



12 de mayo de 2014

¿Es necesaria una nueva reforma tributaria? – Discurso de la Presidente de Asobancaria en el XXVI Simposio del Mercado de Capitales

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Resumen. A pesar de la afirmación de la actividad económica en las economías avanzadas, el entorno internacional todavía genera incertidumbre, por la frágil recuperación de la Unión Europea, la desaceleración de China y otros emergentes, la disputa territorial en Ucrania y el tránsito a la normalización de la postura monetaria en los Estados Unidos. Frente a esa incertidumbre, la economía colombiana y su sistema financiero cuentan con grandes fortalezas. La principal es la estabilidad política del país. Otro baluarte es la disciplina de las finanzas públicas, respaldada por la regla fiscal. Además, la economía cuenta con un alto nivel de reservas internacionales que, complementado con el acceso a la línea de crédito flexible del FMI, proveen recursos externos para hacerle frente a una parada súbita en los flujos de capital. Una fortaleza sobresaliente de Colombia es la estabilidad de sus mercados e intermediarios financieros, reconocida en diversos análisis de los organismos multilaterales. En virtud de esa estabilidad política, macroeconómica y financiera del país, los inversionistas internacionales han reducido las primas de riesgo a la deuda colombiana, las agencias calificadoras le devolvieron el grado de inversión y los estructuradores de portafolios recomiendan una mayor exposición en ella. La mayor inversión extranjera motivada por estas razones valoriza la deuda pública, abarata la financiación del Gobierno y aprecia la moneda, en contraste con lo ocurrido en otros países emergentes, que han experimentado mayor riesgo soberano, fugas de capital y devaluaciones inflacionarias.

Frente a estas ventajas comparativas de Colombia, resulta curiosa la posición de algunos analistas nacionales, quienes desestiman la capacidad del Gobierno de imprimirle un adecuado manejo a la economía y señalan, aún sin incorporar el posible costo que derive de una potencial firma del acuerdo de paz con las FARC, que existe un faltante de ingresos fiscales del orden de 2% del PIB. Para concluir de esa manera, recurren a un análisis particular de las fuentes de ingreso, frente a un nivel hipotético de gasto que supera con creces el previsto por el Ministerio de Hacienda.

El interrogante es entonces dónde están surgiendo los problemas. ¿Acaso en que no se tuvieron en cuenta las necesidades de gasto y la disponibilidad de recursos cuando se planteó la última reforma tributaria en 2012? O ¿no se estarán recaudando los recursos previstos en dicha reforma? O ¿no se tuvo en cuenta que el impuesto al patrimonio y el cuatro por mil iban a desaparecer cuando se estructuró esa reforma, a pesar de que ello se sabía de antemano? O ¿es que se está desbordando el gasto en “mermelada”? Cualquiera de esas posibilidades resulta poco aceptable.

La reforma de la que se viene hablando sería la quinta en lo corrido de la administración Santos, después de que en el gobierno del Presidente Uribe se presentaron otras cuatro. Si hay algo desestabilizador para una economía es que no se conozcan las reglas de juego en materia fiscal. Cada una de esas reformas ha implicado grandes modificaciones que llevan a que para los inversionistas sea prácticamente imposible establecer con antelación la rentabilidad de cualquier negocio o empleo. Afectaría menos la economía, antes de pensar en otros cambios, permitir que el sector productivo y los trabajadores digirieran los introducidos en la reforma tributaria de 2012.

Para suscribirse a Semana Económica por favor envíe un correo electrónico a farios@asobancaria.com o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

¿Es necesaria una nueva reforma tributaria? – Discurso de la Presidente de Asobancaria en el XXVI Simposio del Mercado de Capitales

María Mercedes Cuéllar
Presidente

El principal cambio que se viene produciendo en el ámbito externo tiene orígenes en la variación de la postura de la política monetaria de los Estados Unidos y de la Gran Bretaña, dada la todavía frágil recuperación de la Unión Europea y la desaceleración de la China y de otros países emergentes como Rusia, India y Brasil. También está por verse en qué terminará la disputa territorial de Ucrania, que puede resultar tremendamente perturbadora para los mercados financieros y la política global.

