de Colombia) y de recibir la aprobación de los 23 comités que componen dicha organización. Fueron cinco arduos años de trabajo para

lograrlo (no muy diferente al cronograma que debió seguir Chile durante 2007-2010). Anif se une al cúmulo de congratulaciones que merece Santos I-II y todo su equipo por tan valioso legado para la Administración del período 2018-2022.

En esta nota pasaremos revista a las implicaciones del acceso a la OCDE, donde no solo el Estado sino también el empresariado deberá aprovechar “esta plantilla” de buenas prácticas para corregir la problemática estructural (arriba señalada). *Anif considera que Colombia debería usar a la OCDE como una catapulta para lograr la creación de una verdadera fuerza operativa (Task-Force) que nos permita pasar de los discursos diagnósticos hacia la acción correctiva.* Dicho “grupo de acción” debería

* Corresponde al *Informe Semanal* No. 1416 del 18 de junio de 2018.

trazar trayectorias y horizontes de acción a 12-24 meses para romper los principales nudos gordianos en materia de estancamientos en productividad y la superación de lo que Anif ha denominado el Costo Colombia.

Qué se ha hecho y qué viene

Probablemente, el mayor provecho del acceso a la OCDE provendrá de la adopción de dichas buenas prácticas en la política pública, lo cual no solo

ha implicado numerosas reformas durante el último quinquenio, sino que requerirá un verdadero proceso de *fine-tuning* prospectivo (ver cuadro 1).

El desafío provendrá de lograr avances significativos para no “desentonar”. Todos estos beneficios compensarán las moderadas cuotas anuales de US\$4-5 millones/año con que deberá contribuir Colombia (cifras no muy diferentes a los aportes que ya realizamos al FMI-Banco Mundial o BID, bordeando los US\$4 millones/año; cifra bien inferior a los US\$9 millones de contribución a la ONU).

Inversión

Una de las grandes ventajas de entrar a la OCDE provendrá de la mayor visibilidad externa y de contar con ese sello de calidad en gestión pública. Por ejemplo, Colombia ha suscrito la llamada “Declaración de Inversión de la OCDE”, la cual implica compromisos de trato igualitario para la inversión interna vs. la externa.

Honrar dicho pacto requerirá importantes reformas para superar barreras, tales como: i) la industria de televisión, donde se tienen restricciones del 40%

Cuadro 1. Avances y retos de ingreso de Colombia a la OCDE

Avances	Retos - Tareas pendientes
Inversión	Inversión
Se suscribió la “Declaración de Inversión de la OCDE”.	Restricciones del 40% en la propiedad externa de los canales de televisión. Flexibilización en los monopolios regionales de la industria de licores.
Tributación	Tributación
Acuerdos sobre intercambio de información con la OCDE.	Continuar trabajando en afinar los tratados de intercambio de información con diversos países. Modernización de la Dian - Lucha contra evasión-elusión. Reforma Tributaria Estructural que allegue recaudos adicionales por al menos un 2% del PIB.
Laboral-pensional	Laboral-pensional
Derecho a la sindicalización y asociación de trabajadores. Lucha contra nóminas paralelas mediante Cooperativas de Trabajo Asociado.	Ahondar en la flexibilización laboral (desmonte aporte del 4% a Cofamiliares). Reforma Estructural Pensional.
Comercio-propiedad intelectual	Comercio-propiedad intelectual
Ley de Derechos de Autor (clarificación pagos de regalías y mayor control-verificación). Claridad en el esquema de control de precios de medicamentos.	Chatarrización (esquema que estaría finalizando en 2018-2019).
Gobernanza estatal y medidas anticorrupción	Gobernanza estatal y medidas anticorrupción
Retiro de los ministros de gobierno de las juntas directivas de empresas mixtas. Supervisión de conglomerados financieros. Fortalecimiento de las Superintendencias. Regulación anticorrupción (Leyes 1474 de 2011 y 1778 de 2016).	Centralización de participaciones públicas. Efectiva aplicación normatividad vigente, requiriendo una verdadera reforma política y a la justicia.

Fuente: elaboración Anif.

en la propiedad externa de los canales (relevante en la eventual licitación del tercer canal); ii) los servicios de seguridad privada, aunque allí ya se concedieron algunas excepciones por parte de la OCDE; y iii) la industria de licores, donde, a pesar de alguna flexibilización en los monopolios regionales (Ley de licores 1816 de 2016), aún queda trabajo por hacer.

Tributario

En el frente tributario, se destacan algunos avances del país en materia de evasión-elusión, gracias a los acuerdos sobre intercambio de información con la OCDE, además de aquellos convenios con paraísos fiscales (como Panamá) y otros países como Estados Unidos (vía FATCA). Sin embargo, todo ese programa de normalización tributaria (Ley 1739 de 2014) ha representado ganancias

de solo \$2.3 billones (habiéndose reportado activos en el exterior por \$193 billones en los últimos tres años), ver *Comentario Económico del Día* 6 de junio de 2018.

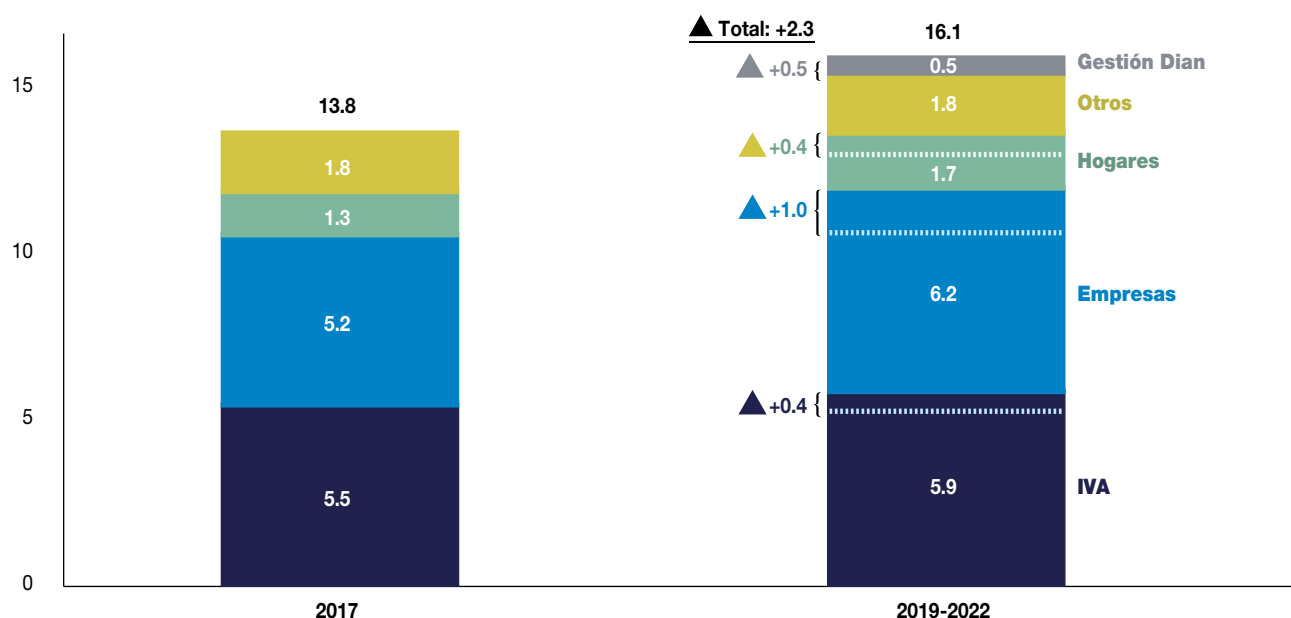
Ello explica, en parte, el estancamiento del recaudo en el 14% del PIB en 2016-2017, ubicándose un 2%-4% del PIB por debajo del recaudo de países con desarrollo económico similar. Recordemos que la Reforma Tributaria de la Ley 1819 de 2016 logró aprobar varios de los elementos estructurales sugeridos por la OCDE, pero aún quedan otros.

Colombia aún no logra su cometido de incrementar el recaudo en el 1.5%-2% del PIB que se requiere para estabilizar las finanzas públicas. Por ello, Anif ha venido insistiendo en la necesidad de implementar una nueva Reforma Tributaria Comprensiva. Nótese cómo la simple propuesta de mayor gestión

de la Dian no sería suficiente, pues a duras penas lograría recaudar un 0.5% del PIB adicional; más aún, al considerar que tenemos la Dian más paquidérmica y menos capacitada de la región, según concepto reciente de la propia OCDE (ver *Informe Semanal* No. 1398 de febrero de 2018).

Será entonces vital para la sostenibilidad fiscal del país que la nueva Administración 2018-2022 se focalice en elevar el recaudo tributario a través de: i) eliminar los contratos de estabilidad tributaria; ii) abolir la tributación preferencial a las zonas francas; iii) incrementar la tributación de las personas naturales; y iv) acabar con los tratamientos “especiales” en materia de IVA. Todo ello estaría generando un recaudo adicional por el 1.8% del PIB hacia 2019-2022 (o del 2.3% del PIB al incluir las mencionadas ganancias en gestión de la Dian), ver gráfico 1.

Gráfico 1. Recaudo tributario: Propuesta Anif 2018-2022 (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.



Laboral-pensional

Allí los avances más sonados han proveniendo de la mayor protección laboral en lo referente a: i) derecho a la sindicalización y asociación de trabajadores; y ii) lucha contra las llamadas nóminas paralelas mediante la figura de las Cooperativas de Trabajo Asociado, requiriendo mayor trabajo de supervisión por parte de los inspectores del Ministerio del Trabajo.

Sin embargo, otro de los avances más importantes ha proveniendo de la flexibilización laboral de la Ley 1607 de 2012, la cual desmontó 13.5pp de cargas no salariales (= 2% Sena + 3% ICBF + 8.5% salud). El desafío a futuro consistirá en lograr reducir aún más dichos sobrecostos no salariales, los cuales aún bordean niveles cercanos al 50% (por ejemplo, desmontando el 4% de Cofamiliares). Todo ello con miras a lograr mayor formalidad y productividad de las firmas en Colombia.

