

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

# 103

Noviembre de 2010



Editorial: Principales elementos de la nueva Estrategia Económica y Fiscal

Actualidad: ¿Indiferencia o escasa educación financiera?

Indicadores económicos

**FEDESARROLLO**

Calle 78 No. 9-91

Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70

A.A.: 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co>

Bogotá, D.C., Colombia

**DIRECTOR EJECUTIVO**

Roberto Steiner

**TENDENCIA ECONÓMICA**

Editor

Roberto Steiner

**INVESTIGADORES**

Germán Arturo Galindo

David Forero

Alejandra González

**DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN**

Consuelo Lozano | Formas Finales Ltda | [formas.finales@gmail.com](mailto:formas.finales@gmail.com)

**IMPRESIÓN**

La Imprenta Editores S.A.

Calle 77 No. 27A-39

[laimprenta@etb.net.co](mailto:laimprenta@etb.net.co)

Bogotá, D.C.

Impresa y hecha en Colombia

Printed and made in Colombia

## Principales elementos de la nueva Estrategia Económica y Fiscal

El pasado 25 de noviembre el Ministerio de Hacienda divulgó nuevas metas fiscales en el documento “Estrategia Económica y Fiscal para 2010-2014”. Desde el punto de vista formal este es un hecho novedoso; es la primera vez que, tras expedido el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), se modifican las metas de mediano plazo. En 2010 ocurrió que el Gobierno saliente presentó al Congreso el MFMP dos meses antes de dejar la administración, razón por la cual el Gobierno entrante encontró establecidas metas fiscales puntuales para 2011 e indicativas para 2012-2014. Resulta razonable, que a partir de un nuevo plan de gobierno y cambios en las expectativas de crecimiento económico, la nueva administración haya decidido revisar la senda fiscal. Esta nueva estrategia se construye bajo los principios de sostenibilidad fiscal, competitividad de las empresas, manejo de activos públicos y armonización tributaria, principios que a su vez fundamentan la batería de medidas y reformas que la administración Santos busca sacar adelante en materia de impuestos y aranceles, regalías, regla fiscal, formalización laboral y salud.

Frente a las metas trazadas en el MFMP 2010, el nuevo documento plantea cambios para 2011 y para el mediano plazo, aunque en términos del PIB ambos escenarios resultan similares debido a que la nueva estrategia parte de una senda de crecimiento económico más optimista que la contemplada en el MFMP. Por un lado, la recuperación económica está dándose a un ritmo más rápido que el inicialmente previsto. Por el otro, en opinión del Gobierno las reformas y las llamadas “locomotoras” permitirán acercarse a un crecimiento de 6,2% al final del período de Gobierno. Así mismo, la estrategia incorpora los efectos positivos sobre los recaudos que el Gobierno espera tendrán la reciente mini reforma tributaria y los ajustes a aspectos operativos del impuesto de renta por parte de la DIAN. Por el lado de los gastos, la estrategia incluye las mayores erogaciones asociadas a las locomotoras, es decir los cinco sectores productivos que el Gobierno eligió para dinamizar el crecimiento, y a la unificación progresiva de los planes de beneficios de salud de los regímenes contributivo y subsidiado, así como un recorte de gastos importante a partir de 2012 derivado de la aplicación de la regla fiscal, recorte respecto del cual el documento infortunadamente no ofrece mayor detalle. Por último, además de lo que ocurre con el



GNC, en el Sector Público Consolidado la mejoría en las cifras fiscales está asociada con el ahorro que produciría la entrada en vigencia del nuevo esquema de regalías.

El objetivo de esta nota es presentar y analizar los principales elementos de la Nueva Estrategia Económica y Fiscal del nuevo Gobierno, tanto en lo referente al Plan Financiero de 2011 como a la estrategia fiscal de mediano plazo.

### Cambios en el Plan Financiero de 2011

En septiembre el Gobierno ya había anunciado cambios al Plan Financiero de 2011 presentado por la anterior Administración en junio. La Estrategia presenta pocas modificaciones respecto a esta última revisión de septiembre. Debe recordarse que entre el MFMP de junio 15 y la revisión de septiembre hubo cambios relativamente importantes. La principal modificación fue un aumento de \$3,1 billones de gasto en inversión, \$2 billones de los cuales serán destinados a las locomotoras. Por otro lado, se incrementaron los ingresos en \$1,1 billones en fondos especiales y recursos de capital, compuestos por las utilidades de Ecopetrol y los excedentes de las empresas del gobierno. Puesto que el aumento en el gasto es superior al de los ingresos, la meta de déficit total del Gobierno Nacional Central (GNC) el próximo año pasó de \$22,1 a \$24,1 billones. Una vez se incorpora el hecho de que el crecimiento del PIB previsto para 2011 es mayor al inicialmente estimado, el déficit como porcentaje del PIB aumentó de 3,9% a 4,1%. En el Plan Financiero de septiembre este aumento del déficit significaba mayores necesidades de financiamiento que en su momento el Gobierno anunció buscaría en el mercado interno, aumentando las colocaciones de TES de \$26 a \$28 billones.