Como es bien sabido, el banco central de los Estados Unidos —la Reserva Federal— está en proceso de revertir la política no convencional que puso en vigencia a raíz de la crisis financiera de 2008, con el fin de retornar a la normalidad monetaria. La incertidumbre sobre el comienzo de la reducción de los estímulos perturbó los mercados financieros de las economías emergentes, incluida Colombia, hacia mediados del año pasado, cuando el valor de los activos —deuda pública y acciones— cayó y se incrementó el costo del capital. Si hacia adelante ese tránsito deja de hacerse de una manera previsible, o los inversionistas no gozan de suficiente claridad respecto de sus condiciones, o si a la postre resulta apresurado, pueden generarse impactos desestabilizadores sobre las economías emergentes, en particular sobre aquellas con sistemas bancarios frágiles, elevados niveles de endeudamiento, descalces cambiarios o inestabilidad política. Esta tendencia, a su vez, se retransmitiría al mercado de bienes y servicios, golpeando la actividad económica y el empleo. Por eso, para minimizar las pérdidas de recursos externos y las desvalorizaciones de activos en episodios de alta volatilidad, así como para conservar el acceso a los mercados financieros internacionales, las economías emergentes deben mantener la confianza de los inversionistas en su estabilidad política, macroeconómica y financiera.

Frente a esta incertidumbre, la economía colombiana y su sistema financiero cuentan con grandes fortalezas. Entre ellas, quizás la principal es su estabilidad política, a pesar del desorden jurídico-administrativo que vive Bogotá, derivado de los fallos de los Tribunales Jurisdiccionales por cuenta de la destitución del Alcalde Mayor del Distrito Capital por parte del Procurador General de la Nación.

Un baluarte definitivo en las actuales circunstancias es la disciplina de las finanzas públicas, la cual está respaldada por la regla fiscal. Por cuenta de esta disposición y del manejo responsable del gasto público de la última década, el déficit y la deuda pública muestran tendencia decreciente. La deuda neta del Gobierno Central, por ejemplo, disminuyó de 45.6% a 33.6% del PIB entre 2000 y 2013. La meta es que este indicador se reduzca hasta el 25.3% del PIB en 2024.

Adicionalmente, el país cuenta con un alto nivel de reservas internacionales —US\$44.298 millones— que, complementado con el acceso a la línea de crédito flexible del FMI por US\$5.960 millones, brindan recursos externos suficientes para hacerle frente a un episodio agudo de parada súbita en los flujos de capital.

Quizá una debilidad que enfrenta la economía colombiana en el frente externo sea la tendencia, así sea lenta, al deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Hasta ahora ese déficit se ha financiado de manera holgada con un abundante flujo de recursos de inversión extranjera directa. No obstante, ese desbalance puede ampliarse si llegan a caer los precios de las materias primas exportables por encima de lo previsto. Por fortuna la flexibilidad en el valor de la moneda permite acomodar ese tipo de choques externos, minimizando los ajustes requeridos en las tasas de interés, la actividad económica y el empleo.

Otra fortaleza de Colombia es la estabilidad de los mercados e intermediarios financieros. Diversos análisis realizados por organismos internacionales señalan que la disciplina y prácticas ortodoxas de los establecimientos de crédito, junto con el marco regulatorio y la supervisión han sido efectivas en esta materia.

En virtud de esa estabilidad política, macroeconómica y financiera del país, los inversionistas internacionales han venido reduciendo las primas de riesgo a la deuda colombiana y las agencias calificadoras le devolvieron inicialmente el grado de inversión y luego le mejoraron su calificación. Además, analistas internacionales de inversión de portafolio recomiendan tener mayor exposición en deuda de la República de Colombia y, adicionalmente, el J.P.Morgan incrementó su ponderación en el índice GBI de renta fija soberana. De ahí que se esté esperando, de manera no prevista en las proyecciones iniciales de la balanza de pagos, mayores ingresos del exterior, por montos que se estiman entre US\$4.800 y US\$9.400 millones en los próximos dos años. Este mayor flujo de divisas tiende a valorizar la deuda pública, a apreciar la moneda y a abaratar la financiación del Gobierno Nacional, en contraste con lo que ha venido ocurriendo en otros países emergentes, que han experimentado mayor riesgo soberano, fugas de capital y devaluaciones inflacionarias.