Infortunadamente, en el frente pensional los avances han sido cuasi nulos, y la Administración Santos I-II se fue en mora de presentar una verdadera Reforma Pensional Estructural que elimine los elevados subsidios del RPM, la competencia desleal RAIS-

RPM y reduzca el VPN de la deuda pensional del 114% del PIB. En este frente, no debemos llamarnos a engaños: ante la imposibilidad política de un marchitamiento de Colpensiones, se requieren ajustes paramétricos del sistema en lo referente a tasas de reemplazo, edad de pensión y garantía de pensión mínima (ver http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-libro_reforma_pensional.pdf)

Comercio-propiedad intelectual

Este fue uno de los comités con mayores reparos para el acceso de Colombia a la OCDE, siendo el último en cerrarse. Allí fueron particularmente difíciles los temas de: i) chatarrización, donde finalmente se logró hacer entender a Estados Unidos que dicho esquema estaría finalizando al cierre de 2018 (aunque ello podría alargarse hasta 2019, de no usarse los recursos excedentes de vigencias anteriores); ii) farmacéuticos, donde en el sonado caso de las medicinas contra la leucemia-cáncer (Imatinib-Novartis) se logró defender el esquema de control de precios del Ministerio de Salud; y iii) la propiedad de derechos de autor, habiéndose emitido normativa reciente en el Congreso

mediante la Ley de Derechos de Autor (clarificando casos de pagos de regalías y mayor control-verificación).

Gobernanza estatal y medidas anticorrupción

El esfuerzo de mejores prácticas en lo referente al gobierno corporativo de las empresas públicas ha implicado avances en: i) la centralización del manejo de las empresas públicas en una entidad de empresas estatales, con miras a lograr mayor eficiencia-transparencia; y ii) el retiro de los ministros de gobierno de las juntas directivas de empresas mixtas (tipo Ecopetrol-ISA), buscando evitar potenciales conflictos de intereses al jugar como juez y parte en los diferentes sectores productivos.

También cabe destacar los avances logrados en materia regulatoria referentes a la supervisión de conglomerados financieros. Allí también se han venido fortaleciendo las diversas superintendencias (con evidentes réditos en la Supersociedades en el tema de libranzas, la Superindustria en lo referente a la cartelización; y la Supersalud en lo relacionado con el control y liquidación de EPSs).

Finalmente, se ha logrado algún avance en regulación anticorrupción, principalmente en los frentes del cohecho ante los sonados escándalos de Odebrecht y similares. Las medidas tomadas se relacionan con lo actuado en el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y la Ley 1778 de 2016. Allí se han definido responsabilidades penales para las personas jurídicas condenadas por actos de corrupción. Cabe destacar en particular: i) la inhabilidad para contratar con el Estado; ii) el papel de policía judicial para la Supersociedades; y iii) los beneficios

para delatores, siempre y cuando conduzcan a “desenmarañar” las redes de corrupción empresariales.

Evidentemente, a futuro la tarea de combatir la corrupción deberá ir mucho más allá de la simple expedición de normativa adicional. Allí lo que realmente se requiere es la efectiva aplicación de la normatividad vigente, lo cual probablemente requerirá una verdadera reforma a la Rama Judicial.

Productividad, Task-Force y la OCDE (a manera de conclusión)

Es bien sabido el colapso de la productividad multifactorial de Colombia, presentándose preocupantes registros negativos cercanos al -0.3% anual durante el período 2015-2018, ver cuadro 2. Estos registros representan un deterioro estructural respecto de ganancias multifactoriales cercanas al 0.9% anual durante el período de auge minero-energético de los años 2000-2016.

Las multilaterales, los consultores internacionales y los propios empresarios colombianos son conscientes de la crisis de innovación por la que atraviesa el país. Esto es particularmente apremiante, pues era precisamente en esta coyuntura 2015-2020 cuando más requeríamos esa innovación y diversificación exportadora, en vez de seguir con la alta dependencia en *commodities* (todavía representando cerca de dos terceras partes de la canasta exportadora).

A pesar de la conciencia que se tiene del problema, la verdad es que poco hemos avanzado y, de hecho, en los últimos años hemos retrocedido en competitividad global, particularmente en el frente impositivo, cumplimiento de contratos e institucionalidad. La pregunta de fondo es: ¿Qué hacer, cómo actuar rápido y bien, dado que los diagnósticos de la problemática están bastante claros?

En opinión de Anif, la tarea prioritaria de la nueva Administración 2018-2022 debería ser instaurar en Colombia un *Task-Force* (grupo

de acción) que trace trayectorias y horizontes de acción a 12-24 meses para romper los principales nudos gordianos en materia de lo que Anif ha denominado el Costo Colombia, ver *Comentario Económico del Día* 7 de noviembre de 2017.

Para ser prácticos, en el caso de Colombia ahora tenemos un gran aliado que podría hacer las veces de “un McKinsey del Estado colombiano” durante 2018-2022: el *think-tank* de la OCDE. A diferencia de nuestras vinculaciones al FMI - Banco Mundial - BID - CAF, en el caso de la OCDE no habrá de por medio préstamos ni condicionamientos a los desembolsos. La OCDE es excelente aliado a la hora de ayudar a trazar metas de buen gobierno y llevarlas a feliz término y eso es lo que necesita el país en esta compleja coyuntura macroeconómica... Necesitamos un *Task-Force*, no más discursos. Así pues, manos a la obra en la reingeniería estatal... No más comisiones que posterguen las soluciones, se requieren planes de acción y la voluntad para llevarlas a feliz término, bajo el comando de la OCDE. 

Cuadro 2. Productividad Total de los Factores (PTF), contribución de los factores capital y trabajo al crecimiento del PIB y Productividad Laboral (PL) (%)

Período	Contribución de K	Contribución de L	PTF	Crecimiento del PIB	PL
1960-1975	2.4	1.4	1.4	5.1	2.1
1976-1999	2.5	2.2	-1.2	3.5	-0.8
2000-2016	2.0	1.2	0.9	4.0	2.0
2017-2018	2.1	0.3	-0.4	2.1	1.4
1960-2017	2.3	1.7	0.1	4.1	0.9
Contribución al PIB	56.0	40.7	3.4	4.1	

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



Profundización del Mercado de Capitales a través del Fintech *

Como resultado de la abundante liquidez global, los mercados de renta variable han venido experimentando un inusitado auge tanto en los países desarrollados como en los emergentes. Durante 2017, esas inversiones en acciones de países desarrollados reportaron ganancias del 19%, que sumadas a las ganancias del 7% en 2016, han llevado dichos índices a niveles que superan en cerca de un 40% nominal (21% real) sus niveles pre-Lehman de 2007-2008.

En el caso de los países emergentes, esas valorizaciones de la renta variable han sido del 29% durante 2017, pero aún se tienen valores inferiores en un 10% nominal respecto a 2007-2008 (un impresionante -47% real dada una inflación promedio cercana al 6% anual durante la última década), por cuenta de su desplome durante 2015-2016 asociado al fin del súper-ciclo de *commodities*.

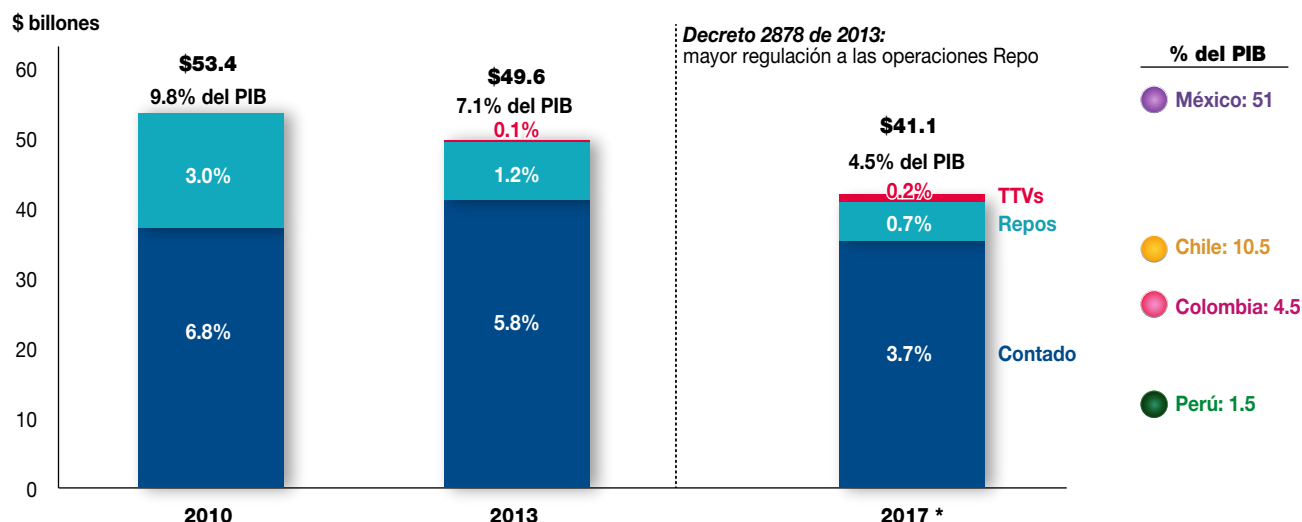
Sin embargo, la renta variable de Colombia no ha participado de tales

auges; de hecho, el Colcap tan solo se valorizó un 9% en 2017 y, a sus niveles de 1.475, hoy representa una desvalorización cercana al 20% nominal respecto de sus valores pico de 2010-2011. Esto se explica por diversos factores: i) se trata de un mercado pando en comparación con referentes regionales (4.5% del PIB en volumen de negociación anual en Colombia vs. 10.5% en Chile y 51% en México, ver gráfico 1); ii) pocas acciones verdaderamente líquidas (actualmente limitadas a una decena),

donde los recientes deslistamientos (como Isagen y Valorem) agravan este problema; iii) reducido número de emisores, dejando hoy tan solo 69 listados (vs. 82 en el pico histórico de 2012), cifra bastante pobre frente a los referentes regionales de Chile (298) o México (146); y iv) desencanto de los inversionistas personas naturales,

* Corresponde a *Enfoque* No. 95 de diciembre de 2017.