La Estrategia recién anunciada continúa contemplando un déficit del GNC de 4,1% del PIB para 2011. Ello a pesar de que en noviembre 5 se anunció un cambio en el régimen arancelario que significa una disminución en

poco más de \$1 billón en ingresos tributarios. Esto hace pensar que el Gobierno piensa compensar el aumento del déficit en relación al PIB con mayor crecimiento económico y la mayor demanda por importaciones que la medida pueda generar.

En cuanto al financiamiento, la Estrategia introduce algunas modificaciones frente a lo presentado en septiembre que vale la pena señalar. El principal cambio es que, consistentemente con el propósito del Gobierno de frenar la revaluación, para 2011 se reducen los desembolsos de deuda externa en US\$384 millones. El monto equivalente en pesos (\$724 mil millones) pasa a ser financiado con deuda flotante (es decir, con aumento de las cuentas por pagar a proveedores). Esta recomposición hace que los desembolsos externos y los compromisos en moneda extranjera (amortizaciones e intereses) estén equilibrados, disminuyendo la presión que el Gobierno ejerce sobre el mercado cambiario. Sin embargo, resulta importante anotar que tanto en la revisión del Plan Financiero de septiembre como en esta nueva revisión se contemplan fuentes de financiación por \$2,9 billones correspondientes al rubro “optimización de activos”. El Gobierno todavía no ha detallado de dónde vendrá esta financiación; no se ha anunciado ninguna privatización y la probabilidad de que los recursos provengan del mercado externo es baja. De esta manera, es factible que una parte importante de los mismos correspondan a colocaciones de TES, ejerciendo mayores presiones sobre el mercado financiero local. Ello podría tener un efecto alcista en la tasa de interés doméstica, con las consecuentes presiones sobre el mercado cambiario que el Gobierno deseaba evitar.

### Senda fiscal de mediano plazo

Como se mencionó al inicio, los cambios en la senda fiscal en términos del PIB para 2010-2014 son ligeros. Es importante anotar que la comparación detallada de cada indicador es compleja en virtud a que éstos incorporan

tanto cambios en el comportamiento de los ingresos y de los gastos, como también modificaciones en la evolución del PIB -debido a que el nuevo escenario de crecimiento del Gobierno es más optimista y al reciente cambio de base del PIB, de base 2000 a base 2005. Lo que nos parece interesante resaltar es cómo el Gobierno visualiza el ajuste fiscal, en qué componentes hará énfasis y qué medidas está adoptando para lograr las metas que se propone. Evidentemente, todavía falta detalle en algunos aspectos, que el Gobierno seguramente explicitará en la elaboración del MFMP de 2011.

Para el caso del déficit del GNC, la Estrategia plantea un ajuste de 1,9% del PIB entre 2010 y 2014 (frente a 2,1% del PIB en el MFMP), llegando a un déficit de 2,4% del PIB en 2014. Implícita está una mejoría en el balance primario de 2,1% del PIB, alcanzando un superávit de 0,8% del PIB en 2014 y una ligera reducción de la relación de deuda neta a PIB, que alcanzaría 38,7% a final del período<sup>1</sup>. Aunque no se dispone aún de todas las cifras, es evidente que el grueso del ajuste se daría en 2012 cuando se produciría una disminución en el déficit de 1,2% del PIB -es decir, cerca del 60% del ajuste total contemplado para los cuatro años.