No obstante, si persiste esa entrada de capitales, la política monetaria estará enfrentando grandes dilemas para su manejo. De hecho el Banco de la República, el pasado 25 de abril, modificó su postura monetaria, al incrementar 25 puntos básicos su tasa de interés, después de mantenerla inalterada durante 13 meses. Esa disposición orientada a evitar el recalentamiento de la economía y el repunte de la tasa de inflación, estará estimulando mayores flujos de portafolio, complicando, por así decirlo, el manejo cambiario y con ello la recuperación de algunos sectores transables de la economía.

Frente a esta situación es curiosa, por decir lo menos, la posición de algunos analistas colombianos, quienes desestiman la capacidad del Gobierno de imprimirle un adecuado manejo a la economía y señalan, aún sin incorporar el posible costo que

derive de una potencial firma del acuerdo de paz con las FARC, que existe un faltante de ingresos fiscales del orden de 2% del PIB. Para concluir de esa manera, recurren a un análisis particular de las fuentes de ingreso, frente a un nivel hipotético de gasto que supera con creces el previsto por el Ministerio de Hacienda. Las proyecciones así realizadas pueden resultar o no correctas. Todo estará dependiendo, como es apenas obvio, de dos factores: las perspectivas de los ingresos y las de los gastos.

En lo que se refiere a los ingresos, los resultados estarán sujetos a la diferencia entre las previsiones que se tuvieron cuando se realizó la reforma tributaria de 2012 y lo que se estará recaudando por cuenta de ella. A estas alturas es prematuro presumir que esta reforma fracasó, en razón de que a la fecha se desconocen sus resultados. Todavía no se han presentado las declaraciones de renta de las personas naturales correspondientes a la vigencia fiscal de 2013 y hasta hace poco venció el plazo de entrega de las personas jurídicas.

La reforma de 2012 modificó la estructura del recaudo de manera fundamental. Un aspecto clave que el Gobierno buscó atacar fue la elevada tributación de las empresas colombianas frente a la observada en otras economías. El informe *Paying Taxes* de 2014 de la firma Price Waterhouse Coopers y el Banco Mundial, señala que la tasa de tributación de las empresas colombianas como proporción de sus utilidades (76%), es una de las más altas del mundo. Este resultado se debe en gran parte a que en Colombia el impuesto sobre la renta recae en especial sobre las empresas: 90% del recaudo proviene de ellas. Además estas pagan elevadas cargas asociadas a la nómina y una alta proporción de los impuestos locales. Como consecuencia de esos planteamientos se redujo la tarifa del impuesto a la renta y complementarios de las personas jurídicas de 33% a 25%.

De otra parte, también se puso especial énfasis en la reducción de parte del cobro de parafiscales vinculados a la nómina, por los efectos negativos que ellos tienen sobre la generación de empleo. Para ello se eliminó el cobro de los correspondientes a salud, SENA e ICBF. Ese menor ingreso se sustituyó por un impuesto denominado CREE a las personas jurídicas. En este aspecto, que es de la mayor relevancia, los resultados en términos de los objetivos buscados con la medida han sido exitosos. Si bien la tasa de desempleo continúa siendo alta, la dispersión frente a otras economías del continente ha venido reduciéndose. Según cifras de la CEPAL, mientras la diferencia entre la tasa de desempleo de Colombia y la del promedio latinoamericano era de 6.9 puntos porcentuales en 2000, esta ha venido cayendo hasta alcanzar 4.3 puntos porcentuales en 2013. Más importante aún es que la informalidad está disminuyendo por primera vez en más de cinco años. El empleo en 2013 creció 1.6% y esa dinámica se originó, en esencia, en la generación de empleo formal. Falta por ver si el recaudo obtenido por cuenta del CREE es suficiente para compensar la reducción señalada que se hizo en el cobro de los parafiscales.