Gráfico 1. Renta variable: volumen de negociación por operación de las SCB (\$ billones; % del PIB)



*Dato de diciembre 2017 proyectado.
Fuente: cálculos Anif con base en Bolsa de Valores de Colombia.

quienes se llegaron a estimar en unos 500.000 tenedores con el auge de las acciones de Ecopetrol, pero donde hoy difícilmente superan los 370.000 tenedores por cuenta de que el retorno histórico de dicha acción ha sido tan solo del 2% real anual (cubriendo los dividendos solo el efecto de la inflación).

La situación tampoco ha sido fácil para los operadores del mercado, pues las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) han enfrentado elevados costos operativos, sin la posibilidad de reducirlos mediante mayores economías de escala-alcance. Solo ahora se tiene la esperanza concreta de transmitirle al mercado potenciales reducciones de costos provenientes de la integración BVC-Deceval a finales de 2017 (ver Anif 2017, <http://www.anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-asobolsa0917.pdf>).

Dado todo lo anterior, la reciente ola de expansión Fintech (tecnología

financiera) viene a representar una gran oportunidad para lograr ese doble objetivo de disminución en los costos operativos y de mayor profundización del Mercado de Capitales en Colombia. En este frente se vienen haciendo esfuerzos de consideración tanto por el lado de la oferta (emisores) como por el lado de la demanda (inversionistas). En el primer caso, se destaca el potencial del *crowdfunding* y su implementación mediante plataformas para la emisión de bonos de las Pymes, según lo ha venido impulsando la BVC en asociación con el BID, INNpulsa y la CAF. En el segundo caso, sobresalen los intentos por involucrar nuevamente a los inversionistas del *retail* mediante alternativas de bajo costo, como lo son el llamado *E-trading* (aún con incipiente penetración de mercado) y de los *robo-advisors*. En esta edición de *Enfoque* analizaremos estos instrumentales tecnológicos y las condiciones que se requieren para lograr su masificación en Colombia.

Fintech y masificación por el lado de la oferta: el caso del crowdfunding

Antecedentes

Recordemos que el *crowdfunding* o préstamo colectivo es una actividad que se lleva a cabo mediante plataformas en internet en las cuales se otorgan créditos de varios agentes tendientes a financiar actividades o negocios específicos. Estos préstamos, que generalmente se desembolsan sin colateral, pueden ir dirigidos a personas naturales (*peer to peer*, P2P) o a empresas (*peer to business*, P2B).

En el *crowdfunding* financiero, las plataformas publican los proyectos que buscan financiación, los cuales previamente son elegidos mediante un análisis de riesgo basado en historiales crediticios, complementándolo con información alternativa, como el pago de facturas o incluso de redes

sociales (pronosticando las probabilidades de *default* con algoritmos de *Big Data*). En estas operaciones, los inversionistas entregan recursos a los prestatarios y reciben en contraprestación el pago de intereses del capital correspondiente (*crowdfunding* bajo la modalidad de préstamo-*crowdlending*; por ejemplo Lending Club o Indie-Gogo en Estados Unidos y Funding Circle en Reino Unido).

Dentro de las principales ventajas de esta actividad sobresalen: i) financiamiento para segmentos sin historial crediticio-garantías, como es el caso de los emprendimientos y las Pymes; ii) menores tasas de interés frente a los productos bancarios, dada la amplia oferta de prestamistas y los bajos costos operativos; iii) agilidad en los desembolsos; iv) facilidad de acceso a las plataformas; y v) diversificación de los portafolios de los inversionistas.

En Colombia, el *crowdfunding* de préstamos, al tener una vocación de financiamiento masivo, no puede operar bajo la normatividad vigente (Decreto 1981 de 1988). Sin embargo, se estima que durante 2018 estará listo un Decreto (actualmente bajo comentarios) que entrará a regular el *crowdfunding* en Colombia. Allí el gobierno ha definido una serie de “pilares” para dicha normativa, a saber: i) adecuado entendimiento-gestión de los riesgos propios de cualquier actividad financiera (liquidez, crédito, contraparte, operativo, lavado de activos, financiación del terrorismo y reputacional); ii) límites a las operaciones de plataformas vigiladas por la Superfinanciera; y iii) requerimientos de información-transparencia para los inversionistas (ver *Comentario Económico del Día* 20 de septiembre de 2017).

Adicionalmente, dicho proyecto de Decreto busca tomar medidas particulares en los frentes de: a) la creación



de las llamadas “Sociedades Administradoras de Plataformas”, encargadas de estructurar las plataformas tecnológicas de calce emisores-financiadores de proyectos, así como de proveer la información y características financieras de los mismos; b) topes a los montos de los proyectos sujetos de financiarse por las plataformas de *crowdfunding* (\$737.1 millones, con miras a focalizarse en las Pymes); y c) topes a las exposiciones de los inversionistas, limitándolas a \$23 millones o un 15% de su ingreso anual.

Aplicación al Mercado de Capitales en Colombia

Ya mencionamos cómo el número de emisores se ha reducido hacia niveles de 69 en el mercado de renta variable de Colombia (vs. picos de 82 en 2012 pre-Interbolsa, algunos de esos deslistamientos explicados por fusiones-adquisiciones), muy por debajo de los valores de pares regionales como Brasil (349), Chile (298) e incluso Perú (261).

Un primer intento para revertir dicha tendencia provino del llamado “Segundo Mercado”, implementando menores requerimientos de información y trá-

mites con miras a atraer a las Pymes al mercado de renta variable, ver *Enfoque* No. 82 de octubre de 2014. Infortunadamente, dicho Segundo Mercado no ha despegado, pues las emisiones han estado estancadas en valores cuasínulos de \$0.3 billones/año (solo un 3% de las emisiones anuales). Han sido más bien emisores ya conocidos los que han aprovechado dicha herramienta (Bancolombia, Davivienda, etc.).

Más recientemente, los esfuerzos de la BVC han virado hacia el *crowdfunding* mediante su proyecto de plataforma del Marketplace. Allí se buscará hacer el calce entre inversionistas (*retail*) y las Pymes (emisores), esto bajo formatos de renta fija a plazos de 6 a 60 meses. Nótese cómo en dicha innovación estarían confluyendo elementos clave de la revolución tecnológica en cabeza de dichas plataformas (desintermediación) y elementos descentralizados del llamado *crowd* (en este caso proveniente de los inversionistas vs. el *core* de los préstamos bancarios), ver McAfee y Brynjolfsson (2017, *Machine, Platform, Crowd: Harnessing Our Digital Future*).

En dicha plataforma las empresas podrán presentar su negocio mediante fichas técnicas o “perfiles comerciales” a potenciales inversionistas. Estas tendrán información relevante sobre las actividades de la empresa referentes a: i) indicadores financieros; ii) proyectos e inversiones futuras; y iii) características de las emisiones de los papeles a emitir (tasa, monto, plazo, etc.).

Todo ello luce promisorio, aunque el desafío de dicho Marketplace radicará en lograr dar confianza-transparencia a los inversionistas minoristas, con miras a lograr las bondades del mencionado efecto descentralizado del “*crowd*”. Al mismo tiempo, resultará crucial que ello logre una profundiza-

ción del financiamiento en las Pymes vía menores tasas de financiamiento y mayor educación financiera. Esto último es importante dada la baja propensión de dicho segmento empresarial a acudir al financiamiento bancario tradicional (con penetraciones inferiores al 30% según la Gran Encuesta Pyme de Anif) y usos cuasínulos de canales de financiamiento alternativo.

Fintech y masificación por el lado de la demanda: *E-trading* y *Robo-advisors*

Antecedentes

Por el lado de la demanda, es bien sabido el desazón de los inversionistas del *retail* dadas las pobres rentabilidades de la renta variable durante el período

2012-2017 (según lo comentado). Allí han jugado las pérdidas del -2% nominal anual que ha sufrido el Colcap (tasa compuesta TACC) durante el último quinquenio. Todo ello ha implicado desvalorizaciones de consideración en emisiones clave como las acciones de Avianca (-4.9% en dicha TACC-nominal durante 2012-2017), Éxito (-7.7%) y Ecopetrol (-15.1%), ver gráfico 2. En este último caso, dichas pérdidas han implicado la salida de cerca de 130.000 personas naturales tenedoras de dicha acción de Ecopetrol, agravando el mencionado éxodo del *retail* del mercado de capitales (ver *Comentario Económico del Día* 13 de diciembre de 2017).

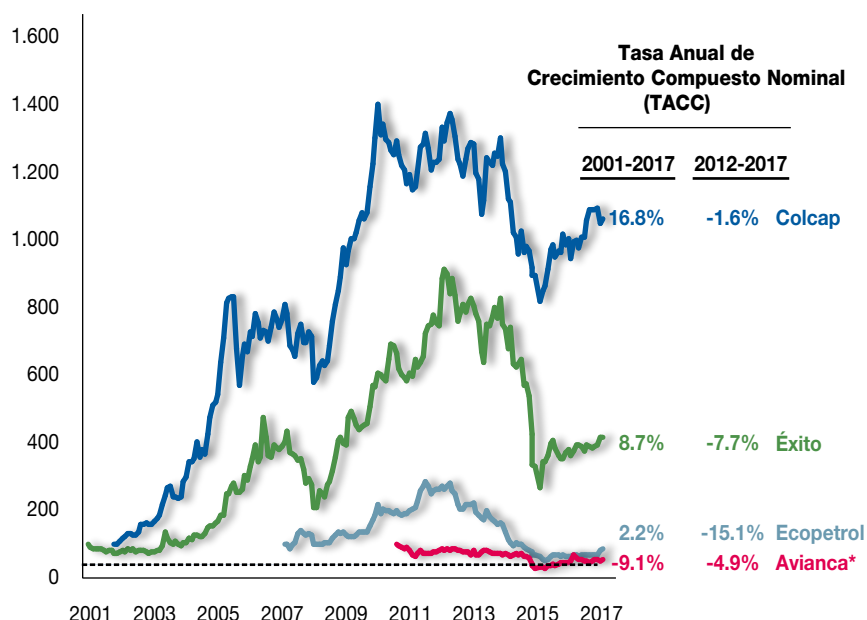
E-trading

El *E-trading* nació en el año 2009, como un esfuerzo por masificar las transacciones de renta variable.