Para el cuatrienio el Gobierno espera un aumento neto de los ingresos de 1,5% del PIB, resultante de medidas que los incrementan en 1,9% del PIB y otras que los disminuyen en 0,4% del PIB. El aumento proviene de una combinación de factores: el desmonte de la exención al impuesto de renta por inversión en activos fijos generaría mayor recaudo por 0,5% del PIB desde 2012; mayores ingresos de Ecopetrol por concepto de impuesto de renta y dividendos de 0,8% del PIB; un esfuerzo de optimización tributaria por 0,6% del PIB. El documento menciona que dicha optimización de ingresos proviene de la eliminación

de la exención del impuesto de renta al pago de interés de créditos contratados con entidades del exterior, del traslado de la fiscalización del pago de regalías a la DIAN, de los efectos derivados del proyecto de Ley de Formalización Laboral y de la reducción del plazo de auto-retenedores. Suponemos que, aunque de tamaño menor, también incluye el efecto de las medidas para prevenir la evasión del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF). Esto confirma que el Gobierno le apuesta a aumentar el recaudo tributario de manera importante (en cerca de \$3,5 billones, 0,6% del PIB) a través de una optimización de recursos dentro del sistema existente, sin recurrir a una reforma estructural con cambios en las tarifas.

El aumento de 1,9% en los ingresos recién comentado se verá parcialmente contrarrestado por el impacto tributario de medidas que buscan mejorar la competitividad de las empresas como lo son la reforma arancelaria --que se llevó a cabo en noviembre de este año-- y el planteado desmonte gradual del GMF. El Gobierno estima una reducción en el recaudo de 0,2% por la reducción en aranceles y de 0,3% por la eliminación del GMF. Por el lado del gasto, en el próximo cuatrienio habrá un incremento en erogaciones de 0,5% del PIB para poner a andar las locomotoras y para financiar la unificación gradual de los planes de beneficios de los regímenes contributivo y subsidiado de salud, de 0,3% y 0,2% del PIB respectivamente. El documento del Gobierno no hace explícito si en la senda de gasto se incluyen los recursos adicionales que se requieren para financiar la ley de víctimas y de tierras.

En el Sector Público no Financiero (SPNF) la meta es reducir el déficit de 3,6% a 1% del PIB entre 2010 y 2014 y la deuda neta de 29% a 27,6% del PIB. Para lograrlo, además del esfuerzo de ajuste que realizará el GNC, la reforma al sistema de regalías jugaría un papel importante

<sup>1</sup> Debe señalarse que el MFMP suponía la privatización de Isagén en 2011, decisión que el actual Gobierno descartó.

ya que se espera acumular 0,4% del PIB en el Fondo de Ahorro y Estabilización contemplado en el nuevo esquema que está en discusión en el Congreso. Así, para el Sector Público Consolidado (SPC), que contempla tanto al GNC como al resto del sector público, el ajuste total que se tiene contemplado es de 4,2% del PIB, al pasar de un balance deficitario de 3,6% del PIB en 2010 a un superávit de 0,6% del PIB en 2014.

La Estrategia Fiscal y Económica del Gobierno es una confirmación de la necesidad de reducir los niveles de déficit y la relación deuda neta a PIB en los años que vienen. Se reconoce el esfuerzo del Gobierno de adelantarse al MFMP de 2011 y de presentar a los mercados una primera visión del mediano plazo consistente con las prioridades de la actual administración. La idea de bajar el saldo de la deuda del GNC de 39,9% del PIB en 2011 a 38,7% en 2014 sugiere que el Gobierno está comprometido en generar condiciones de estabilidad macroeconómica en el mediano plazo. Sin embargo, en esta estrategia hay elementos sobre los cuales hay más una expectativa del Gobierno que medidas concretas, detalladas y cuantificadas que aseguren hoy que esta senda fiscal se va a cumplir. En virtud a que el ajuste de 1,9% del PIB necesario para cumplir con ese propósito contempla un aumento de ingresos de 1,5% del PIB y un mayor gasto de 0,5% del

PIB, hace falta detalle sobre el ajuste adicional (mayores ingresos y/o menores gastos) de 0,9% del PIB (alrededor de \$5 billones).

En el caso de los ingresos, el Gobierno le apuesta a aumentar el recaudo de manera significativa sin tener que recurrir a una reforma tributaria estructural en la que se amplíe la base gravable y se unifiquen tarifas. En cambio, espera aumentar los ingresos vía la optimización del sistema tributario actual, lo que puede resultar ser una misión difícil de cumplir. Por el lado de los gastos, falta detallar en qué rubros logrará producir una reducción de casi un punto del PIB, y el Gobierno se ha limitado a señalar que este ajuste surgirá de la aplicación de la regla fiscal. Es evidente que el éxito de la estrategia depende de manera importante de que el Congreso acompañe al Gobierno en la aprobación de reformas importantes como la regla fiscal y las regalías. En este acompañamiento no solo es necesario que pasen las propuestas sino también que las mismas no sufran cambios que hagan aun más difícil el cumplimiento de las metas. En el caso del segundo proyecto, si bien su trámite legislativo ha avanzado con celeridad, no es del todo evidente, dadas las discusiones y cambios en materia de contenido que se han venido dando en la primera vuelta, que el resultado al final de la segunda sea consistente con las proyecciones actuales del Gobierno.