Por otro lado, para sustituir el menor recaudo originado en la reducción de impuestos a las personas jurídicas, se previó una mayor tributación de las personas naturales,

eliminando exenciones y deducciones y estableciendo una renta presuntiva sobre los ingresos laborales. Con ese cambio de política se buscó gravar más a los estratos de ingresos altos que a los de ingresos bajos, para lograr un régimen tributario más equitativo y así disminuir la desigualdad en la distribución del ingreso, que es una de las peores de América Latina.

Parte de los efectos buscados con los cambios introducidos en la tributación se captura rápidamente por cuenta de la retención en la fuente, pero el impacto total solo se conocerá este año cuando se presente la totalidad de las declaraciones de renta y se termine de reglamentar el CREE. A estas alturas, de acuerdo con cifras de la DIAN, la tributación en 2013 creció 20% y se espera que se incremente en un 14% en 2014. Con un crecimiento del PIB nominal promedio del orden del 7%, se tendría un aumento significativo de la tributación en Colombia en términos reales y frente al PIB.

Ahora bien, dentro de las razones que se arguyen para justificar una nueva reforma tributaria se destacan varios hechos, entre los cuales resaltan dos que difícilmente pueden calificarse de inesperados: el primero, la terminación del recaudo por cuenta del impuesto al patrimonio y, el segundo, la disminución del mismo derivado de la eliminación gradual del cuatro por mil.

Las normas vigentes desde 2010, señalaban 2014 como el último año previsto para el recaudo del impuesto al patrimonio (\$5.5 billones). También en 2010 se previó el inicio del desmonte del cuatro por mil a partir de 2014. No obstante, en la primera legislatura de 2013 se postergó dicho desmonte (por valor de \$3 billones) para 2015, por cuenta del paro agrícola que tuvo lugar en agosto pasado. Como quiera que ninguno de los dos cambios pueden calificarse de imprevistos, resulta razonable pensar que cuando se hizo la reforma tributaria en la segunda mitad de 2012, se tuvo en cuenta dentro de los cálculos realizados en ese entonces, como es apenas lógico, el impacto sobre el recaudo de la reducción en el pago de estos dos tipos de impuestos.

Desde el punto de vista del gasto, tampoco parece razonable pensar que se requieren recursos adicionales, a menos de que el Gobierno lo haya desbordado recientemente. La financiación del paro agrario, que costó montos del orden de los \$3 billones, se hizo con cargo al aplazamiento para 2015 del desmonte del cuatro por mil que, como se anotó, inicialmente estaba previsto a partir de enero de 2014.

En consecuencia, no suena sensato a estas alturas recurrir a ese tipo de argumentos para sostener que se precisa de otra reforma tributaria.

Ahora bien, si se trata de financiar el acuerdo de paz, el debate sería otro. En ese caso habría que analizar los compromisos y la disponibilidad de recursos y, eventualmente, programar la forma de financiarlo, sin descartar que parte del faltante se cubra con cargo a mayor endeudamiento. Los niveles que este tiene en Colombia son moderados: 33.6% del PIB para el Gobierno Nacional.

El interrogante es entonces dónde están surgiendo los problemas. ¿Acaso en que no se tuvieron en cuenta las necesidades de gasto y la disponibilidad de recursos cuando se planteó la reforma tributaria en la segunda mitad de 2012? O, alternativamente, ¿no se estarán recaudando los recursos previstos en dicha reforma? O, ¿no se tuvo en cuenta que el impuesto al patrimonio y el cuatro por mil iban a desaparecer cuando se estructuró esa reforma, a pesar de que ello se sabía de antemano? O, ¿es que se está desbordando el gasto o como se le llama ahora, “la mermelada”? Cualquiera de esas posibilidades resulta poco aceptable.

Ahora bien, la reforma de la que se viene hablando sería la quinta en lo corrido de la administración Santos, después de que en el gobierno del Presidente Uribe se presentaron otras cuatro. Si hay algo desestabilizador para una economía es que no se conozcan las reglas de juego en materia fiscal. Cada una de esas reformas ha implicado grandes modificaciones que llevan a que para los inversionistas sea prácticamente imposible establecer con antelación la rentabilidad de cualquier negocio o empleo.