Allí cada Sociedad Comisionista de Bolsa (SCB) implementa una plataforma tecnológica en la cual sus clientes pueden hacer sus órdenes de compra-venta de acciones, las cuales se transmiten directamente al Servicio de Acceso Electrónico (SAE) de la BVC. Su principal bondad radica en las reducciones de los costos transaccionales, dada la desintermediación de los canales tradicionales (lográndose reducir la comisión hacia niveles cercanos al 0.3%+IVA del valor de la transacción vs. 3% en sistemas tradicionales).

A pesar de dichas bondades potenciales, infortunadamente las transacciones de *E-Trading* no han logrado despertar el interés de los inversionistas. Buena parte de ello obedece a que la reducción de tarifas solo terminó aplicando para montos elevados (cerca de \$20 millones) en lo referente a las SCB, persistiendo abultadas comisiones para los inversionistas pequeños del *retail*.

Gráfico 2. "Acciones estrella" en la BVC
(Fecha de emisión=100, a noviembre 30 de 2017)



* Acción preferencial.

Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.

Fintech y Robo-advisor

Tal vez el elemento más innovador para la masificación del mercado de renta variable proviene de las recientes aplicaciones del Fintech a los llamados *Robo-advisors*. Dicha herramienta funciona como una alternativa de asesoría a clientes para el manejo automatizado de sus portafolios de inversión. En esencia, el *Robo-advisor* define el perfil del inversionista mediante una serie de preguntas relacionadas con la aversión al riesgo y las rentabilidades esperadas; posteriormente, la aplicación sugiere opciones de portafolios de inversión, mediante el uso de algoritmos de inteligencia artificial (*machine learning*).

En Colombia se cuenta ya con varias alternativas de *Robo-advisors*. Por ejemplo, Bancolombia ha venido ofreciendo su aplicación *Investbot* desde mediados de 2017, alcanzando ya activos bajo administración superiores a los \$4.000 millones. También se destaca la aplicación UALET que viene manejando la SCB Afin y Pronus, con ventajas adicionales en términos de inversiones en FICs. Adicionalmente, cabe destacar empresas como Alkansa, un emprendimiento de origen colombiano que ha logrado desarrollar un modelo de negocio B2B ofreciendo servicios de *Robo-advisoring* en países como Estados Unidos, México, Brasil y, recientemente, ha entrado en operación en el mercado colombiano.

Nótese cómo el uso de asesores sistematizados tiene potenciales beneficios de disminuciones de costos de asesoría personalizada. En principio, ello debería permitir vincular a clientes con bajo capital, incrementando la profundidad del mercado. Sin embargo, aún existen diferentes retos por superar para la consolidación de este tipo de herramientas financieras. En primer lugar, se trata de un producto joven con altos costos de implementación para la mayoría de entidades. Por otro lado, el *Robo-advisoring*, visto como una asesoría directa por parte de un modelo automatizado podría entrar en conflicto con la regulación actual, dada la falta de supervisión constante de un profesional listado en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

En esto último, serán cruciales las clarificaciones que logre el Proyecto de Decreto que viene trabajando la URF. Allí se propone: i) habilitar el uso integral de herramientas tecnológicas para el suministro de recomendacio-

nes de inversión cuando se trate de productos simples (aunque el cliente podrá solicitar un “doble chequeo” por parte de un asesor debidamente certificado sin costo adicional); ii) requerimientos de supervisión por parte de asesores certificados en los casos de productos complejos (derivados y similares); y iii) que las entidades financieras no puedan exonerar su responsabilidad por recomendaciones suministradas ante fallas en dichas herramientas tecnológicas.

Conclusiones

En síntesis, a cinco años del *impasse* de Interbolsa el mercado financiero-bursátil no ha logrado recuperarse del todo, evidenciando un déficit de emisores (por el lado de la oferta) y un desánimo generalizado en los inversionistas del *retail* (por el lado de la demanda).

Dado este complejo panorama, se han venido impulsando diferentes mecanismos de inversión para atraer a nuevos inversionistas-emisores. Recientemente, la novedad de dicho enfoque proviene del uso de plataformas Fintech, donde predominan las herramientas de *crowdfunding* (como estrategia para atraer nuevos emisores) y programas tipo *Robo-advisor* (buscando revertir el éxodo del *retail* del Mercado de Capitales). El éxito de estos vehículos dependerá de su correcta implementación y de la profundidad que logren dichas iniciativas. Es claro que allí jugará un papel clave la educación financiera en la adopción de dichas plataformas por parte de emisores e inversionistas.

En el frente regulatorio, materializar las bondades de dichos esfuerzos Fintech requerirá encontrar un “justo

medio” en el alcance de la normatividad sobre la materia. Dicho proceso debe contemplar, de una parte, que la regulación de esta industria suele acarrear onerosos costos de adopción-implementación, lo cual podría hacerlos inviables. De otra parte, debe tenerse en cuenta que la regulación puede ser un propulsor de dicha actividad (con los mencionados beneficios en materia de inclusión financiera y formalidad). De ser así, se incrementaría la confianza del público y mejorarían sus niveles de seguridad, apoyando la capacidad innovadora. A este respecto, se han venido popularizando los llamados “espacios de prueba” (o “*sandboxes*” regulatorios, como en el caso del Reino Unido), “comprando algo de tiempo-experiencia” para implementar la regulación del caso (como el JOBS Act de 2012 en EE.UU).

Ahora bien, al margen de dichos esfuerzos de masificación del Mercado de Capitales, cabe recordar que el dinamismo de los mercados en últimas depende de los fundamentales de la economía (no tanto de las opciones-mecanismos avanzados de emisiones-inversión). Infortunadamente, allí las noticias no son muy alentadoras para Colombia, máxime tras la pérdida de un escalón en su calificación crediticia a manos de la calificadora de riesgo S&P (dejándonos a un escalón de perder el Grado de Inversión, BBB-). Así, la Administración del período 2018-2022 deberá tomar medidas para resolver las inquietudes que hoy genera Colombia referidas a: i) elevar nuestro crecimiento potencial del actual 3% anual al menos hacia el histórico 4.5% anual; ii) superar las debilidades en los “déficits gemelos” externo-fiscal (aún en niveles elevados cercanos al 4% del PIB); y iii) solucionar la incertidumbre que se ha generado sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal. 



Dimitri Zaninovich

PRESIDENTE DE LA AGENCIA NACIONAL DE INFRAESTRUCTURA (ANI)

Foto: Agencia Nacional de Infraestructura (ANI).

Bienvenido a *Carta Financiera* Doctor Zaninovich. Ya estamos *ad portas* del final de la Administración Santos I-II (2010-2018). ¿Cuál es su balance general del avance del sector de la infraestructura en Colombia luego de estos ocho años en los que recibió la “posta” al final? ¿Qué desafíos tendrá la próxima administración?

Dimitri Zaninovich. Para entender la importancia del balance de estos ocho años de gobierno en el sector de infraestructura hay que tener una perspectiva de largo plazo. De esta forma, nosotros como país le hemos apostado a resolver un atraso histórico. Para ello, hemos hecho una gran transformación institucional, una transformación normativa, una estructuración ambiciosa y técnica de los proyectos, pero pensando en que es una

**DISFRUTE TODO LO QUE SIGNIFICA SER SUScriptor DE EL PAÍS
TODOS LOS DÍAS, EN CUALQUIER HORA Y LUGAR.**

POR SOLO \$588 DIARIOS

Suscripción de 12 meses \$213.000

Suscripción de 18 meses \$319.000



LLAME YA 445 5000 o ingrese a

<http://suscripciones.elpais.com.co>

Al suscribirte recibes todos los beneficios
impresos y digitales de El País.



El País impreso y digital

Versión Móvil

Tarjeta digital Club Selecta

Revistas impresas y digitales

- Consulta tu descuento de renovación con nuestros asesores / * Disponibles en Android, IOS.

transformación de largo plazo. Así, lo que se hizo en estos ocho años es simplemente el inicio de un camino que el país comenzó a recorrer y que va en la dirección correcta.

Por eso, creo que la evaluación no se puede circunscribir a un corte de cuentas de ocho años, sino a lo que ya se inició y lo que queda andando. En lo que se inició tenemos un sector completamente rediseñado a nivel institucional, con una Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) con una capacidad técnica indiscutible, con una transparencia en los procesos de adjudicación, y con unas inversiones en estudios y diseños para tener los proyectos que tenemos hoy en día. Además, tenemos un nuevo marco legal, que no es solo la Ley 1508 (de APPs), sino que también incluye una serie de leyes que se tramitaron a lo largo de estos ocho años, como la Ley de Infraestructura 1682 de 2013 y la Ley 1882 que se sancionó este año, entre otras. Todo esto ha ayudado al inicio de un conjunto de proyectos que hoy están en ejecución y que ponen a Colombia en la punta del desarrollo de proyectos de infraestructura por APP. Hoy Colombia lo que tiene es un programa de infraestructura más grande que el de México, más grande que el de Brasil (en términos de APPs) y más grande que el que hoy está estructurando Argentina. Eso nos habla de la dimensión del trabajo que hemos empezado y por supuesto nos confirma que es una tarea que no se resuelve de la noche a la mañana.

La siguiente administración se encuentra con unos proyectos en marcha, don-

de se destacan 30 proyectos adjudicados de 4G, 21 proyectos en este momento en construcción y de aquí al 7 de agosto esperamos pasar otros proyectos a etapa de construcción, y también tenemos 15 proyectos con contrato de crédito. Hay un importante conjunto de proyectos que están en marcha y que cuentan con recursos de la banca. Como ANI tenemos una visión de largo plazo en infraestructura, que nos lleva a pensar en grande.