## ¿Indiferencia o escasa educación financiera?

La Reforma Financiera de 2009 (Ley 1328) y su correspondiente reglamentación abrió la posibilidad a los afiliados al régimen de cesantías administrado por la Sociedades Administradoras de Fondos Pensiones y Cesantías (AFPs) de escoger el manejo que quieran darle a sus ahorros en el nuevo esquema de multiportafolios. Si bien el auxilio de las cesantías fue creado como un ahorro obligatorio para trabajadores formales, disponible en el momento en que quedaran desempleados, el diseño inicial también generó la posibilidad del retiro anticipado de los recursos ahorrados en la cuenta individual de los afiliados en los siguientes casos: i) de manera definitiva en el momento de la terminación de la relación laboral, por retiro o cambio de trabajo y, ii) de manera parcial para la adquisición, construcción y remodelación de la vivienda propia o del cónyuge, así como para financiar los estudios propios, del cónyuge o de los hijos. Reconociendo que el uso de las cesantías para fines distintos a confrontar una situación de desempleo es controversial, en este escrito nos concentramos en un tema diferente, relacionado con la creciente evidencia de falencias en el frente de la educación financiera.

Antes de la reforma, y siguiendo el propósito inicial de las cesantías, los recursos del público administrados por las AFPs eran invertidos en un único portafolio compuesto por activos financieros de mediano y largo plazo. La experiencia muestra que el porcentaje de retiro anticipado es alto: entre 2005 y 2009, el 82,7% de los recursos depositados en las cuentas individuales de los ahorradores en febrero de cada año se retiró en los siguientes ocho meses. Este hecho, sumado a las características del portafolio de inversión, llevó a que en ocasiones el monto de las cesantías inicialmente consignadas por los empleadores perdiera valor cuando el retiro se daba poco tiempo después de

hecho el aporte. El riesgo para estos ahorradores surge por el efecto de cambios en las condiciones de mercado, dado que los recursos se invierten a un plazo promedio mayor, en activos de mayor riesgo.

Ello motivó los cambios que introdujo la Reforma Financiera en esta materia. Se crearon dos portafolios a partir de los cuales los ahorradores pueden escoger, según su perfil de riesgo y horizonte de retiro, como invertir los recursos de sus cesantías: uno de corto plazo compuesto por activos de menor riesgo y otro de largo plazo. Lo sucedido este año con la entrada en vigencia la reforma sugiere que los ahorradores no tomaron decisión alguna sobre el manejo de sus cesantías. Ello puede reflejar una actitud de indiferencia de los ahorradores con relación a la administración financiera de sus recursos o un bajo nivel de educación financiera que se manifiesta en una escasa capacidad de decisión en relación con ahorros que constituyen una especie de seguro de desempleo. Nos inclinamos a pensar que lo sucedido tiene que ver más con la segunda hipótesis y señala la necesidad de poner en marcha una política de educación financiera mediante esfuerzos conjuntos entre el sector público y el privado.

### Principales aspectos de la Ley 1328 en materia de cesantías

Con la reforma financiera de 2009 se incorporaron dos modelos de gestión de recursos: el de los “multifondos”, tratándose de la administración de recursos de las cuentas individuales de pensiones administradas en el Régimen de Ahorro Individual (RAI), y el de “multiportafolios” para el manejo de los recursos del auxilio a la cesantía que deben consignar los patronos en las cuentas de sus empleados en las mismas Administradoras a comienzos de cada año. A fin de lograr un manejo más eficiente de los recursos, la

Ley 1328 de 2009 permitió la creación de un esquema en virtud del cual, dependiendo de la expectativa de uso de los ahorros, éstos pueden destinarse a un portafolio de corto o a uno de largo plazo. La misma ley definió una transición, con instrumentos que dotaban al Gobierno de facultades que le permitían expedir la reglamentación que diera lugar a la entrada en funcionamiento del nuevo esquema. Dicha reglamentación fue expedida en diciembre de 2009.