Yo creo que afectaría menos la economía, antes de pensar en otros cambios, permitir que el sector productivo y los trabajadores digirieran los introducidos.

No obstante lo anterior, y dada la temática de este Simposio, resulta de particular interés hacer referencia a algunos de los impuestos que se están barajando como alternativa tributaria que, de adoptarse, tendrían enormes repercusiones negativas sobre el mercado de capitales. Entre las opciones que se plantean, la mayoría no solo no contribuiría al desarrollo del mercado financiero, sino que estaría induciendo su deterioro. Y, en este frente, cabe destacar que la importancia de una mayor profundización e inclusión financiera no constituye un objetivo en sí mismo; este es un propósito que reviste gran trascendencia por las implicaciones que tiene sobre el mayor desarrollo económico y la menor desigualdad en la distribución del ingreso.

El primer impuesto que se sugiere, como ha sido recurrente en los últimos 14 años, es la permanencia del GMF. Asobancaria siempre ha sostenido que este tributo es nocivo para la profundización e inclusión financiera, introduce inequidades e ineficiencias en la estructura tributaria, distorsiona la asignación de los recursos, frena el crecimiento económico y reduce el bienestar. Al mismo tiempo dicho tributo le presta un flaco servicio a la lucha contra la corrupción, el lavado de activos y la financiación del terrorismo.

Paradójicamente, este tipo de consideraciones son ampliamente compartidas por los más diversos analistas, hasta el día anterior al que llegan a formar parte de la administración pública, en especial del Ministerio de Hacienda.

El GMF se convirtió en una fuente importante y permanente de financiación del Estado colombiano por el bajo costo de su recaudación y su alta productividad, así ésta tienda a minarse con el tiempo, en la medida en que los contribuyentes, para no resultar gravados, realicen cada vez más transacciones con dinero en efectivo. En la actualidad

circulan más de \$14 billones en billetes en exceso de los que se hubiesen tenido de no haberse introducido este impuesto. Para corregir las implicaciones que el mayor uso del efectivo tiene sobre el recaudo, la reforma tributaria de 2010 eliminó un sinnúmero de excepciones existentes, con lo cual en un solo año el monto recaudado creció cerca de 60%, hasta alcanzar \$5,1 billones en 2011. En la actualidad el recaudo asciende a \$5,9 billones.

En el debate sobre la reforma tributaria tampoco están ausentes los que recomiendan prolongar la vigencia del impuesto al patrimonio. Existen diversos argumentos técnicos en contra de este impuesto, que tampoco son discutidos por tirios y troyanos. El primero es que desestimula el ahorro y la inversión y, por tanto, tiene efectos adversos sobre la acumulación de capital, la productividad y el crecimiento económico. Además, estimula la alteración del valor del patrimonio y la fuga de capitales. Los argumentos a favor de imponerlo se asemejan a los que se tienen para el GMF, sobre todo por la facilidad para el recaudo.

También está sobre la mesa gravar los dividendos que reciben los accionistas de empresas o personas jurídicas. El argumento es que ello es conveniente para mejorar la equidad, porque el actual régimen tributario para las personas naturales está sesgado en contra de las rentas del trabajo y no grava las de capital. Hacerlo, no obstante, tiene efectos similares a los de los otros dos impuestos que se vienen comentando: desestimula la inversión, la profundización del mercado de capitales, el aumento de la productividad, el progreso tecnológico y la capacidad potencial de crecimiento de la economía en el largo plazo.

La eliminación del cobro de impuestos a los dividendos se adoptó en la reforma tributaria de 1986, que a pesar de que se ha venido desmontando por afugias coyunturales, es considerada por diversos analistas como una de las más importantes del país en los últimos 50 años. Con la eliminación de ese tributo, considerado como una doble tributación —pagaba la persona jurídica y después la persona natural por la misma renta— renació la financiación de la inversión con la emisión de acciones. Dicho tipo de financiamiento empresarial se había reducido de manera sustancial, al ser más rentable crecer con base en endeudamiento —cuyo costo era deducible para efectos tributarios— que con base en capitalizaciones —cuyo producto se gravaba en cabeza de la empresa y en cabeza del accionista—.