Poreso, también tenemos un buen plan de proyectos que dejamos estructura-

“Creo que la evaluación no se puede circunscribir a un corte de cuentas de ocho años, sino a lo que ya se inició y lo que queda andando. En lo que se inició tenemos un sector completamente rediseñado a nivel institucional, con una Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) con una capacidad técnica indiscutible, con una transparencia en los procesos de adjudicación, y con unas inversiones en estudios y diseños para tener los proyectos que tenemos hoy en día.”

dos para que el siguiente gobierno tenga la posibilidad, de forma inmediata, de iniciar los procesos de contratación. En este caso, en total son 17 proyectos que dejamos estructurados. Aquí aparecen proyectos tan importantes o tan emblemáticos como El Dorado II o como la nueva malla vial del Valle del Cauca. La vía Buga-Buenaventura quedaría estructurada para ser licitada y terminar los 17 kilómetros de doble calzada que no se pudieron concluir debido a la decisión de un tribunal de arbitramento. También queda

Guaduas-Villeta que es el único tramo entre Bogotá y el río Magdalena que nos quedaría sin doble calzada. Además, estamos dejando estructurado y listo el tema de los accesos norte de Bogotá, que sería ampliar a cinco carriles la autopista entre la 193 y la 245 y la segunda calzada de la carrera 7ª. También dejamos estructurado y presentado al Ministerio de Hacienda, los estudios de la ALO sur, la vía Cerritos-La Virginia en el Eje Cafetero, la ampliación del aeropuerto de Cali, la modernización del aeropuerto de San Andrés, la ampliación-modernización del aeropuerto de Cartagena y el nuevo aeropuerto de Cartagena (que sería más al norte de Cartagena), que se planea con dos pistas, dado el crecimiento del tráfico en esa ciudad (es la que más ha crecido en los últimos ocho años, cuadruplicando su movimiento).

En resumen, son 17 proyectos a lo largo y ancho del país, que es como una siguiente ola de proyectos para salir a adjudicar y que además corresponden al Plan Maestro de Transporte Intermodal. Aquí también destaco otro gran logro que hemos alcanzado y es la construcción de forma técnica de un ejercicio de planeación de la infraestructura que responde a un criterio de red, que responda a la visión y a la proyección de país que vamos a tener en veinte años. Justamente, todos los proyectos mencionados que vamos estructurando responden a ese ejercicio de planeación.

C.F.: Ya enfocándonos en la infraestructura vial, ¿cuál es el avance de los proyectos 4G en

materia de ejecución en fases de pre-construcción, construcción? ¿Se estará retrasando el pico de la fase de construcción y su efecto macroeconómico? ¿Qué problemas persisten de cara a las olas 2 y 3?

Dimitri Zaninovich. Ahí un poco vuelvo al esquema que había planteado hace un momento de 30 proyectos adjudicados, 21 en construcción y 15 con contrato de crédito. Esos que están en construcción y con contrato están repartidos en la ola 2 de los proyectos 4G y en iniciativas privadas. Por su parte, la ola 3, que son solo 2 proyectos, estaría lista al finalizar este semestre para pasar a fase de construcción.

Así, lo que tenemos en general es una confianza en los proyectos de infraestructura, unos proyectos que van andando y donde la buena ejecución de los que iniciaron primero demuestra que los contratos estuvieron bien estructurados, que han funcionado y que hoy son una realidad.

Solo para dar una idea de cómo van esos avances tenemos proyectos tan avanzados como los de la primera ola. Por ejemplo, Cartagena-Barranquilla y Girardot-Honda-Puerto Salgar con más del 74% de avance, Pacífico 2 y 3 con más del 42% de avance y va en cronograma Girardot-Ibagué-Cajamarca, que es una iniciativa privada. Entonces lo que uno ve es un panorama de todos los proyectos avanzando.

Y una muy buena noticia es que los problemas que tradicionalmente se asociaban a los proyectos de infraestructura se están resolviendo. Por ejemplo, según cifras de la ANI, el

74% de los proyectos 4G tiene gestiones hechas para licencia ambiental. Además, el 68% de los predios está disponible para los proyectos. Y, por último, al día de hoy, el 100% de las consultas previas para los proyectos 4G está tramitado, aunque eso no quiere decir que en el futuro no pueda aparecer una nueva eventualidad en este frente.

Ahora, de todas maneras, hay algunos problemas particulares a los proyectos, como es el caso donde se encuentra el Grupo Solarte. Pero este es un caso particular que no responde ni refleja dificultades inherentes al proyecto de infraestructura ni al contrato, sino que es una situación externa donde hay un proceso andando de imputación de cargos por corrupción, pero en un proyecto que ni siquiera es de infraestructura de transporte, sino del Acueducto de Bogotá (Tunjuelo-Canoas). Esto ha hecho que el sistema financiero sea mucho más cauto, pues se enfrenta un potencial riesgo reputacional, lo que ha derivado en dificultad para conseguir el respaldo del sistema financiero para los proyectos de este grupo.

Además, aparecen los proyectos que están en un tribunal de arbitramento. Ahora, eso no es exactamente un problema porque el tribunal de arbitramento es un mecanismo que está dentro del contrato para dirimir



Foto: Agencia Nacional de Infraestructura (ANI).

diferencias, luego lo que esto significa es que están funcionando los mecanismos institucionales previstos. No obstante, lo que si nos genera es un atraso en la etapa de construcción de los proyectos. Hoy son tres proyectos cuyo inicio está afectado por un tribunal de arbitramento.

Finalmente, a nivel macroeconómico lo que estamos evidenciando es que sí vamos a ver un retraso en el pico de la fase de construcción de los proyectos 4G. Al inicio del programa 4G creíamos que el pico de construcción iba a estar en 2018-2019, pero finalmente la entrada escalonada de proyectos ha hecho que el pico se desplace y el efecto macroeconómico mayor ocurra en 2020-2021. Ahora, esto no es algo malo completamente, pues ahora el efecto se va a distribuir mejor en el tiempo.

En un principio se creyó que todos los proyectos iban a entrar de forma simultánea, pero yo creo que esa era una idea muy optimista, que desconocía las limitaciones, no del programa 4G, sino del ecosistema alrededor de los proyectos de infraestructura. Por ejemplo, en materia de financiación, el programa 4G requiere el 20% de toda la cartera comercial de los bancos nacionales, luego no era tan fácil conseguir rápidamente la financiación de los proyectos, pues también se requería completar con otros tipos de recursos e innovar en instrumentos financieros, y todo esto tardó en conseguirse. Ahora, el resultado final fue muy positivo porque el país ganó en madurez en la implementación de este tipo de proyectos, ganó en la innovación en instrumentos financieros y ganó en la capacidad de ejecución del Estado, que tampoco estaba preparado para todo lo que implicaba un programa como este. Al final, lo que terminó dándose con mucha naturalidad fue que los proyectos fueron entrando de forma escalonada y creo que eso fue positivo para garantizar su buena ejecución. Pero lo más importante es que cuando uno hace análisis de efecto agregado, pues no hay que compararnos con los que creíamos que íbamos a hacer, sino compararnos con lo que habíamos hecho históricamente. Esta



Foto: Agencia Nacional de Infraestructura (ANI).

última comparación nos muestra que lo que tenemos hoy es cuatro veces más que lo que históricamente habíamos tenido en términos de inversión y en términos de proyectos. Así que lo que hemos logrado es histórico y muy superior a lo que estamos acostumbrados a tener en infraestructura.

C.F.: La más reciente Ley de Infraestructura (Ley 1882 de 2018) logró solucionar algunos temas importantes referentes a: i) “pliegos-tipo” para blindar los proyectos de corruptelas regionales (80% de contratación “a dedo”); ii) agilizar procesos de adquisición de predios; iii) acotamiento de responsabilidad de consultores, intervenidores y asesores; y iv) mayor seguridad jurídica para los “terceros de buena fe” (enfrentando

caso Odebrecht). ¿Cómo va la reglamentación en todos estos frentes? ¿Qué opina de la recomendación de haber adoptado la asunción del contrato-APP por parte de los financiadores en casos de nulidad?

Dimitri Zaninovich. Yo quisiera detenerme en algo que es muy valioso y es que creo que en el fondo el éxito de los programas de infraestructura no se mide en cuántas carreteras o cuántos kilómetros hemos construido, eso es parte del proceso. Lo más importante es cómo hemos logrado resolver todas las diferentes restricciones que existían alrededor de este sector y cómo la forma de resolver dichas restricciones ha tenido unos efectos positivos sobre el resto de la economía y sobre el resto del país.

Por ejemplo, al resolver las limitaciones en financiación, logramos

resolver las necesidades de adoptar procesos transparentes que generaran confianza y la necesidad de resolver problemas de ejecución contractual donde históricamente habíamos tenido muchas dificultades. Algo similar sucedió con la gestión predial, con el movimiento de redes. Poco a poco fuimos resolviendo todo con regulación, con capacidad institucional y, como dice el enunciado de la pregunta, el último reto de tantos fue resuelto con la Ley 1882, pero esto seguirá porque siempre aparecen temas por resolver.

La Ley 1882 mejoró temas que ya venían preocupando desde 2012-2013, los años en que se sancionaron otras leyes del sector. En efecto, esta Ley agiliza y facilita la gestión predial, aunque todavía hay algunas dificultades en el tema de baldíos. También acota y aclara la responsabilidad de los consultores y de los interventores, que era una solicitud que se venía haciendo por parte del sector. Además, entendemos que las reglas claras generan certidumbre y eso facilita la entrada de nuevos jugadores, por eso se buscó darles seguridad jurídica a los terceros de buena fe que permitiera que estos participaran en proyectos de esta dimensión y plazo. Y esto fue definitivo, porque dentro de los terceros aparecen los financiadores y los proveedores (grandes y pequeños). Con la Ley 1882, los terceros pueden entrar a los proyectos y tener certeza de las reglas de juego y cómo se les va a tratar en caso de liquidación o nulidad. En este último frente, hay que hacer precisión en que vamos a ser contundentes con los corruptos, pero dejamos las reglas claras de cómo se liquida ante eventualidades, no queriendo decir que los terceros no asumen riesgos, sino que saben las reglas ante cada eventualidad contractual. Aquí hay que recordar que los proyectos de infraestructura son de hasta treinta años y el tercero

que llega está haciendo también una apuesta de largo plazo, por lo tanto, tener las reglas claras es importante para todas las partes.