Es así como se estableció que cada titular de una cuenta de cesantías podría decidir sobre el manejo de sus ahorros, dependiendo del objetivo que haya previsto para los mismos, a saber: i) como un auxilio para los períodos de desempleo y ii) con un objetivo de más corto plazo para financiar mejoras en su vivienda y cubrir pagos educativos de la familia. Así, cada trabajador, además de tener la posibilidad de escoger la AFP que administre sus recursos de cesantías, también puede elegir su perfil de administración, escogiendo un portafolio de corto plazo o de largo plazo o una combinación de ambos, y con ello obtener una rentabilidad distinta conforme las expectativas de permanencia de los recursos.

El fondo de corto plazo, que está orientado a administrar recursos que se estima tendrán un plazo de permanencia menor a un año, tiene un régimen de inversión que se caracteriza por mantener activos de bajo riesgo y baja rentabilidad esperada. En la normatividad, todos estos parámetros están alineados con las necesidades de retiro en el corto plazo de los afiliados, de manera que se mitigue el riesgo de mercado que podría surgir por los efectos que sobre el valor del portafolio pudieran tener cambios en las condiciones financieras en un portafolio invertido a más largo plazo. En el fondo de largo plazo los criterios de ad-

ministración de los recursos están orientados a inversiones con horizontes esperados de permanencia mayores a un año. Esta estructura de inversión tiene una expectativa de mayor riesgo y mejor rentabilidad esperada. La reglamentación establece para el caso del portafolio de largo plazo mayores límites de inversión en activos más volátiles como la renta variable. Los afiliados no tienen limitaciones en relación con la distribución de sus aportes presentes y futuros entre los dos portafolios, y las AFP deben constituir a nombre de cada persona dos subcuentas<sup>1</sup>.

Si los recursos canalizados al portafolio de corto plazo en los períodos indicados por la norma --primer semestre de cada año-- no han sido objeto de elección, éstos son transferidos al de largo plazo, entendiendo que no hay voluntad temprana de retiro, con el fin de lograr una mayor rentabilidad. Esta regla de asignación por defecto es aplicable cada año, a partir de 2011, cuando no se manifieste el perfil de administración preferido. Si el afiliado ha seleccionado un determinado perfil de administración, su decisión de modificación deberá sujetarse a las siguientes reglas: i) si la pretensión es trasladar todo o parte de los recursos del portafolio de corto plazo al de largo plazo, solo podrá efectuarse una vez transcurridos por lo menos 6 meses desde la última orden de selección o modificación; y ii) si la pretensión es trasladar todo o parte de los recursos del portafolio de largo plazo al de corto plazo, solo podrá efectuarse una vez transcurridos por lo menos 12 meses desde la última orden de selección o modificación.

### ¿Qué motivó la creación de los multiportafolios?

La razón de incorporar legalmente este modelo de administración de los ahorros de las cesantías se da en razón

<sup>1</sup> La mencionada reforma y su reglamentación determinaron otros aspectos importantes. La existencia de dos portafolios llevó a definir para cada uno de ellos un régimen de inversiones, un esquema propio de rentabilidad mínima y un régimen de comisiones y de publicidad independiente. Es relevante señalar que la puesta en vigencia del sistema de multiportafolios no implica cambios para quienes deciden trasladarse de fondo. Tampoco hay modificaciones en los requisitos para efectuar retiros totales o parciales, ya que aplican los mismos conceptos legales establecidos.

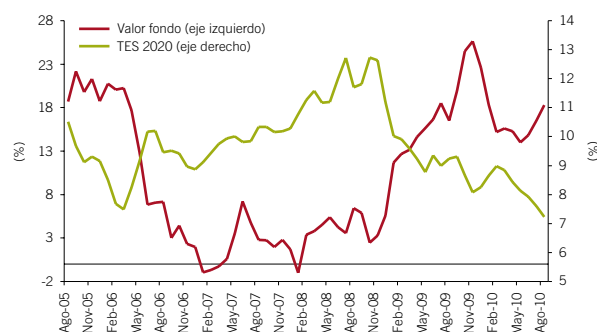


a que, de acuerdo con la legislación vigente, los recursos de los fondos de cesantías pueden ser retirados de manera definitiva al momento de la terminación de la relación laboral o de manera parcial para la adquisición, construcción y mejora de la vivienda propia o del cónyuge, así como para financiar los estudios propios, del cónyuge o de los hijos. La evidencia pasada muestra que los ahorradores hacen un uso activo de esta posibilidad de retiro. Como ya se mencionó, en promedio un 82,7% de los recursos consignados en los fondos en febrero son retirados durante los ocho meses (8) meses siguientes (Cuadro 1). Así por ejemplo, en febrero pasado las empresas consignaron cesantías correspondientes a 2009 por \$2,07 billones; a septiembre se habían retirado \$1,61 billones.