Por los argumentos presentados y más en medio de un ambiente internacional incierto, como el descrito, no parece conveniente introducir nuevas modificaciones al Estatuto Tributario y menos aún cuando al mismo tiempo el Banco de la República inicia un proceso de desaliento de la expansión de la demanda interna. De procederse en ese sentido, en lugar de aprovecharse el buen momento, derivado de la posición que ha venido adquiriendo el país en el ámbito externo y que le ha merecido su diferenciación de otros países emergentes, se estaría creando unas condiciones poco propicias para el incremento de la inversión, del PIB y del empleo.

Ahora bien, como lo mencioné antes, los informes de los organismos multilaterales destacan como algo significativo la estabilidad de los mercados financieros domésticos. Sin embargo, al mismo tiempo, llaman la atención respecto de su escasa profundidad. El Financial Development Index, preparado por el Foro Económico Mundial en 2012, califica el grado de desarrollo financiero de Colombia con una nota de 3.2 sobre 7, que corresponde a la posición 46 entre 62 países evaluados. La profundidad financiera del país —medida por la sumatoria del crédito al sector privado, la negociación de acciones y bonos de deuda doméstica pública y privada— alcanza 73% del PIB. Este tamaño es superior al promedio de América Latina (62% del PIB), pero se distancia de manera significativa de países como Chile y Brasil, donde en especial el crédito y la negociación de acciones y de deuda privada ocupan un lugar significativo. En contraste, el mercado de deuda pública de Colombia parece bastante consolidado.

La flexibilización del cálculo del interés bancario corriente, para efectos del cálculo de la tasa de usura ha contribuido a la profundización del crédito, que en la actualidad alcanza 37% del PIB. Sin embargo, los controles que todavía subsisten impiden una mayor profundización e inclusión financieras, e incluso una financiación eficiente de sectores que se ha intentado promover, dirigiendo hacia ellos de manera forzada una oferta de crédito, sin el pleno concurso del mercado.

Una gran oportunidad para la profundización de los mercados de crédito y capitales, que el país está en vísperas de enfrentar, deriva de la posibilidad de que la banca local provea los recursos para la financiación de las obras de infraestructura, previstas por el Gobierno para los próximos años, llamadas 4G.

La estructuración del 4G introdujo una modalidad de financiación novedosa para nuestro medio. Se trata de la financiación de proyectos, en la que la principal fuente de pago son los ingresos generados por ellos durante su etapa de operación. La nueva forma de financiar, que implica mayores riesgos para quien pone los recursos, ha generado precaución entre los bancos por la diversidad de eventualidades que pueden surgir, como son, entre otras, aquellas inherentes a las consultas con las comunidades y al otorgamiento de las licencias ambientales. Otro escollo difícil de sortear para los financiadores ha sido la falta de información relativa a los proyectos, para estimar de manera precisa los riesgos en que se incurrirá al financiarlos. Esa incertidumbre ha tendido a encarecer los costos del crédito para los eventuales concesionarios, apretando la rentabilidad de los proyectos. Es posible que esta rentabilidad estuviera ya de por sí ajustada por el celo de las autoridades en cuidar las arcas públicas, al ofrecer a los operadores los complementos de ingresos, en los casos de insuficiencia de tráfico.

En el 4G se necesita también precisar los instrumentos y mecanismos de refinanciación en la etapa de operación y mantenimiento de las concesiones, para asegurar la recuperación de los fondos prestados para la construcción. A este respecto entiendo que la FDN trabaja en la estandarización de un bono de infraestructura que cumpla ese

propósito. No obstante, a la fecha no se conocen los detalles ni, por supuesto, tampoco la calificación del riesgo que le otorgarán en su momento las firmas especializadas.