Ahora, en materia de reglamentación de esta Ley, son varios los decretos que se están construyendo de la mano de la Presidencia. El Ministerio de Transporte es el que tiene a su cargo la responsabilidad de la reglamentación y con ellos venimos trabajando. Creo que el decreto más adelantado es el Decreto de unidades funcionales parciales, donde la ley introdujo la posibilidad, por ejemplo, de que en los aeropuertos

C.F.: En materia de aeropuertos se han tenido avances importantes, destacándose los casos de Bogotá, Cali y Santa Marta, entre otros. ¿Qué impacto tiene esto, por ejemplo, en materia de multimodalismo?

Dimitri Zaninovich. En el tema de aeropuertos se hicieron grandes avances y definitivamente la infraestructura aeroportuaria despegó. Ahora, en este caso hay dos grandes diferencias frente a la construcción de carreteras: i) los

“Yo quisiera detenerme en algo que es muy valioso y es que creo que en el fondo el éxito de los programas de infraestructura no se mide en cuántas carreteras o cuántos kilómetros hemos construido, eso es parte del proceso. Lo más importante es cómo hemos logrado resolver todas las diferentes restricciones que existían alrededor de este sector y cómo la forma de resolver dichas restricciones ha tenido unos efectos positivos sobre el resto de la economía y sobre el resto del país.”

haya entregas parciales, por unidades. Antes lo teníamos solo para túneles y proyectos férreos y lo que entendimos es que hay otros proyectos que tienen naturaleza similar. Así, este Decreto avanza y poco a poco vendrá el resto de decretos reglamentarios.

Finalmente, en el tema de la asunción del contrato APP por parte de los financiadores cuando hay nulidad, hoy los contratos 4G proveen la posibilidad de que los financiadores puedan entrar y tomar el proyecto. En el caso de nulidad esto no pasaba y se quería adicionar esto para dejarlo explícito en la ley. Finalmente, dentro del Congreso este artículo no avanzó y la discusión quedó en *stand by*.

períodos de construcción son menores, entonces ya pudimos hacer varias entregas y tenerlos en funcionamiento; y ii) muchos de los líderes de opinión y empresarios del país viajan generalmente en avión, luego han podido evidenciar de primera mano esta gran transformación, pero también ellos, al igual que otros colombianos y turistas, ya empiezan a ver los avances en la construcción de carreteras.

Lo que se ha hecho en aeropuertos es algo histórico. Basta recordar su estado en 2010. Hoy los aeropuertos están en cabeza de la ANI, que tiene a su cargo 16 aeropuertos y estos han mostrado una gran transformación. Por ejemplo, en grandes obras, en El Dorado pasa-

mos de un aeropuerto de 50.000 metros cuadrados a uno de 420.000. En este caso, la sola reciente ampliación es más grande que el aeropuerto antiguo, lo que demuestra que a veces se nos olvida de dónde venimos. En el aeropuerto de Cali hay una terminal internacional completamente nueva y moderna y se hicieron ampliaciones y mejoramientos en la terminal actual. También está el nuevo aeropuerto de Santa Marta, las obras de modernización del aeropuerto de Bucaramanga (enfocadas en fortalecer la conectividad internacional de este aeropuerto), la duplicación de la terminal de Rionegro para pasajeros y una nueva terminal de carga y las obras en el aeropuerto El Carañón de Quibdó. Este último caso es emblemático porque demuestra que la infraestructura no solamente busca mejorar la conectividad, sino también tener un impacto social. En Quibdó hicimos una nueva terminal, una nueva torre de control, se amplió la pista (lo que significa que pueden llegar aviones más grandes) y todo esto implica más competencia de aerolíneas y precios más bajos que benefician a la población. Además, al complejo aeroportuario se le incluyó un área de servicios, un centro comercial, una sala de cine y una biblioteca departamental. Así, el aeropuerto se volvió un *hub* de desarrollo para la ciudad y los chocoanos.

Otras obras en movimiento son la ampliación del aeropuerto de Cúcuta, la modernización de la terminal en Barranquilla y las obras de certificación del aeropuerto Rafael Núñez en Cartagena. En suma, hay obras por todo el país en aeropuertos y la transformación se sigue dando y se seguirá dando en los próximos años.

Ahora, todo esto va a generar réditos económicos. Por ejemplo, se tiene



proyectado un aumento del transporte de carga por vía aérea. Hoy el transporte de carga por este modo es muy bajo y se concentra en flores y algo de paquetería. Pero nosotros aspiramos a que haya mayor uso de este modo para el transporte de carga, a través de, por ejemplo, exportaciones de productos con mayor valor agregado. Por eso, seguimos invirtiendo en estas obras, donde el frente de carga se ha concentrado en una nueva terminal para Rionegro-Medellín, la modernización de la terminal de Bogotá y la adecuación de la terminal de Cali.

C.F.: De forma similar, se tienen grandes rezagos en el modo ferroviario; de hecho, el FEM ubica a Colombia en el puesto 96 entre 101 países en el frente férreo. ¿Qué ha pasado y cómo superar esta difícil situación que afecta negativamente nuestra competitividad?

Dimitri Zaninovich. Definitivamente la siguiente apuesta en in-

fraestructura tiene que ser el modo férreo. La multimodalidad, la transformación de un país que tenía el atraso que tenía Colombia no se da de la noche a la mañana, es un proceso de largo plazo, es un proyecto de país y no de gobierno, y por eso la gran apuesta, si lo vamos a ver en términos de presupuesto, fue poner al día las carreteras. Las carreteras tienen muchas ventajas. Por ejemplo, conectan los pequeños municipios y tienen una mayor flexibilidad para todo tipo de carga. Pero claro, el siguiente reto es desarrollar el modo férreo. Pero este modo tiene una particularidad y es que no toda la carga puede ir por tren. Ahora, evidentemente, para el desarrollo del país se necesita tener diferentes modos de transporte, que compitan en algunos casos y se complementen en otros.

En el caso férreo, de un total de 1.619 kilómetros, hoy tenemos 1.100 operativos que se concentran en tres corredores. El primer corredor va desde Santa Marta hasta Chiriguaná, y es un corredor que principalmente transporta carbón y que está concesionado a Fenoco. En ese corredor se está construyendo una segunda línea porque hay demanda y el movimiento de carga es alto. De hecho, la construcción de la segunda línea va en un 86%. El segundo corredor, que es la parte sur del anterior, va de Chiriguaná hasta La Dorada. Así, se completa todo el corredor paralelo al río Magdalena. En esos dos corredores se han invertido cerca de \$400.000 millones para tenerlos a punto y lograr solventar todas las dificultades que se presentaron, como la ola invernal que afectó fuertemente esta infraestructura. Hoy el resultado es un gran tramo con movimiento importante de carbón y otro tramo sobre el que estamos empezando a trabajar

para montar otro tipo de carga (acero o cemento, por ejemplo). Estas pruebas nos han corroborado que, para ciertos tipos de carga, la multimodalidad ofrece mayor competitividad (menores precios) y es ambientalmente sostenible (menos emisiones). Así que por ahora estamos moviendo mucho carbón, se está empezando a trabajar en otros *commodities*, pero hacia futuro la idea es poder transportar por tren carga de contenedores.

El otro corredor de gran importancia es Belencito a Bogotá, que es el tren que ofrece conectividad entre Boyacá y Cundinamarca. En este caso también hicimos una inversión de obra pública para tener el tren en condiciones de operabilidad y hemos hecho pruebas que han funcionado. Varias empresas están moviendo cemento, acero y hasta cerveza por la vía.

Ahora, hay otro corredor que es el tren del Pacífico, que va desde Buenaventura hasta La Felisa. Pero este tiene un contrato que hoy se encuentra en proceso de terminación por presuntos incumplimientos graves por parte del concesionario y se le ha abierto un proceso, que respetará las diferentes instancias, pero que busca evaluar cuáles serían las sanciones para dicho concesionario. Este corredor no se encuentra completamente operable, pero mientras se resuelve el pleito, vamos a hacer una inversión por \$120.000 millones en la parte norte (Cartago-Pereira) para garantizar su continuidad. Aquí hay que recordar que un tren se hace más competitivo entre mayor distancia recorra, luego eso muestra la importancia de completar el corredor, que es lo que vamos a hacer a partir de este año, esperando también que el proceso por presunto incumplimiento del concesionario se resuelva pronto para poder tomar otras decisiones en este frente.

Al final, la visión de futuro es poder tener una red integrada, donde se unan este corredor del Pacífico y el gran corredor del río Magdalena. Invías está terminando unos estudios fase 2 donde ha invertido \$20.000 millones para buscar definir dónde debe ser el cruce férreo en la Cordillera Central. Allí lo que se ha planteado es que se puede hacer a la altura de Palmira (en el Valle del Cauca) y salir por el norte del Huila. Ese proyecto es el que permitiría unir esas dos cuencas y tener una red integrada que tenga una posibilidad de conectarse.

En resumen, el mensaje es que estamos avanzando. No se avanzó a la velocidad que se avanzó en carreteras, pero este es el siguiente gran reto y la siguiente gran apuesta de este país para la cual estamos estructurando y armando proyectos. El mismo proceso que iniciamos hace ocho años para carreteras lo estamos iniciando hoy para el tren.

Por último, siempre me han preguntado si estas inversiones en vías férreas son necesarias en el caso de la cuenca del río Magdalena, donde hay río, ca-

rrera y también tren. Y la respuesta es afirmativa, porque creo que todos los modos son complementarios por varias razones. Una de ellas es que todos llegan a sitios diferentes: el río llega a Barranquilla, el tren a Santa Marta, el canal del dique a Cartagena. Otra razón es que no toda la carga tiene la misma vocación y la misma necesidad. Por ejemplo, hoy el río lo usa principalmente Ecopetrol entre Cartagena y Barrancabermeja y ese es un mercado que no es para el tren. Así que al final los modos competirán en algunos productos, pero mayoritariamente serán complementarios y eso elevará la competitividad del país. Incluso, en este frente de la complementariedad ya hemos hecho pruebas para verificar que el menor costo de transporte para algunos productos se deriva del uso de varios modos. Por ejemplo, en el caso del acero se probó que el menor costo se asumía si cuando el barco llegaba a Barranquilla, se bajaba el acero a una barcaza para llevarlo hasta Puerto Capulco (en Cesar) y allí pasarlo al tren para que fuera hasta La Dorada. Eso es multimodalismo puro y demuestra las bondades de la complementariedad.