No solamente la realidad del alto porcentaje de retiro fue lo que impulsó el cambio en el manejo de los recursos de cesantías. También se evidenció que bajo ciertas circunstancias de los mercados, la existencia de un portafolio único invertido a mediano plazo y los pronto retiros de los fondos llevó a que en pocos meses se dieran pérdidas en el valor de los mismos. Esto fue precisamente lo que sucedió en el primer trimestre de 2007 (Gráfico 1). El riesgo de que esto suceda, de no cambiar el esquema, subsistiría.

Gráfico 1

### VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR DE FONDOS DE CENSANTÍAS VS. TASA DE INTERÉS



Fuente: Superfinanciera, Banco de la República, cálculos Fedesarrollo.

### El arranque del nuevo esquema

El nuevo esquema entró a regir el 1° de enero de este año, asimilando el fondo existente al portafolio de largo plazo, con lo cual se permitía que los afiliados que tenían un ahorro acumulado pudieran sostener al menos el mismo nivel de rentabilidad que traían, dándoles tiempo a las AFP de recomponer las inversiones conforme las necesidades de los trabajadores. La reglamentación estableció como

Cuadro 1

### APORTES Y RETIROS COMO % DE LOS APORTES DE FEBRERO DE CADA AÑO

	Aportes en febrero de cada año (\$ millones)	Primer mes	Segundo mes	Tercer mes	Cuarto mes	Quinto mes	Sexto mes	Septimo mes	Noveno mes	Décimo mes
2005	1.328.506,27	18,10%	32,20%	43,80%	54,40%	64,40%	73,90%	81,80%	88,90%	95,70%
2006	1.524.250,96	17,90%	28,60%	39,20%	49,30%	58,30%	66,90%	74,60%	81,40%	88,30%
2007	1.661.052,32	18,80%	29,90%	41,50%	52,50%	61,60%	70,20%	78,30%	84,90%	91,00%
2008	1.861.609,49	15,20%	28,50%	38,30%	48,10%	58,80%	66,30%	73,70%	80,30%	85,70%
2009	2.077.394,67	18,60%	29,80%	38,90%	48,20%	58,20%	65,00%	71,90%	77,80%	83,40%
Promedio		17,70%	29,80%	40,30%	50,50%	60,20%	68,50%	76,00%	82,70%	88,80%

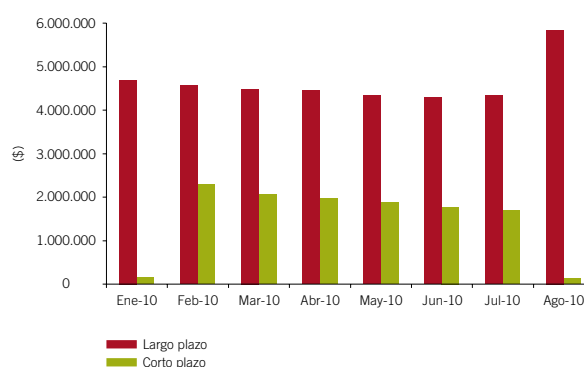
Fuente: Superfinanciera, cálculos Fedesarrollo.

norma supletoria de la voluntad de los afiliados una regla según la cual los recursos que a diciembre de 2009 permanecían en los fondos debían incorporarse al portafolio de largo plazo en tanto no existiera una manifestación de voluntad contraria del afiliado. Es decir, se asimiló el fondo único existente en cada AFP al Portafolio de Largo Plazo. Además, se definió que los recursos correspondientes a las cesantías de 2009 que fueran consignados durante el primer semestre de 2010 se incorporarían al nuevo portafolio de corto plazo y ahí debían permanecer hasta tanto cada afiliado eligiera por su voluntad o hasta la fecha definida en la reglamentación (segunda quincena de agosto) a partir de la cual dichos recursos deben ser trasladados año a año al portafolio de largo plazo y mantenerse en él mientras no exista manifestación expresa del afiliado.