Por último, es preciso afirmar la estabilidad jurídica y tributaria para los concesionarios, de manera que los flujos de los proyectos no resulten afectados por cambios en las reglas bajo las cuales fueron estructurados, lo cual dificultaría el servicio de sus obligaciones. Este tipo de cambios en Colombia, como ya se comentó, resultan más frecuentes de lo que sería conveniente para tener certeza sobre la rentabilidad de los proyectos.

Aquí también se precisa que la DIAN y la Superintendencia Financiera terminen de reglamentar las NIIF, para saber cómo estarán afectando al sector productivo y en particular la estructuración de los proyectos de infraestructura.

Ahora bien es preciso destacar que las autoridades han venido esforzándose por acotar los riesgos introducidos en el 4G y por asignarlos entre el sector público y el privado, y dentro de este último, entre agentes como concesionarios, constructores y financiadores, con el fin de gestionarlos con mayor eficacia de la que se tenía en los esquemas anteriores de concesiones. No obstante, no debe ignorarse que esos imprevistos podrían generar iliquidez a los concesionarios, comprometiendo la continuidad de los proyectos y el servicio de la deuda.

En torno al riesgo de los proyectos, a su costo y a la participación de la banca en su financiación, ha venido surgiendo una enorme polémica en distintos estamentos en los últimos días. Aquí, como reza el adagio popular: “el que da, piensa que dio mucho y el que recibe, que recibió poco”. Es importante encontrar un justo medio. La banca quiere participar en la financiación de la construcción de las obras de infraestructura. Sin embargo, considera que debe hacerlo de modo que los riesgos que asuma queden cubiertos, en razón a que la gran mayoría de los recursos que presta proviene de ahorros del público. Por eso aboga, primero, porque se hagan progresos adicionales en la asunción de riesgos cuya gestión resulte todavía difícil. Y segundo, porque continúe el proceso de diseño de los productos para la refinanciación.

La amenaza de parte del Gobierno de buscar recursos externos para su financiamiento no es del todo comprensible. Hasta donde yo entiendo, a la fecha no está prohibida. La competencia de los bancos extranjeros no le disgusta a nadie. Lo que resultaría inadmisibles es que el Gobierno beneficie a la banca extranjera, otorgándole mejores condiciones que las que da a la banca local.

No obstante, tengo fe en que, en la medida en que se logren aclarar las distintas inquietudes y mejore el flujo de información, cederá la incertidumbre y sacaremos adelante el enorme reto que constituye para todos los colombianos construir las carreteras que requiere el país, para mejorar su competitividad y elevar su tasa de crecimiento potencial.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2011		2012					2013					2014	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	Proy.	
PIB Nominal (COP MM)	544,9	621,6	163	167	165	169	665	172,0	175,1	178,8	180,8	706,7	739,2	
PIB Nominal (USD B)	285	328	88	93	92	94	366	93,9	90,8	93,4	93,8	366,8	383,6	
Crecimiento Real														
PIB real (% Var. Interanual)	4,0	6,6	5,4	4,7	2,8	3,1	4,0	2,6	4,0	5,4	4,9	4,3	4,6	
Precios														
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,2	3,7	3,4	3,2	3,1	2,4	2,4	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	3,0	
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,2	3,9	3,8	3,6	3,7	3,2	3,2	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	...	
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1914	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1832	1929	1915	1927	1927	1970	
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-6,4	1,5	(4,7)	0,2	-6,0	-9,0	-9,0	2,2	8,1	6,3	9,0	9,0	2,2	
Sector Externo														
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	-3,0	-1,8	-3,4	-4,0	-3,6	-3,3	-3,4	-2,6	-4,1	-3,6	-3,5	...	
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,7	-3,4	-3,7	-3,3	-12,1	-3,2	-2,4	-3,8	-3,4	-12,7	...	
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	5,2	0,8	1,3	0,2	0,6	3,0	...	
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	14,0	14,9	14,3	14,8	58,0	...	
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,7	13,6	54,6	13,2	13,6	14,1	14,2	55,0	...	
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,5	-1,2	-1,3	-1,5	-1,4	-5,5	...	
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-15,9	-3,7	-3,6	-3,6	-3,7	-14,7	...	
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	1,0	1,2	1,2	1,1	4,6	...	
Inversión extranjera directa (USD mmM)	6,8	13,4	3,5	4,3	3,9	4,1	15,8	5,3	4,4	9,1	4,3	23,1	...	
Sector Público (acumulado)														
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,2	0,8	2,4	2,4	0,3	0,3	...	
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,9	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,3	0,4	1,3	0,7	-2,4	-2,4	...	
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0,1	3,3	1,8	1,9	3,6	4,0	1,5	1,5	...	
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3,1	-1,8	1,5	4,4	2,3	0,4	0,4	1,4	2,5	2,1	-0,9	-0,9	...	
Indicadores de Deuda														
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,5	21,6	21,6	21,7	22,2	24,0	24,4	24,4	...	
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,2	12,7	12,7	12,4	12,3	13,6	13,8	13,8	...	
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,3	8,8	8,8	9,3	10,0	10,4	10,6	10,6	...	
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	35,3	33,3	32,3	32,4	33,9	33,9	...	