A nivel personal

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

Dimitri Zaninovich. El tiempo libre es escaso y todo bien escaso tiene un alto valor, así que ese valor tan alto se lo dedico a mi familia, a mi hija y mi esposa. Los fines de semana que no tengo que trabajar me dedico de lleno a ellas. Me encanta estar en la casa, soy muy case-ro. Además, disfruto leer y cocinar con mi hija e ir al parque con ella.

C.F.: Muchas gracias, Dr. Zaninovich. 

Nelson Mandela: El largo camino hacia la libertad *

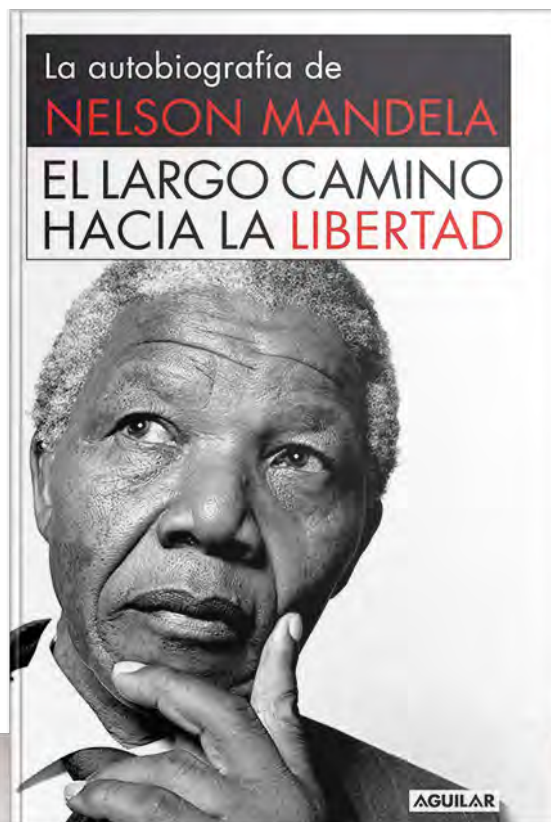
Libro escrito por: Nelson Mandela

Comentado por: Sergio Clavijo

Aunque la aparición de este libro data de 2010, el “largo y tendido camino” hacia la Paz en Colombia lo ha vuelto particularmente relevante en esta coyuntura de 2018-2022. Iniciaré su reseña por los capítulos finales que se concentran en el período 1990-1994, cuando ocurrieron hechos de similar relevancia en Colombia (Anif, 2017).

Tras 27 años de encarcelamiento (10.000 días) y a la edad de 71 años, Mandela fue liberado. Esto gracias al levantamiento anti-*apartheid* local y dada la presión internacional, la cual incluyó serias sanciones económicas a Suráfrica a manos de Naciones Unidas y con el apoyo decidido de Bush Padre.

Resulta casi increíble que, a esa edad y con la fatiga del aislamiento sufrido durante 18 años de encarcelamiento en la recóndita Isla de Robben (cerca de Ciudad del Cabo), Mandela hubiera podido liderar, durante esos años de 1990-1994, tareas tan complejas como: i) negociar casi



* N. Mandela (2010), *Nelson Mandela: El largo camino hacia la libertad (La autobiografía)* (Aguilar; Penguin Books, Random House, Colombia).

a nivel de Estado-a-Estado con los presidentes de Suráfrica (Botha y De Klerk) y manejar tanto las rencillas del partido derechista de gobierno como las de su propio partido (con posiciones extremas de las facciones jóvenes y de las etnias zulúes), todo ello en medio de una sangrienta guerra civil con más de 1.500 muertos solo durante este período; ii) organizar una nueva Constitución para Suráfrica, gracias a su abrumador triunfo electoral (62%), aboliendo la supremacía blanca que regía desde 1910 y logrando que la transición hacia una verdadera democracia no tomara más de cinco años; iii) enseñar sus derechos a más de 10 millones de votantes primerizos (de un total de 20 millones de votantes); y iv) pilotear la entrega de armas y desmovilización guerrillera del CNA, a cambio de una amplia amnistía, pero “coqueteándole” al poder blanco para que también fuera participe activo de la reconstrucción empresarial de Suráfrica (ver partes IX-X págs. 465-647).

Gracias a esa dedicación y eficacia, a Mandela le fue otorgado el Premio Nobel de Paz en 1993, conjuntamente con el presidente De Klerk. Mandela gobernaría Suráfrica con relativo éxito político durante 1994-1999 (en este año finaliza su recuento autobiográfico). Sin embargo, los problemas socioeconómicos del país continuaron siendo desafiantes: grave expansión del VIH por falta de adecuadas políticas públicas y manejo tabú de problemas sexuales; elevada tasa de homicidios y alta corrupción política tras su retiro partidista (en 2004) a la elevada edad de 85 años. Mandela moriría en 2013 a los 95 años. Su longevidad fue a todas luces sorprendente, gracias a que sus afecciones pulmonares, debido al prolongado encarcelamiento, lo vinieron a afectar tardíamente; fue su fortaleza física (ejercitarse todos

los días en pequeña celda) y mental (su cometido de liberación) lo que le permitió “re-iniciar” su vida política a los 71 años. Pero si Mandela viera la plutocracia hereditaria en que hoy se ha convertido el Estado capturado de Suráfrica, seguramente lloraría amargamente (*The Economist*, 2017).

Hasta aquí los relatos más conocidos sobre la vida de Mandela. Pero este libro es particularmente interesante en sus primeros capítulos, pues devela cómo él era un “rebelde sin causa” en su juventud. De hecho, gustaba y aprovechaba bien su stirpe tribal para escalar posiciones y poder aspirar a ser un abogado “a lo británico”.

De no haber sido por su rebeldía antitribal, Mandela seguramente no hubiera pasado a la historia y se hubiera diluido en su ejercicio de abogado penalista.

De no haber sido por su rebeldía antitribal, Mandela seguramente no hubiera pasado a la historia y se hubiera diluido en su ejercicio de abogado penalista. En efecto, allí se relata cómo Mandela se reveló contra la obligación de contraer matrimonio a temprana edad y con base en la designación tribal impuesta. Así, abandonó la cómoda posición de estudiante de leyes financiado por sus conexiones tribales y se vinculó prematuramente a firmas de abogados occidentales que lo llevaron a practicar el derecho a favor de los injustamente encarcelados, unos por simples injusticias y la mayoría por

efectos del creciente *apartheid*. Durante 1948-1958 terminó como dirigente del partido CNA, teniendo que ingresar a la clandestinidad a partir de 1960 (págs. 278ss). En 1962-1964 cayó preso y una serie de eventos arbitrarios lo llevaría a la condena de cadena perpetua (con los resultados arriba señalados).

La vida de Mandela constituye un “laboratorio” excelente para ahondar en el debate entre instituciones y cultura. Las instituciones importadas tenían elementos potenciales de éxito institucional, pero ello no ocurrió por múltiples razones geográficas y culturales.

Esta vida de Mandela constituye un “laboratorio” excelente para ahondar en el debate entre “instituciones” y “cultura” como pilares del desarrollo socioeconómico de los pueblos (Acemoglu y Robinson, 2012). En nuestra opinión, las “instituciones” importadas, tras la guerra de los Bóer en Suráfrica, tenían elementos potenciales para haber generado allí otro “exitoso caso” de desarrollo anglosajón, pero ello no ocurrió por múltiples razones geográficas y sobre todo culturales (Ferguson, 2005 y 2012).

Mandela hace un rico relato sobre cómo las diferencias culturales hacían impenetrable la

“plantilla institucional” británica en Suráfrica. Los temas tribales no son triviales y, de hecho, ni el propio Mandela pudo subir al tren de la revolución anti-*apartheid* a la cúpula zulú. Esta cultura zulú insistía en otros modos de gobernar, los cuales hoy continúan gravitando en Suráfrica, difíciles de enmarcar dentro de la teoría de “las instituciones mandan”. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acemoglu D. y Robinson J. (2012), *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, (Crown Business, New York.); ver comentarios en http://anif.co/sites/default/files/acemoglu_y_robinson.pdf

Anif (2017), "Proceso de Paz y narcotráfico en Colombia", *Informe Semanal* No. 1352 de febrero.

Ferguson N. (2005), *Colossus: The Rise and Fall of the American Empire* (Penguin Books, London); ver comentarios en <http://anif.co/sites/default/files/ferguson-1.pdf>

Ferguson N. (2012), *Civilization: The West and the Rest* (Penguin Books, New York); ver comentarios en <http://anif.co/sites/default/files/ferguson.pdf>

The Economist (2017), “The Corruption of South Africa” (December 9th).

(... DONDE ANIF SE PARAPETA PARA ESCUDRIÑAR LA **AGENDA DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS**)

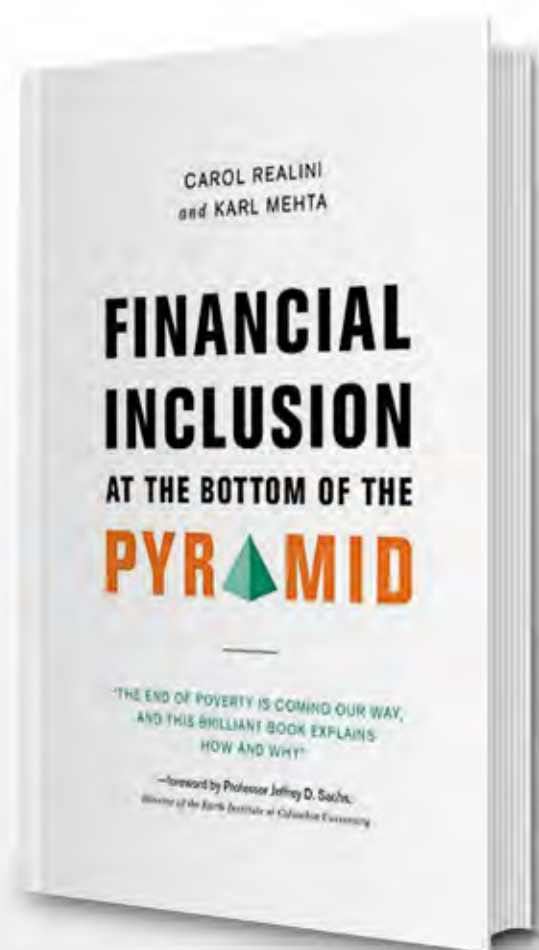
Inclusión financiera en la base de la pirámide *

Libro escrito por: Carol Realini y Karl Mehta
Comentado por: Sergio Clavijo

A pesar de todo lo que se ha escrito sobre "inclusión financiera" y sobre "la base de la pirámide social", este libro todavía ha logrado hacer aportes interesantes en al menos dos frentes: i) cuantifica los elevados costos transaccionales y financieros que enfrentan los más pobres, al mantenerse por fuera del sistema financiero formal; y ii) provee útiles experiencias sobre los progresos que se han venido haciendo para vincular a ese 50% de la población global que se mantiene marginada de los servicios financieros, destacándose los casos de Kenia, India, Suráfrica, Cambodia y México, entre otros.

Los autores Realini y Mehta han tenido una amplia experiencia en la implementación de servicios financieros en países emergentes y también han actuado como inversionistas de varios proyectos desde *Silicon Valley* en Estados Unidos. Más aun, muchas de sus recomendaciones se basan en un

* C. Realini and K. Mehta (2015), *Financial Inclusion at the Bottom of the Pyramid* (FriesenPress; Victoria Canada).



detallado conocimiento de la informalidad financiera existente en Estados Unidos, aportando interesantes detalles sobre cómo opera allá el gota-a-gota (*payday*) o los leoninos contratos de descuentos de cheques o envío de remesas en el mundo informal. Ello les ha permitido entender bien las necesidades de los inmigrantes y su relación con los países emergentes, pasando por los servicios de remesas y de cambios de cheques, así como las limitaciones de *credit scoring* que enfrentan los ciudadanos que están en “la Base de la Pirámide Económica (BPE)”.

Aunque los autores edifican sobre las características socioeconómicas de los pobres, su enfoque es más moderno que los proyectos pioneros que impulsaron Yunus (2003) o Prahalad (2009).

Aunque los autores edifican sobre las características socioeconómicas de la BPE, su enfoque es más moderno y con mayor potencial de escalamiento que los proyectos pioneros que impulsaron Muhammad Yunus (2003), Premio Nobel de Paz de 2006, o C. K. Prahalad (2009), el llamado “banquero de los pobres”. En efecto, recordemos que el hoy famoso Grameen Bank (el banco ru-

ral) se montó sobre la idea de premiar el espíritu empresarial-asociativo, pero rechazando los “subsídios” como forma de vida o “el condicionamiento dirigista” propio de las multilaterales y de los programas gubernamentales.

En vez de plantear la abstracta idea de Hernando de Soto (2000) de habilitar títulos hipotecarios que pudieran servir como garantías crediticias, Yunus solucionó el problema en la fuente: préstamos sin garantías; bastaba solo la palabra y la presión del grupo asociativo que vigilaba el cumplimiento comunitario del servicio de la deuda a tasas razonables. Si bien el cobro de las tasas de interés era superior a las tasas bancarias (por falta de dichas garantías prendarias), resultaba bien inferior a las tasas del mundo agiotista contra el cual Yunus tuvo que batallar palmo a palmo.

Ahora, Realini y Mehta le apuntan a que la masificación de las tecnologías transaccionales (celulares, tarjetas pre-pagas, *credit scoring* y puntos de pago) permita escalar los servicios bajo dos premisas: i) masas de pobres vistos como empresarios ingeniosos, inclinados hacia el bajo costo y la recursividad, y ii) masas de pobres tomados como consumidores que permiten explotar las llamadas “economías de escala-alcance” en múltiples mercados, desde la telefonía celular, pasando por la salud y llegando al crédito masivo.

El cuadro adjunto, que hemos elaborado con base en esos diversos relatos de este libro, destaca cómo el mundo de las transacciones en efectivo termina siendo, a la postre, mucho más costoso que el resultante de utilizar el sistema financiero. Estos resultados descansan sobre dos importantes premisas: i) existe un aceptable grado de competencia al interior de dicho sistema; y ii) los consumidores hacen la tarea de informarse y comparar las alternativas transaccionales (lo cual hoy resulta mucho más fácil vía web que en el pasado del simple teléfono o la visita física para averiguar opciones).

**Costos transaccionales e inclusión financiera
(Relación Costo/Valores transados)**

	Sistema bancario (%)	Alternativas no bancarias (%)
I. Operaciones comunes (Mercado, arriendo, transporte)	1	6 - 10
II. Operaciones financieras (Crédito corto plazo, tasa interés A.E.)	14 - 80	800
III. Remesas de dinero	26	9
IV. Descuento de cheques	5	3 - 4
V. Descuento a almacenes (Por uso tarjetas de crédito)	3	1.5 - 2.75

Fuente: elaboración propia con base en Realini y Mehta (2015)

En primer lugar, tenemos el caso de las operaciones puramente transaccionales para bienes y servicios básicos, donde los autores encuentran que aquellos que optan por manejar simplemente el efectivo terminarán pagando entre un 6% y un 10% bajo la forma de comisiones transaccionales vs. el 1% que usualmente estarían pagando en la mayoría de los bancos comerciales (esto bajo la forma de comisiones por tener dichas cuentas disponibles).

Aunque los autores no lo mencionan y parecerían desconocerlo, es útil recalcar aquí el grave impedimento que representa la existencia de impuestos al manejo de las cuentas transaccionales. Este es el caso de Colombia, donde infortunadamente se perpetuó el llamado 4x1.000 a través de la Ley 1819 de 2016, contrariando las importantes recomendaciones de Rogoff (2016). Este tinglado institucional ha sido un gran impedimento para avanzar en el país en materia de formalización financiera, tal como lo atestiguan los pobres resultados que aun se tienen, por ejemplo, según las métricas del *World Economic Forum* (2017), ver Anif (2018).

Otra cuantificación importante que se desprende de los relatos de Realini y Mehta es el relacionado con el costo crediticio de corto plazo. Mientras que las tarjetas de crédito bancarias reportan tasas de interés del 14% anual efectivo y pudiendo escalar fuera de los bancos hasta un 80% bajo sistemas *subprime*, en el mundo del agiotismo (que tanto batallaron Yunus y Prahalad) aun se tienen costos del 800% anual efectivo.

En el caso de Colombia, se tiene documentada una relación que pasa del 30% en las tasas de usura permitidas por la Superfinanciera hacia costos del 300% anual efectivo en los esquemas gota-a-gota. De allí la importancia de evitar que por la vía regulatoria se frene la llegada de esa clientela del gota-a-gota hacia el mercado bancario formal (ver Anif, 2015).

Un caso interesante ha sido el de las remesas, pues aquí el sistema bancario sí luce rezagado en materia de abaratamiento de este tipo de servicios. Los autores reportan que el costo a través del sistema no bancario es del 9% (habiendo logrado romper

a la baja la meta del costo del 10% que se habían trazado varias multilaterales), mientras que muchos bancos pueden llegar a cobrar hasta un 26% (aduciendo los impuestos, los controles antilavado, pero sobre todo la falta de sistemas de corretaje en lugares distantes de los centros urbanos).

Otro tipo de operaciones donde el sistema bancario también luce rezagado tiene que ver con los descuentos de cheques (incluyendo el caso de Estados Unidos), pues se tienen cobros bancarios hasta del 5% vs. el 3% al 4% que se acostumbra por sistemas alternativos no bancarios.

Por último, se reporta el caso de la relación entre los almacenes y el sistema bancario en lo relacionado con los cobros de corretaje por aceptación de tarjetas de crédito o débito. Aquí se ha logrado un gran avance en aceptación de diversas formas de pago al competir hoy cabeza-a-cabeza con la telefonía móvil y diversas formas de pago en efectivo (como el sistema Baloto en Colombia). Pero en lo relacionado con el pago de tarjetas de crédito, todavía se tienen costos elevados de corretaje hasta del 3% en cabeza del comercio. Curiosamente, a través del sistema de tarjetas prepago y de otras alternativas, el sistema no bancario ha logrado reducir esos costos hacia el rango 1.5% al 2.75%.

El libro también analiza otro tipo de mercados y su inclusión financiera, como el mercado de los microseguros. Ilustra su desarrollo en países asiáticos, pero creemos que aquí los argumentos de réplica en América Latina suenan mucho menos convincentes, dados los elevados sistemas de corrupción aquí existentes.

Claramente los desarrollos del mundo Fintech (marcados por los fenómenos Uber, Airbnb o Amazon) continuarán poniendo cada vez más presión sobre los costos transaccionales bancarios. Y estos no solo afectarán el mercado transaccional de la clase media, sino que penetrarán de forma importante esa “Base de la Pirámide Económica”,

acelerando la inclusión financiera que llevamos décadas añorando. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anif (2015), *Regulación bancaria: Sus costos y efectos sobre la formalización* (ver http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/libro_regulacion_bancaria_4.pdf).

Anif (2018), "Inclusión financiera en Colombia según el WEF", *Comentario Económico del Día* 21 de febrero.

Prahalad C. K. (2009), *The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating Poverty Through Profits*, 5th Anniversary, Edition; Wharton School Publishing; ver comentarios en: http://anif.co/sites/default/files/prahalad_3.pdf

Rogoff K. S. (2016), *The Curse of Cash* (Princeton University Press, New Jersey); ver comentarios en: http://anif.co/sites/default/files/torre_de_marfil_rogoff0317.pdf

Yunus M. (2003), *Banker to the Poor: MicroLending and the Battle Against World Poverty*, Public Affairs, New York; ver comentarios en: <http://anif.co/sites/default/files/yunus.pdf>