Ese tránsito se definió hasta el 1° de julio de 2010, fecha a partir de la cual, después de una campaña de educación impulsada desde las propias AFPs, los trabajadores podían elegir el destino de los recursos. Las cifras sugieren que a agosto de 2010 de los más de 5,5 millones de afiliados a fondos de cesantías, solo 43.989 han elegido el tipo de portafolio<sup>2</sup>, por lo cual la mayor parte de los recursos sigue en el largo plazo. El Gráfico 2 ilustra el movimiento de los recursos ahorrados en los fondos de cesantía desde que empezó a regir el nuevo esquema. A partir de enero de este año los recursos ahorrados en los fondos hasta diciembre de 2009 se incorporaron en el portafolio de largo plazo, a menos que los afiliados manifestaran la decisión de cambiar sus cesantías al de corto plazo. De ahí que en el primer mes de 2010 el valor del fondo de largo plazo fuese considerablemente mayor al del corto plazo (\$4,7 billones y \$160 mil millones respectivamente). En febrero el valor del fondo de corto plazo aumenta a \$2,3, ya que en el nuevo esquema las cesantías correspondientes al año anterior y que deben consignar los empleadores en febrero de cada

año quedan en este fondo hasta agosto de cada año, mes límite para que los trabajadores decidan si conservan sus cesantías en el portafolio de corto plazo. En caso de que no manifiesten una preferencia, automáticamente los recursos son trasladados al portafolio de largo plazo. Es así como en agosto el valor del fondo de largo plazo pasa de \$4,3 a \$5,8 billones y el de corto plazo disminuye de \$1,7 billones a \$138 mil millones.

Gráfico 2  
VALOR DEL FONDO DE LARGO PLAZO Y COTO PLAZO  
(MILLONES DE PESOS)



Fuente: Superfinanciera.

Nuestra lectura de lo acontecido es que los ahorradores no hicieron uso de la posibilidad de escogencia que abrió la Reforma Financiera y su correspondiente reglamentación. De esta manera, el riesgo de mercado que podría repercutir sobre el valor de los fondos y los saldos de las cuentas individuales sigue siendo elevado. ¿Por qué los colombianos que tienen ahorros de cesantías en el Régimen Individual no han hecho ninguna escogencia? Existen dos posibilidades: o bien son indiferentes frente al comportamiento de su ahorro o bien poseen un bajo nivel de información y de educación financiera que se refleja en bajos niveles de decisión al respecto. En nuestra opinión,

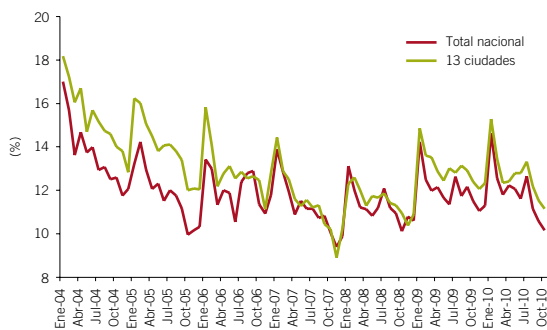
<sup>2</sup> El Tiempo, octubre 4 de 2010.

lo observado hasta el momento está más relacionado con la segunda hipótesis que con la primera. En el país falta educación financiera y debe haber un esfuerzo conjunto entre el sector público y el privado por promoverla.

El año que viene los afiliados al régimen individual de pensiones tendrán que hacer una elección similar con relación a sus ahorros para la vejez. La creación de los multifondos en la Ley 1328 tuvo como objetivo un manejo más eficiente de los mismos, teniendo en cuenta la edad y el perfil de riesgo del ahorrador. En este objetivo, la Nación percibe no sólo el beneficio de que los colombianos obtengan mejores pensiones para su vejez sino también una disminución de los riesgos en la medida en que existe una garantía de pensión mínima a su cargo. En este nuevo esquema, la decisión de los ahorradores es un componente fundamental, que requiere de buena información y

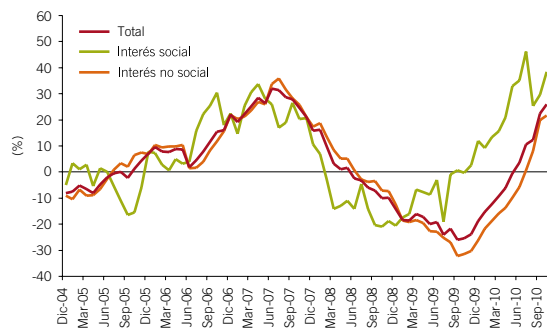
educación financiera. Eventos como el de las “pirámides” sugieren que este esfuerzo es particularmente urgente, por no mencionar que la educación financiera también es un elemento esencial para lograr una mayor bancarización de sectores de la población que aún no acceden al sistema financiero formal. Colombia no ha sido indiferente a la preocupación por incentivar la educación financiera. Recientemente, distintas instituciones de carácter privado, entre las que se pueden mencionar gremios, empresarios, establecimientos de crédito, así como entidades gubernamentales, han emprendido iniciativas en esta materia. No obstante, estos esfuerzos parecerían estar atomizados ya que no existe, como tal, una política nacional de educación financiera. En este tema se requiere de un diagnóstico juicioso y del diseño de una política integral, que va más allá de las entidades que lideran el tema financiero en el país y que toca a la política educativa.

## TASA DE DESEMPLEO



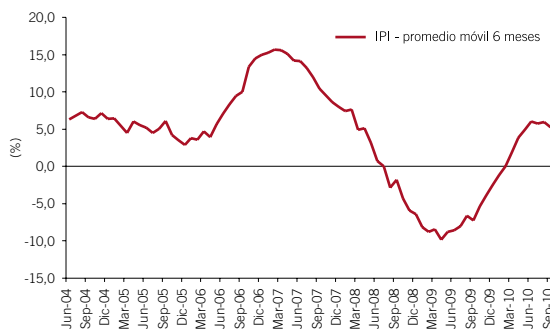
Fuente: DANE.

## ÁREA APROVADA PARA VIVIENDA - VARIACIÓN ANUAL



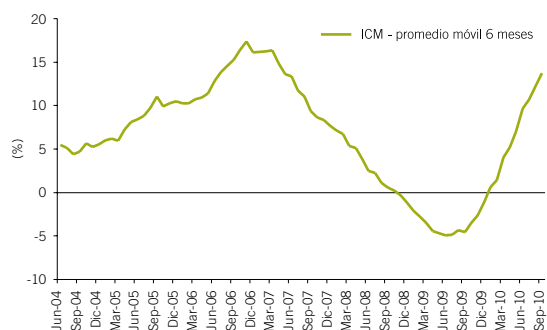
Fuente: DANE.

## ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (SIN TRILLA) VARIACIÓN ANUAL



Fuente: DANE.

## ÍNDICE DE COMERCIO MINORISTA (SIN COMBUSTIBLES) VARIACIÓN ANUAL



Fuente: DANE.

## PROYECCIONES PIB COLOMBIA (CRECIMIENTO REAL ANUAL, %)

Institución	Proyección PIB (%)	
	2010	2011
Fedesarrollo	4,0	5,0
Consensus (promedio)	4,4	4,6
Más alto	5,0	5,5
Más bajo	4,0	4,1

Fuente: *Latinamerican Consensus Forecast.*

# ENCUESTAS FEDESARROLLO

La mejor forma  
de seguirle  
el pulso a  
la Economía



## **ENCUESTA DE OPINIÓN EMPRESARIAL :**

Permite hacer seguimiento mensual a la dinámica y tendencias de los sectores industrial y comercial; y trimestralmente presenta datos sobre el sector de la construcción. A través de preguntas de tipo cualitativo mide las expectativas de los empresarios frente a la inversión, el crecimiento, las ventas y el empleo.

## **ENCUESTA DE OPINIÓN AL CONSUMIDOR :**

Compila mensualmente las percepciones y perspectivas de los hogares en las 4 principales ciudades del país, frente al consumo de bienes durables, situación económica del hogar y condición económica del país. La información se puede desagregar por ciudad y nivel socioeconómico.

## **ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA :**

Recoge información mensual acerca de inversión y expectativas macroeconómicas de los principales agentes financieros que representan el 80% de los activos del sector. La información se puede desagregar por corporaciones financieras, aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías; y fiduciarias.



**FEDESARROLLO**

Centro de Investigación Económica y Social

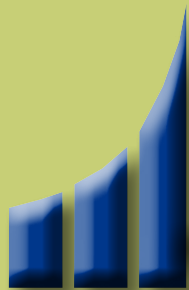
**Suscripción a Encuestas Fedesarrollo**

**Tel. (571) 3259777 Ext. 340**

e-mail: [comercial@fedesarrollo.org.co](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co)

Calle 78 N° 9-91 / Bogotá D.C. - Colombia

**[www.fedesarrollo.org.co](http://www.fedesarrollo.org.co)**



**FEDESARROLLO**

Centro de Investigación Económica y Social