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE y Banco de la República, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – DANE y Banco de la República, proyecciones MHCP. Sector Público y respectivas proyecciones - MHCP. Indicadores de deuda – DANE, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación; proyecciones DNP y MHCP.

Colombia. Estados financieros*

	feb-14 (a)	ene-14	feb-13 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	398.928	388.500	342.816	13,7%
Disponible	25.750	24.834	21.937	14,7%
Inversiones	77.942	75.617	67.827	12,3%
Cartera Neta	256.262	253.127	223.291	12,2%
Consumo Bruta	74.520	74.098	66.965	8,8%
Comercial Bruta	160.125	157.863	140.163	11,7%
Vivienda Bruta	25.366	24.873	19.744	25,6%
Microcrédito Bruta	7.865	7.862	6.801	13,0%
Provisiones**	11.615	11.569	10.383	9,3%
Consumo	4.597	4.618	4.332	3,7%
Comercial	5.926	5.883	5.208	11,2%
Vivienda	540	529	470	12,2%
Microcrédito	552	539	372	44,9%
Otros	38.975	34.923	29.761	28,0%
Pasivo	344.416	334.160	294.319	14,4%
Depósitos y Exigibilidades	266.314	257.792	226.383	15,0%
Cuentas de Ahorro	136.421	130.585	111.827	19,2%
CDT	77.978	76.568	71.695	6,3%
Cuentas Corrientes	44.396	43.063	36.125	20,1%
Otros	7.518	7.576	6.737	9,1%
Otros pasivos	78.103	76.368	67.936	12,4%
Patrimonio	54.512	54.340	48.498	9,9%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	993	422	1.319	-26,5%
Ingresos por intereses	4.763	2.401	4.659	-0,1%
Gastos por intereses	1.612	821	1.761	-10,5%
Margen neto de Intereses	3.148	1.578	2.895	6,3%
Ingresos netos diferentes de Intereses	1.411	593	1.919	-28,2%
Margen Financiero Bruto	4.558	2.171	4.814	-7,5%
Costos Administrativos	2.057	994	2.038	-1,3%
Provisiones Netas de Recuperación	697	352	664	2,5%
Margen Operacional	1.805	825	2.112	-16,5%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,97	2,91	2,97	0,00
Consumo	4,64	4,49	4,87	-0,23
Comercial	2,15	2,12	2,03	0,12
Vivienda	2,04	2,07	2,41	-0,37
Microcrédito	6,86	6,67	5,24	1,62
Cubrimiento**	150,22	154,22	151,37	-1,15
Consumo	132,94	138,84	127,32	5,63
Comercial	172,30	175,71	186,97	-14,67
Vivienda	104,47	102,65	99,60	4,87
Microcrédito	102,34	102,84	99,51	2,83
ROA	1,65%	1,73%	2,16%	-0,5%
ROE	12,17%	12,75%	15,50%	-3,3%
Solvencia	n.a.	14,44%	17,33%	n.a.

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida / Cartera Bruta.

*Datos mensuales a febrero de 2014 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones