

¿QUÉ ES LA ECONOMÍA POPULAR?

En qué consiste el término utilizado por el gobierno y cuál es el papel que puede cumplir el sector financiero para su desarrollo.

ENTREVISTA DE ANIF a Jorge Iván González

Director del Departamento
Nacional de Planeación

EN UN DOS POR TRES

Dos expertos del sector financiero
hablan sobre economía popular y
billeteras digitales.

IMPACTO DE LA REFORMA PENSIONAL

Por: **Marcela Giraldo García**
Presidenta de Colfondos

UN ROMPECABEZAS COMPLEJO

Por: **José Ignacio López**
Director Ejecutivo Investigaciones
Económicas de Corficolombiana
y **Diego A. López**
Analista de Contexto Externo y Mercado
Cambiario de Corficolombiana



INFORMES, COMENTARIOS Y CONFERENCIAS



Documentos de análisis

El centro de estudios económicos ANIF publica periódicamente una serie de documentos donde se analizan temas económicos y coyunturales de fondo.



Comentario económico del día

Análisis concisos sobre los temas coyunturales más relevantes de la economía nacional.



Informe semanal

Análisis profundo y detallado sobre los hechos económicos y sociales más relevantes del país y del mundo.

Si quiere hacer parte de nuestros documentos de análisis como patrocinador, escríbanos a: anif@anif.com.co

Conferencias

Presentación Macroeconómica

La presentación macroeconómica está dirigida al segmento corporativo y empresarial, clientes y juntas directivas. La realizan el presidente o vicepresidente de ANIF.

Temas:

- Coyuntura macroeconómica de Colombia: PIB, empleo y desempleo, indicadores líderes y proyecciones.
- Política monetaria: tasas de interés e inflación.
- Política fiscal: balance Gobierno Nacional Central, deuda, perspectivas.
- Coyuntura económica y política social.

Sectores:

- Industria. • Servicios.

Para reservar una conferencia, escríbanos a: anif@anif.com.co

Presentación Sectorial

La presentación sectorial muestra los temas sectoriales y de la actualidad económica desde un punto de vista analítico, que permita al ejecutivo mantenerse informado de los principales hechos que tienen influencia en el mercado.

- Sector Construcción.
- Sector Pyme

SUMARIO

PÁG. 5

EDITORIAL



▶ **LA NUEVA CARTA FINANCIERA**
Por Mauricio Santa María, presidente del centro de estudios económicos ANIF | [Pág. 5](#)

▶ **EN LA MIRA**
Por equipo de investigaciones de ANIF | [Pág. 6](#)

PÁG. 8

PORTADA



▶ **BILLETERAS DIGITALES: UNA HERRAMIENTA PARA IMPULSAR LA FORMALIDAD**
Por Camila Ciurlo, jefe de investigaciones de ANIF | [Pág. 8](#)

▶ **¿QUÉ ES LA ECONOMÍA POPULAR?**
Entrevista a Jorge Iván González, director del DNP | [Pág. 14](#)

▶ **¿CÓMO VAMOS EN INCLUSIÓN FINANCIERA?**
Por Asobancaria | [Pág. 20](#)

▶ **COLUMNA: LOS MILLONES DE LA INFORMALIDAD**
Por Kevin S. Bohórquez, periodista económico | [Pág. 25](#)

▶ **EN UN DOS POR TRES**
Sergio Olarte, de Scotiabank Colpatría. Felipe Clavijo, de Microasofinanzas | [Pág. 26](#)



PÁG. 28

ACTUALIDAD ECONÓMICA



► UN PROCESO INEVITABLE

Por Andrés Langebaek y Juan Camilo Sánchez, del Grupo Bolívar | [Pág. 28](#)

► EL CAMINO HACIA UN MERCADO INTEGRADO

Por Andrés Restrepo, presidente de la Bolsa de Valores de Colombia | [Pág. 32](#)

► EL IMPACTO DE LA REFORMA PENSIONAL

Por Marcela Giraldo, presidenta de Colfondos | [Pág. 36](#)

► LA TRINIDAD IMPOSIBLE

Por equipo de investigaciones de ANIF | [Pág. 42](#)

► COBRE: UNA OPORTUNIDAD PARA EL DESARROLLO

Por equipo de investigaciones de ANIF | [Pág. 47](#)

PÁG. 52

ECONOMÍA GLOBAL



► UN ROMPECABEZAS COMPLEJO

Por José Ignacio López y Diego A. Gómez, de Corficolombiana | [Pág. 52](#)

► INDICADORES INTERNACIONALES

Principales cifras de la Economía Global | [Pág. 56](#)

► COLUMNA: FRENTE FRÍOS Y NUBARRONES NEGROS

Por Andrés Escobar, presidente de EConcept | [Pág. 58](#)

Bandera

Director de ANIF

• Mauricio Santa María S.

Subdirector de ANIF

• Anwar Rodríguez Chegade

Secretaría General de ANIF

• Tatiana Mendoza Lara

Jefe de Investigaciones

• Camila Ciurlo Aragón

Investigadores

• María Camila Carvajal P.
• Ana María Castiblanco L.
• Daniel Franco L.
• Sarah Garcés A.
• José Antonio Hernández R.
• Laura Llano C.
• María Camila Oliveros M.
• Norberto Rojas D.
• Fabián Suárez N.

Departamento de Comunicaciones

• Natalia Villegas L.
• David Alejandro Sánchez G.

Diseño y diagramación

• Brigitte Dayana Avellaneda C.
• Andrés Felipe Ramírez Z.

Departamento Comercial y de Mercadeo

• Roberto Durán
E-mail: rduran@anif.com.co
Cel: 320 699 56 24
PBX: 744 67 00
(ext. 122-104)

Agencia comercial

www.publimarch.com
Cel.: (57) 310 561 7197
• María Ines Vanegas
Gerente general de Publimarch
mivanegas@publimarch.com

Impresión

Multi-impresos S.A.S

Información de contacto

www.anif.com.co
PBX: (601) 744 67 00
E-mail: anif@anif.com.co
Calle 70 A No. 7-86

Tiene carácter confidencial y exclusivo. Se prohíbe su reproducción con fines de publicación o divulgación a terceros.



Mauricio Santa María
PRESIDENTE DE ANIF

LA NUEVA CARTA FINANCIERA

Esta es una edición especial de nuestra revista *Carta Financiera*. Relanzamos la publicación impresa que ha acompañado de manera ininterrumpida y desde su primera edición en 1974, incluso de manera virtual durante el periodo de la pandemia, el análisis de la actualidad económica y las perspectivas del sector financiero.

Particularmente hoy, que nos encontramos en un escenario de altos niveles de incertidumbre a nivel internacional y local, contar con una fuente de análisis técnico y objetivo se vuelve de vital importancia. Por eso, esperamos que la revista *Carta Financiera* siga siendo una publicación de obligada referencia para los tomadores de decisiones a nivel nacional y regional.

La economía internacional ha estado marcada por dificultades para el desarrollo de actividades productivas y comerciales, pero en medio de ese contexto, la inflación en

EEUU ha empezado a ceder y se ha reactivado la demanda interna en China. De la mano de lo anterior, la aversión al riesgo se ha moderado y la demanda por activos de los países emergentes se ha recuperado. Colombia no ha sido la excepción.

Por su parte, en el ámbito local, sigue el proceso de discusión de reformas en el Congreso de la República. La legislatura que inició el pasado 20 de julio estará marcada por la discusión de temas asociados a la paz, las pensiones, la salud y el mercado laboral. Esas reformas estructurales sin duda tendrán efecto en la economía.

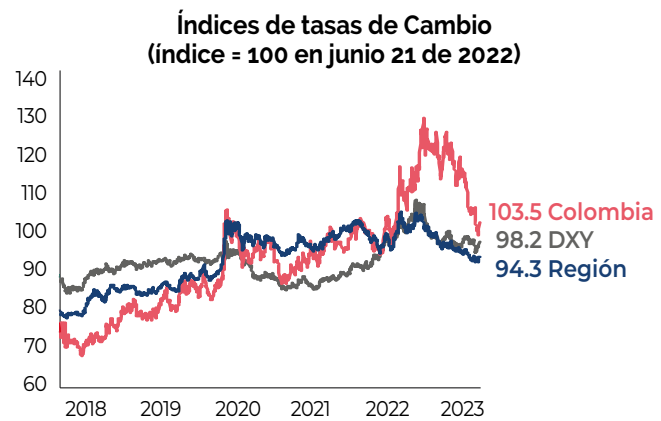
En ese balance de riesgos externos e internos, en ANIF hemos identificado un escenario de crecimiento que no parece ser muy favorable en el corto plazo. Las proyecciones para 2023 y 2024 muestran una economía creciendo por debajo de 2%. Así, alcanzar las ambiciosas metas de generación de empleo y reducción de la pobreza, trazadas por el Gobierno Nacional en el Plan de Desarrollo, parece una tarea compleja. Por eso es de suma importancia hablar de la economía popular, piedra angular de la estrategia del Gobierno Nacional para reducir la informalidad y la pobreza.

En esta edición de *Carta Financiera* hacemos un recorrido por una variedad de artículos que nos permiten entender la economía popular desde diferentes perspectivas. En primer lugar, desde las definiciones más básicas de sus conceptos. En segundo lugar, desde el rol del sector productivo para la generación de empleo formal. Y finalmente, desde el papel que puede jugar el sector financiero como catalizador de recursos y potencializador de la economía popular, así como la formalización de grandes segmentos de la población productiva. ANIF

En la mira

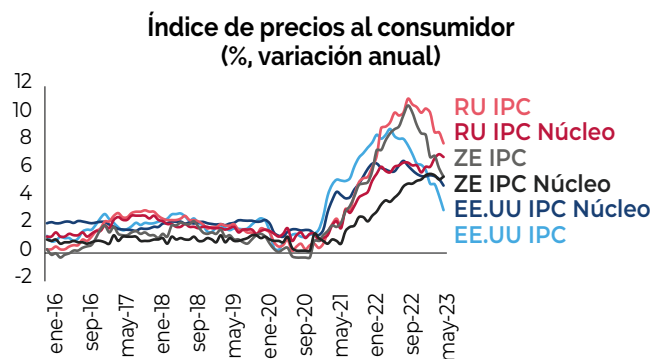
Así va el dólar

En meses recientes el dólar se ha debilitado. Este comportamiento se ha traducido en un respiro para las monedas de la región que venían perdiendo valor contra el dólar recientemente. El peso colombiano se ha apreciado de manera más marcada, debido a dos factores principales. Primero, el optimismo en los mercados ha valorizado los activos de economías emergentes. Segundo, el panorama político interno le ha restado capacidad al gobierno de llevar a cabo las reformas, lo que ha dado un parte de tranquilidad a los mercados.



*Países comparables de la región: Brasil, Chile, México, Perú y Uruguay. Fuente: ANIF con datos de Yahoo Finance.

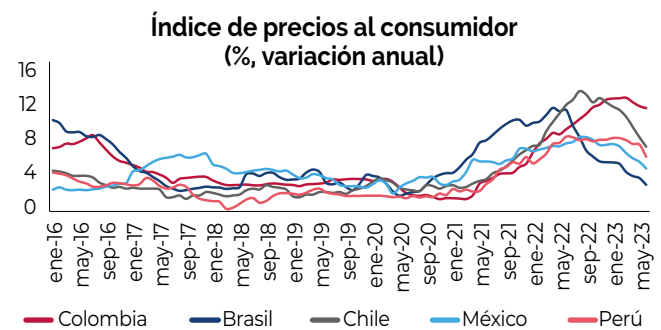
Inflación EE.UU, Reino Unido y Zona Euro



Fuente: ANIF con datos de FED de St Louis, ONS y EuroStat.

Aunque la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) ha decrecido en los últimos meses en Estados Unidos, Reino Unido y la Zona Euro, la inflación núcleo se mantiene prácticamente estable. Como resultado, los bancos centrales han continuado con el aumento de las tasas de interés de política monetaria.

Inflación en Latinoamérica



Fuente: ANIF con datos de Banco de la República, Banco Central de Brasil, Banco Central Chile, INEGI, Banco Central de la República del Perú (2023).

En los países de la región, la inflación, medida a través de la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), también ha cedido en los últimos meses. En particular, aunque Colombia ya tocó su techo, presenta un rezago en contraste con países comparables de Latinoamérica.

Panorama fiscal

Ingresos

- El pico de los ingresos se dará en **2024** y representará: **20.5%** del PIB
- Luego se estabilizará alrededor de: **19.6%** del PIB hasta 2034

Ingresos tributarios

Se espera que crezcan en total:

1.5pp del PIB en 2024

0.8 puntos

los explica la mayor gestión de fiscalización de la DIAN.

Ese valor se estabilizará en:

1.3% del PIB hasta 2034

Ingresos no tributarios

Se prevé una caída en los ingresos de Ecopetrol en 2024.

Estos recursos serán de tan solo:

1.5% del PIB en 2023
0.7% del PIB en 2024
0.4% anual del PIB de 2025 a 2034

Gastos

- El pico de gastos se dará en **2024** y ascenderá a: **25%** del PIB
- Luego se ubicará en un promedio de: **22.3%** del PIB hasta 2034

19.4% del PIB será el gasto primario en 2024, lo que implica un crecimiento de:

1.8pp del PIB.

Tan solo se reducirá en:

0.3pp para 2034.

19.8% del PIB será el pico del gasto primario anual, y se dará en **2025**.

17.8 billones de pesos será el déficit acumulado del FEPC para **2024**.

- Si el incremento en el precio del Diesel se da a partir del próximo año, el FEPC podría alcanzar una posición neta de: **0** a partir de 2025.

Déficit

4.5% es el **déficit estimado** para 2024 en el **Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2023**.

Esto es:

→ **0.9pp** más alto que el proyectado en el **Plan Financiero (3.6%)**.

→ **2.5pp** más que en el **MFMP 2022 (2.0%)**.



La responsabilidad de fiscalización que se le otorga a la DIAN es ambiciosa y poco realista. Incluso si se cumple **la mitad** de la meta propuesta en el MFMP 2023, el balance primario será, en promedio después de 2024, de **-0.3 puntos del PIB**, lo que implica un **incumplimiento de la regla fiscal**.

Fuente: con base en cifras del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 y Plan Financiero 2022

Billeteras digitales: una herramienta para impulsar la formalidad*



• **Camila Ciurlo Aragón** •
JEFE DE INVESTIGACIONES DE ANIF

En el marco de un importante aumento de la inclusión financiera en el país, especialmente por medio de billeteras digitales, la autora presenta un novedoso estudio de caso en Bogotá que muestra la relación entre estas tecnologías y los circuitos económicos informales.

* Este artículo es un extracto de una investigación en curso que la autora publicará en 2024. Los resultados que se presentan aquí son preliminares.

El número de adultos con al menos un producto financiero ha crecido considerablemente en los últimos cinco años, según lo muestran la Encuesta de Demanda de Inclusión Financiera de la Banca de las Oportunidades, la Superfinanciera y el Banco de la República. De acuerdo con la información recopilada, para 2022, el 65,3% de los encuestados señaló tener por lo menos un producto de depósito o crédito, mientras que en 2017 esta cifra fue de 51,6%.

Esa misma tendencia se observa en los registros administrativos. De hecho, en el último informe de inclusión financiera de la Banca de las Oportunidades, el porcentaje de adultos con por lo menos un producto financiero activo o vigente subió de 68,6% en 2017 a 77,7% en 2022. Buena parte de ese comportamiento se debe a la proliferación de los productos digitales de depósito de bajo monto, cuyo mayor exponente son las llamadas billeteras digitales.

En solo un año, Daviplata pasó de 13,8 millones de cuentas en 2021

a 16 millones a inicios de 2023. Asimismo, Nequi pasó de 10 millones a 15,6 millones y Movii, de 2,1 millones a más de 5 millones. Solo en 2021, de acuerdo con información de Colombia Fintech, se realizaron más de 6.000 millones de operaciones bancarias por esta vía, mientras que en 2017 la cifra estaba cerca de 330 millones. De igual manera, los montos acumulados de transacciones superaron los \$300 billones, un crecimiento del 2.600% con respecto a los \$11 billones transados en 2017.

La encuesta de inclusión financiera resalta que la tenencia de productos de depósito y medios de pago o cuentas en entidades no financieras está liderada por los monederos digitales. Más aún, el estudio señala que la demanda de este tipo de productos está en crecimiento y que es el medio de pago más utilizado en el último mes por los colombianos (ver gráficos 1 y 2).

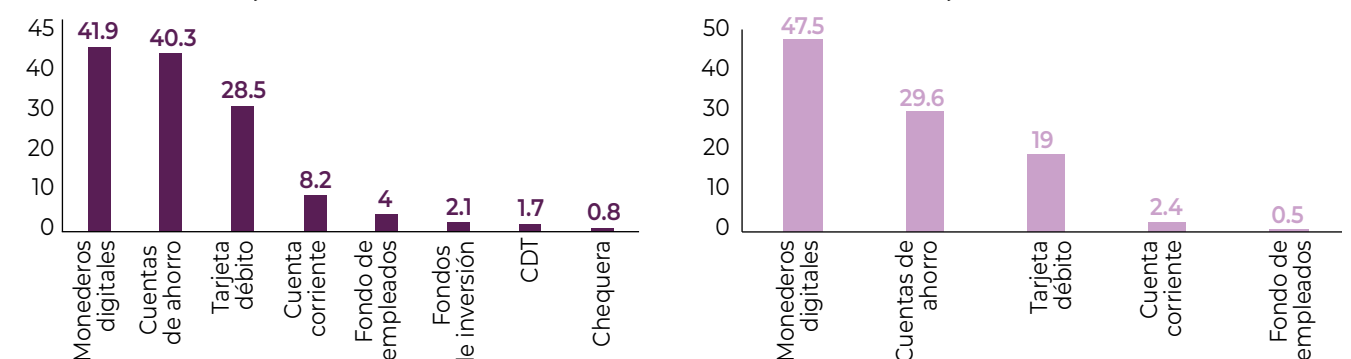
La tecnología ha empezado a jugar un rol fundamental en el desempeño y desarrollo de las actividades económicas en el país y el mundo. Las plataformas de in-

termediación, transacciones electrónicas y billeteras digitales han reducido las barreras de participación en actividades económicas, ampliando así los mercados de intercambio (Chacaltana et al. 2022). Se ha llegado a decir incluso que los monederos digitales están reemplazando al efectivo.

La paulatina entrada de las TICs en todos los procesos por parte de gobiernos, empresas y la población en general, permite que las actividades económicas que ocurren en contextos informales se vuelvan más visibles e identificables. Ahora bien, esa afirmación supone que el uso de tecnologías, como es el caso de las billeteras digitales, se ha popularizado en ámbitos y circuitos de la economía que se consideran informales. Pero ¿qué son las economías informales? ¿Podemos identificarlas? ¿Qué actividades económicas tienden a ser más informales y qué relación tienen con el uso de estas nuevas tecnologías?

Aquí se hace una aproximación a todas estas preguntas con base en el estudio de caso de Bogotá.

Gráfico 1. Tenencia de productos de depósito y medios de pago o cuentas en entidades no financieras (% Total Nacional) y Productos, medios de pago y cuentas más utilizadas en el último mes (% Total Nacional)



Fuente: elaboración propia con base en Superintendencia Financiera, Banca de las Oportunidades y Colombia Fintech

Una aproximación a la informalidad

El fenómeno de la informalidad es complejo y multivariado. Según estimaciones del DANE, la economía informal representa más del 50% de la actividad económica del país. De acuerdo con la estructura empresarial, de generación y condiciones de empleo y de obligaciones tributarias, la aproximación a la informalidad en Colombia se podría dar por tres vías.

Primero, puerta de entrada: las empresas del sector formal deben contar con un Registro Mercantil y estar afiliadas a una Cámara de Comercio. Segundo, por tipo de empleo que generan las unidades empresariales, establecimientos o actividades económicas relacionadas en general. Dicho en palabras sencillas, si los trabajadores están desprotegidos de la seguridad social (salud y pensiones) se consideran informales. Tercero, las empresas deben cumplir con sus

obligaciones tributarias ya sea a nivel nacional o local para considerarse como parte del sector formal.

Para el caso de esta investigación, nos limitaremos a entender la informalidad a partir del tipo de empleo que generan las actividades productivas en Bogotá. Esto porque el foco de interés principal es la caracterización de los usuarios de las billeteras digitales, sus condiciones socioeconómicas y el entorno en el que desempeñan su actividad económica principal.

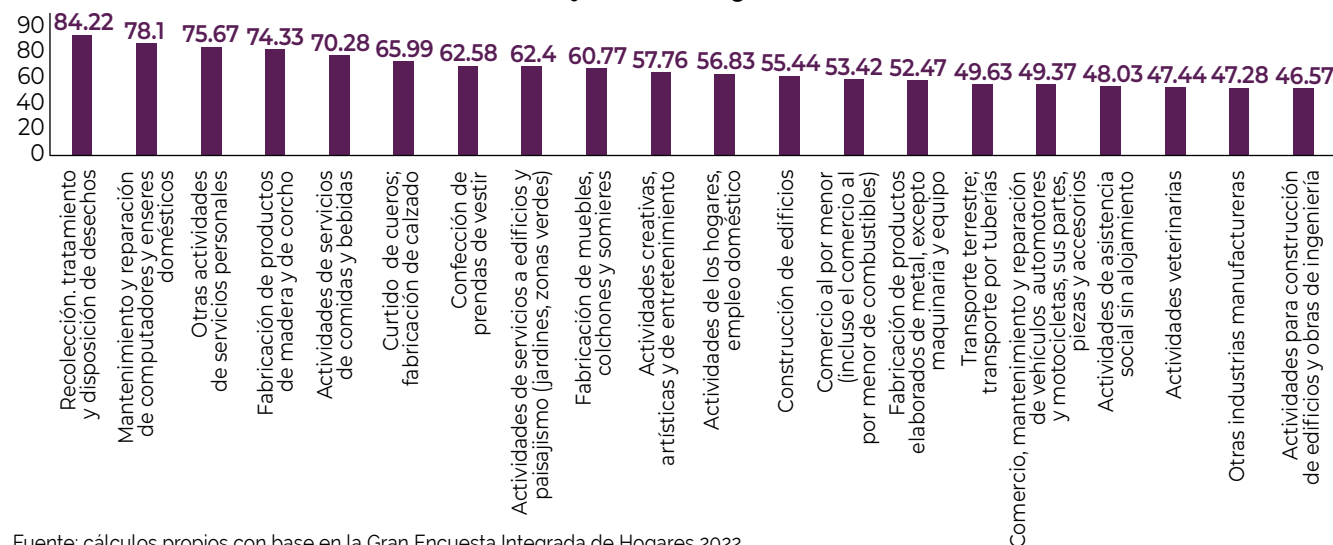
Según el DANE, los trabajadores informales: (i) trabajan en empresas con 10 o menos empleados; (ii) son ayudantes familiares no remunerados y amas de casa; (iii) son trabajadores por cuenta propia (excepto profesionales y técnicos independientes); o (iv) son empresarios de empresas con 10 empleados o menos.

Sumado a eso, entre las posiciones ocupacionales del sector formal, se considera que los trabajadores

que hacen aportes a seguridad social (salud y pensiones) por cuenta propia no hacen parte del segmento. Si bien la definición ha sido revisada en los últimos años, la crítica de Mondragón, Peña y Wills todavía es vigente: la aproximación del DANE se centra fundamentalmente en el tamaño de la empresa y la posición ocupacional y no tiene en cuenta los problemas de regulación laboral del país (Mondragón et al, 2010).

Hecha esa salvedad, se calculó un índice de actividad económica informal para Bogotá, se midió, a partir de los datos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares del DANE para 2022 (GEIH), el porcentaje de la población ocupada que contaba con aportes a salud y pensiones, sin importar si hacía aportes por cuenta propia o la pagaba su empresa. Los resultados muestran que, del total de ocupados en Bogotá (cerca de 3.8 millones de personas), el 33% no cuenta con protección social, mientras que el 67% si lo hace.

Gráfico 2.
Índice de informalidad (% de trabajadores sin seguridad social)



Fuente: cálculos propios con base en la Gran Encuesta Integrada de Hogares 2022.

En ese sentido, las actividades económicas¹ con mayor porcentaje de informalidad (ocupados que no cuentan con protección social sobre el total de los ocupados de la rama) son las que superaron 45% de trabajadores sin cobertura en salud y pensiones (grafico 3). Ahora bien, como el enfoque del análisis se centra en la identificación de circuitos de actividad informal, las actividades que se asocian al comercio al por menor, la confección de prendas de vestir, el curtido y recurtido de cueros, la fabricación de calzado, fabricación de muebles y el mantenimiento y reparación de vehículos automotores son de nuestro particular interés. Además, de acuerdo con información del Observatorio Económico del Distrito, son actividades que están concentradas en ciertas zonas de la capital.

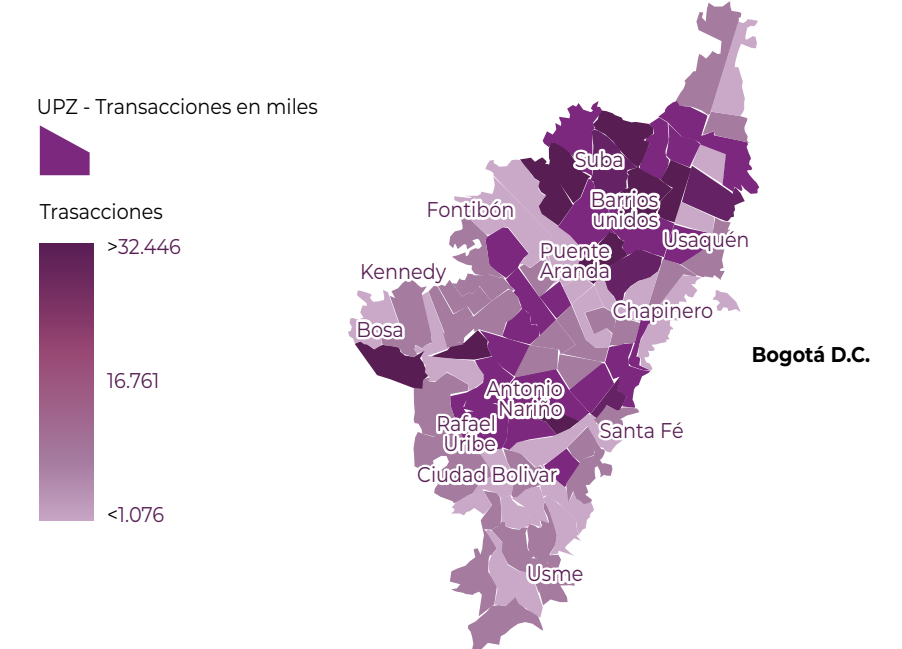
¿El uso de las billeteras digitales tiene relación con las economías informales?

El mapa 1 presenta una muestra georreferenciada de cada una de las transacciones que se realizan en un día a través de una billetera digital (más de 1.2 millones), colapsadas por UPZ y controladas por densidad poblacional de cada manzana. A partir del cálculo del índice de dependencia

¹ Para construir el índice por actividades económica hay que tener en cuenta que la GEIH solo tiene representatividad por grandes ramas, por división de la economía, y no para CIU de 4 dígitos.

² Este artículo es solo un extracto de una investigación en curso que la autora publicará en 2024. Los resultados que se presentan aquí son preliminares.

Mapa 1.
Densidad de las transacciones por UPZ



Fuente: cálculos y elaboración propia.

espacial de Morán, se pudo corroborar que las transacciones tienden a agruparse en zonas uniformes, a conformar conglomerados o clústeres. Es decir, se evidencia la existencia de autocorrelación positiva con el entorno en el que ocurren.

Para profundizar en este hallazgo, se analizaron zonas particulares de la capital donde el índice fue cercano a 1 (aquí se presentará solo uno de esos análisis)². Si nos enfocamos en la localidad Antonio Nariño, en particular en el barrio El Restrepo, que concentra circuitos de fabricación de calzado y tratamiento del cuero, el mapa 2 deja claro que hay una fuerte concentración de transacciones a través de una de las billeteras.

Para estimar si existe una relación entre el volumen de las transacciones y los circuitos de actividades económicas que se consideran informales, se corrieron distintos modelos econométricos de dependencia espacial que incluyen el factor "dónde ocurren" como una variable esencial para explicar el fenómeno (movimientos a través de las billeteras). Los resultados preliminares muestran que existe una relación positiva y significativa entre el volumen de las transacciones y el lugar donde se desarrollan circuitos de la economía que se consideran informales en la capital.

Conclusiones

El estudio de caso del Distrito de Bogotá muestra que el desarrollo

LOS DATOS DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA



¿QUÉ SEGMENTO DE LA SOCIEDAD ACCEDA A CRÉDITO?

Según la **Encuesta de Demanda de Inclusión Financiera 2022 de la Banca de las Oportunidades**:

✓ Así evolucionó el **acceso a productos de depósito o crédito** por parte de la población adulta:

51.6% en 2017 → **65.3%** en 2022

✓ La brecha de género en el **acceso a servicios financieros**

69.0% hombres **61.9%** mujeres

Adultos con al menos un producto financiero en el 2022, según su género.

• **Créditos informales**

5 de cada 10

se dirigen a hogares de los dos quintiles con más bajos ingresos¹.

¹Con datos de Encuesta de Carga Financiera y Educación Financiera DANE 2018.

EXPOSICIÓN DE LOS HOGARES AL SISTEMA FINANCIERO

El ritmo de **crecimiento de la cartera de crédito** en Colombia se ha reducido, jalonado por la contracción de los segmentos de consumo y vivienda².

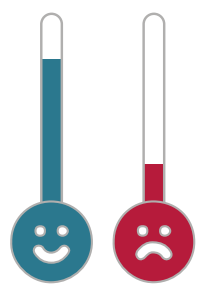
Crecimiento real anual promedio → **3.9%** De enero a abril 2022 **0.8%** De enero a abril 2023

²Con datos de Evolución Cartera de Créditos Superintendencia Financiera 2023.

CONFIANZA EN EL SISTEMA FINANCIERO

Según la **Encuesta de Percepción sobre Riesgos del Sistema Financiero** del BanRep 2023,

Más del 70% de las entidades encuestadas mantienen un nivel de confianza alto o muy alto para los próximos **24 meses**



El indicador de la **percepción de demanda de crédito** en todas las modalidades se ubicó en **terreno negativo** en junio de 2023, según el Reporte de la Situación del Crédito en Colombia de BanRep. **-27.2** Balance promedio de respuestas para todos los **segmentos de cartera**.

ALTERNATIVAS DE INCLUSIÓN FINANCIERA

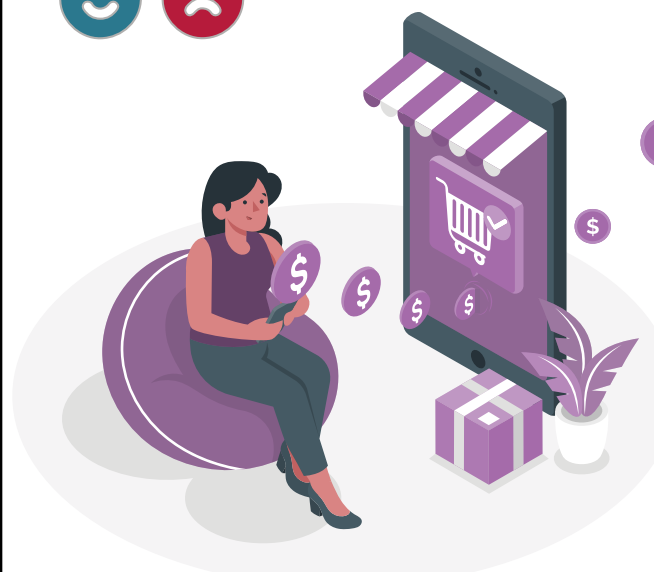
La creación de **sistemas de pago electrónico** es una herramienta útil para incluir a:

- Los hogares de menores ingresos.
- Las empresas de economía popular al sistema financiero formal.

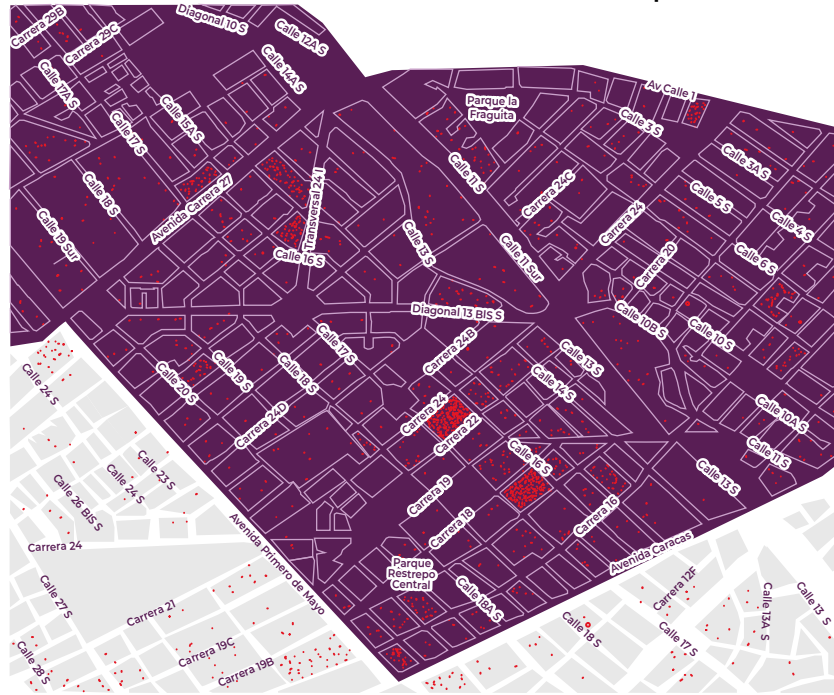
En Colombia, los **monederos o billeteras digitales** tienen un uso más generalizado en los hogares de menores ingresos.

Según una Encuesta del Banco de Oportunidades 2022, este fue el producto más utilizado para:

70% de las personas encuestadas con un ingreso menor a 500.000 pesos. **21%** de personas encuestadas con un ingreso superior a 5.000.000 de pesos.



Mapa 2. Densidad de las transacciones en El Restrepo



Fuente: cálculos y elaboración propia.

transacción más seguros y eficientes al resto de las actividades informales que aún persisten, en donde el uso del efectivo sigue manteniéndolas fuera del radar.

Ahora, en cuanto a la oportunidad, sabemos que la información es clave para la inclusión financiera de estos segmentos productivos. Con las billeteras se acerca a los usuarios a los productos de depósito y se empieza a construir el historial necesario para que puedan migrar paulatinamente a productos de crédito. Con eso, estas unidades de pequeña escala podrán eventualmente tener acceso a recursos para la inversión que permitan ampliar su capacidad productiva.

Para el Gobierno, por su parte, las billeteras son un insumo clave para mapear esas estructuras productivas y focalizar los programas de fomento y desarrollo empresarial. De igual forma, esto abre una puerta para que el Gobierno despliegue un programa de incentivos para que las pequeñas unidades productivas participen de la formalidad.

³ Observatorio de Desarrollo Económico (2023). Identificación de aglomeraciones económicas en Bogotá.

de actividades económicas provenientes de unidades de baja escala, usualmente informales, se concentra geográficamente en aglomeraciones, cuyo énfasis depende de la vocación productiva a nivel local³. Al contrastar ese mapeo con el indicador de informalidad desarrollado en este artículo y el volumen de transaccio-

nes a través de billeteras móviles, se obtiene una correlación alta.

Lo anterior representa, de manera simultánea, un reto y una oportunidad en el marco de la política de apoyo a la Economía Popular del Gobierno Nacional. Primero, el reto consiste en ampliar la utilización de estos mecanismos de

Bibliografía

- Mondragón, Peña, Wills, (2010). "Labor Market Rigidities and Informality in Colombia," Documentos CEDE 006717, Universidad de los Andes, "Facultad de Economía" CEDE.
- Chacaltana, Ruiz, Vezza (2022), "E-formalización en América Latina: acelerando en una región llena de brechas", OIT. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/---ro-lima/documents/publication/wcms_854208.pdf
- Quiroz P, (2015), "Análisis de informalidad empresarial para la ciudad de Bogotá D.C. Secretaría Distrital de Planeación".

¿Qué es la economía popular?

Jorge Iván González, director del Departamento Nacional de Planeación, explica qué es la economía popular, cuál es su papel dentro de la llamada "reindustrialización" del país, y cómo ve el gobierno su inclusión financiera y formalización.

ANIF: Desde que empezó el gobierno, incluso durante la campaña, se ha hablado mucho sobre este concepto de economía popular. Explíquenos qué es la economía popular.

Jorge Iván González: En el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 "Colombia potencia mundial de la vida", definimos a la Economía Popular y Comunitaria (EPC) como el conjunto de oficios y ocupaciones mercantiles y no mercantiles que comprenden la producción, distribución y comercialización de bienes y servicios, y actividades comunitarias, domésticas y del cuidado que son realizadas por unidades económicas de baja escala, como los micronegocios, de cualquier sector económico.

Dado que la actividad productiva en el país es heterogénea en los diferentes territorios, tenemos diversos ejemplos que podemos observar tanto en zonas

urbanas como rurales. Por ejemplo, podemos incluir a los tenderos, recicladores, artesanos o pequeños productores agropecuarios que desarrollan sus actividades en sus viviendas, locales comerciales, mercados locales abiertos o como vendedores de calle.

Estas unidades, que son solo algunos ejemplos, son los actores de la economía popular, incluyendo además sus formas de asociatividad las cuales promueven su sostenibilidad y desarrollo.

ANIF: ¿Cuál es el rol de la economía popular para alcanzar las metas que se ha trazado el gobierno en términos de generación de ingresos para hogares y de crecimiento económico?

JIG: La economía popular tiene un rol relevante dentro de la segunda transformación del Plan Nacional de Desarrollo (PND), denominada Seguridad



Humana y Justicia Social, la cual antepone la necesidad de visibilizar y reconocer estas unidades que estaban quedando fuera de las apuestas de desarrollo productivo.

Estas unidades aportan valor, y esta visión planteada desde el PND transforma no solamente cómo hablamos de la base empresarial, tradicionalmente limitada a su tamaño o sector, sino la forma en la que nos aproximamos a estas unidades de baja escala.

En este sentido, la meta trazada es lograr que el país pueda ofrecerle a cada individuo la posibilidad de ampliar el espacio de sus capacidades. Para ello, se promocionan habilitadores para potenciar la seguridad humana, atención integral para la superación de privaciones y el acceso a oportunidades mediante la autonomía económica de las personas -como trabajadores o como unidades- que buscan

generar ingresos para el sostenimiento de su hogar o de su comunidad.

Una de las grandes metas es incrementar los ingresos de estas unidades productivas en un 12% a través de instrumentos para su inclusión productiva, como lo son los centros de reindustrialización ZASCA.

ANIF: Hoy las microempresas son cerca del 92% de las unidades empresariales en el país, y muchas surgen como iniciativas familiares e incluso de subsistencia. ¿Cómo se va a apoyar a esos microempresarios formales e informales en el marco de la economía popular?

JIG: Dentro de las bases del PND, se encuentra la segunda transformación, como mencioné anteriormente. Dentro de esta transformación, está el catalizador C. Expansión de capacidades: más y me-

(Debe haber) una regulación acorde a la realidad de estas unidades económicas, en donde este tránsito a la formalidad sea una oportunidad y no una carga.

jores oportunidades de la población para lograr sus proyectos de vida.

Ahí se encuentra la apuesta del gobierno por la economía popular, así como la apuesta por la sostenibilidad y el crecimiento empresarial, como una continuación al proceso de impulso a estas unidades productivas de baja escala.

Por un lado, el componente asociado al reconocimiento e impulso a la economía popular parte del desarrollo de la política pública que incluye, por ejemplo, instrumentos de asistencia integral que permitan fortalecer su capacidad asociativa; fomento y fortalecimiento a la comercialización; fomento de circuitos cortos y los mercados locales; apoyos para la formación pertinente a sus oficios y ocupaciones; financiamiento para la sostenibilidad de las unidades de la economía popular; reconocimiento de su quehacer en el campo; promoción de asociatividad en el sector artesanal. Además, incorpora su participación dentro de la agenda de asociatividad solidaria para la paz.

También se tienen en cuenta aspectos de seguridad y protección social en la economía popular y comunitaria. Es decir, la protección a la vejez, acceso a cobertura de riesgos laborales y al sistema de salud, esto teniendo en cuenta que el 96% de los micro-negocios no cuentan con completa cobertura en el sistema de seguridad social.

De igual forma, se contempla el diseño de una ruta específica para que puedan acceder a los planes, programas y proyectos de asistencia social, incluyendo la atención de emergencia para las personas trabajadoras de la EPC y su acceso a los servicios que harán parte del Sistema Nacional de Cuidado.

Se pretende consolidar el deporte, la recreación y la actividad física como dinamizadores de la economía popular en los territorios, a través de la identificación y el fomento de los emprendimientos relacionados con la oferta de servicios del sector.

ANIF: ¿Y en cuanto a la sostenibilidad y crecimiento empresarial que nombraba?

JIG: Ese componente contiene varias líneas de acción enfocadas en reducir los costos de las tarifas de registros y la simplificación de trámites, así como la simplificación del cumplimiento de obligaciones tributarias de las empresas y la creación de programas e instrumentos de inclusión y educación financiera. Esto considerando que el proceso de formalización es orgánico, y en la medida en que existen menos barreras y costos adaptados a su tamaño, las unidades productivas pueden movilizarse y ser más productivas.

También, se incorporaron estrategias para la promoción del fortalecimiento del tejido empresarial a nivel regional, financiados con recursos de las cámaras de comercio y el incremento en la participación de MiPymes en compras públicas, mediante la consolidación del sistema de contratación pública y la creación de sistemas dinámicos de adquisición.

Finalmente, la información es esencial para comprender las dinámicas de la economía popular y en general de nuestra base empresarial, concentrada en MiPymes. Para ello, se estableció la creación del Sistema de Información de Economía Popular (SIEP) y el desarrollo del Censo Económico en 2024.

ANIF: ¿Qué decirles a los empresarios que están tratando de migrar de la informalidad a la formalidad?

JIG: El Gobierno Nacional tiene que apostar a favorecer el crecimiento de las unidades productivas para que de manera natural puedan avanzar en las diferentes dimensiones de la formalidad. Esto es posible, por ejemplo, mediante la reducción de los trámites y costos para su creación y operación. Con esto, la formalización de las unidades productivas será un resultado del proceso y no un fin en sí mismo.

Esto va de la mano de una regulación acorde a la realidad de las características de estas unidades económicas, en donde este tránsito a la formalidad sea una oportunidad y no una carga que continúe con la exclusión de los actores de la economía popular del desarrollo económico y, en especial, del aseguramiento en materia de seguridad social.

ANIF: En principio uno vería cierta contradicción en dos apuestas muy importantes de este gobierno: la economía popular y reindustrialización ¿Cómo se están articulando?

JIG: No existe contradicción entre las dos apuestas, sino mejor complementariedad. La política de reindustrialización busca transitar hacia una economía basada en el conocimiento, más productiva, sostenible e inclusiva. Esto último se refiere de manera específica a las oportunidades que esta trae para lograr

la inclusión productiva de unidades de baja escala: la economía popular.

La política de reindustrialización tiene dentro del diagnóstico, actualmente en construcción, identificadas problemáticas que afectan a las unidades productivas de todos los tamaños, como: la baja adopción de tecnologías, la baja profundización de instrumentos de financiamiento, la baja inserción de las unidades productivas de baja escala, micro y pequeñas empresas en los encadenamientos productivos, la inflexibilidad institucional para el desarrollo empresarial, entre otras.

Por eso, dentro de la política de reindustrialización, se plantearán acciones que permitan el crecimiento y sostenibilidad de unidades productivas pertenecientes a la economía popular, así como su inserción en los encadenamientos productivos mediante circuitos cortos y la dinamización de las compras públicas, en beneficio de los territorios y su base empresarial.

ANIF: En la política de reindustrialización se ha incluido este concepto desde la óptica regional y sectorial ¿Qué nos podría explicar al respecto?

JIG: La política de reindustrialización es un proceso de transformación productiva que busca generar valor agregado en el aparato productivo colombiano, a tra-



vés de apuestas estratégicas y enfoques que ofrecen un marco que guía su formulación e implementación. Este proceso tiene como objetivo transitar de una economía altamente dependiente de las actividades extractivas, a una economía basada en el conocimiento, productiva, sostenible e incluyente, contribuyendo así con el desarrollo territorial y el cierre de brechas en materia de productividad.

La política de reindustrialización parte de cuatro apuestas estratégicas intersectoriales del orden nacional: la transición energética justa, la agroindustria y la seguridad alimentaria, la salud y la defensa para la vida. Acompañado de una quinta apuesta por los territorios y su base empresarial que dinamice las vocaciones productivas.

Alrededor de estas, se implementarán cinco líneas estratégicas que responden a los ejes problemáticos en materia de productividad que hemos identificado.

Por una parte, se buscará el cierre de brechas en productividad, acompañado de la diversificación y sofisticación de la oferta interna y la canasta exportable. Asimismo, se están diseñando acciones para fortalecer los encadenamientos productivos que incluye a las aglomeraciones productivas, circuitos cortos para la inclusión de la economía popular y la inserción en las cadenas globales de valor.

En línea con la política de comercio exterior para la internacionalización sostenible, se profundizará la integración económica con América Latina y el Caribe, Asia y África. Se buscará la optimización de instrumentos suscritos con socios comerciales actuales, así como la atracción de inversión extranjera directa que fomente la reindustrialización a partir de la transferencia de conocimiento y tecnología.

Finalmente, se incorporarán mejoras en el marco institucional para impulsar la reindustrialización de manera coordinada.

ANIF: ¿Cómo puede apoyar el sector productivo formal y el sector financiero la profundización de la economía popular?

JIG: Para profundizar el apoyo del sector financiero a la economía popular se creó la estrategia CREO un

crédito para conocernos, implementada por Banca de las Oportunidades, la cual es apalancada por el Grupo Bicentenario. Esta línea tiene como objetivo atender diversas necesidades de financiamiento de las unidades productivas de baja escala, a través de 1.000.000 de colocaciones y, así, sustituir las fuentes de financiamiento informales que tienen un alto costo. La inclusión financiera debe ir acompañada de la educación. En este sentido, Presidencia de la República junto con Banca de las Oportunidades están ejecutando las Ferias para la Economía Popular, que tienen lugar en las plazas de mercado.

ANIF: ¿Nos puede contar un poco más sobre estas ferias?

JIG: Estas ferias tienen como propósito difundir y acercar la estrategia de inclusión crediticia, ofrecer asesoría financiera personalizada para, por ejemplo, enseñar a las personas a diferenciar su contabilidad del hogar de la de su unidad productiva y promover la cultura financiera en las distintas regiones del país. Para 2023 se programaron las siguientes ferias:

- 26 de mayo – Santa Marta, Magdalena
- 23 de junio – Malambo, Atlántico
- 21 de julio – Tumaco, Nariño
- 24 de agosto – Istmina, Chocó
- 22 de septiembre – Apartadó, Antioquia
- 24 de noviembre – Maicao, La Guajira
- 01 de diciembre – Bogotá, Cundinamarca

Adicionalmente, dentro de la Ley del PND tenemos una apuesta por un esquema de datos abiertos para la inclusión financiera. Esto, además, facilita la creación de productos financieros con metodologías alternativas para la calificación de riesgo, una de las barreras que tenemos actualmente, pues sin información no es posible facilitar el financiamiento. Este mecanismo, dispuesto en el artículo 8g, promueve la competencia y la innovación para la inclusión financiera y crediticia.

Con esta herramienta, el PND impulsa la transparencia y la toma de decisiones basados en los datos públicos, como parte del reconocimiento e inclusión de todas las unidades productivas, ya que permiten acceder a información pública dispuesta para uso y

Según el reporte 2022 de Banca de las Oportunidades, cerca de 28.1 mil personas jurídicas accedieron por primera vez al crédito formal en el país.

reutilización bajo licencias abiertas y sin restricciones legales para su aprovechamiento.

ANIF: ¿Cree que los nuevos medios de pago, por ejemplo, las billeteras digitales y servicios Fintech, pueden ser una herramienta para la profundización financiera y, de paso, la formalización de estos segmentos productivos?

JIG: El acceso a portafolios de financiación y sostenimiento es fundamental en el desarrollo económico de las empresas, ya que permite financiarse, adquirir bienes y/o servicios y mejorar las capacidades internas para desempeñar su actividad económica, ampliando su espectro de oportunidades de crecimiento y afrontando situaciones imprevistas.

Según el reporte 2022 de Banca de las Oportunidades, cerca de 28.1 mil personas jurídicas accedieron por primera vez al crédito formal en el país, esto incluye los créditos provenientes de entidades financieras, cooperativas, ONG (Organización No Gubernamental) y micro crediticias.

El PND 2022 -2026 "Colombia Potencia Mundial de la Vida" en el artículo 88, promueve el uso de los instrumentos para la inclusión financiera y crediticia de la economía popular, la promoción de finanzas verdes, la innovación y el emprendimiento, siendo articulado por el Grupo Bicentenario.

ANIF: ¿Cuál es el papel específico del Grupo Bicentenario en este contexto?


JIG: A través del Grupo Bicentenario, quien se promueve como garante del portafolio a deudores, se abrirán líneas de fondeo global con comisiones y tasas compensadas, incentivos al buen pago, estrategias de finanzas mixtas con el objetivo de movilizar recursos adicionales del sector privado, entre otros instrumentos que cumplan con el objetivo de inclusión.

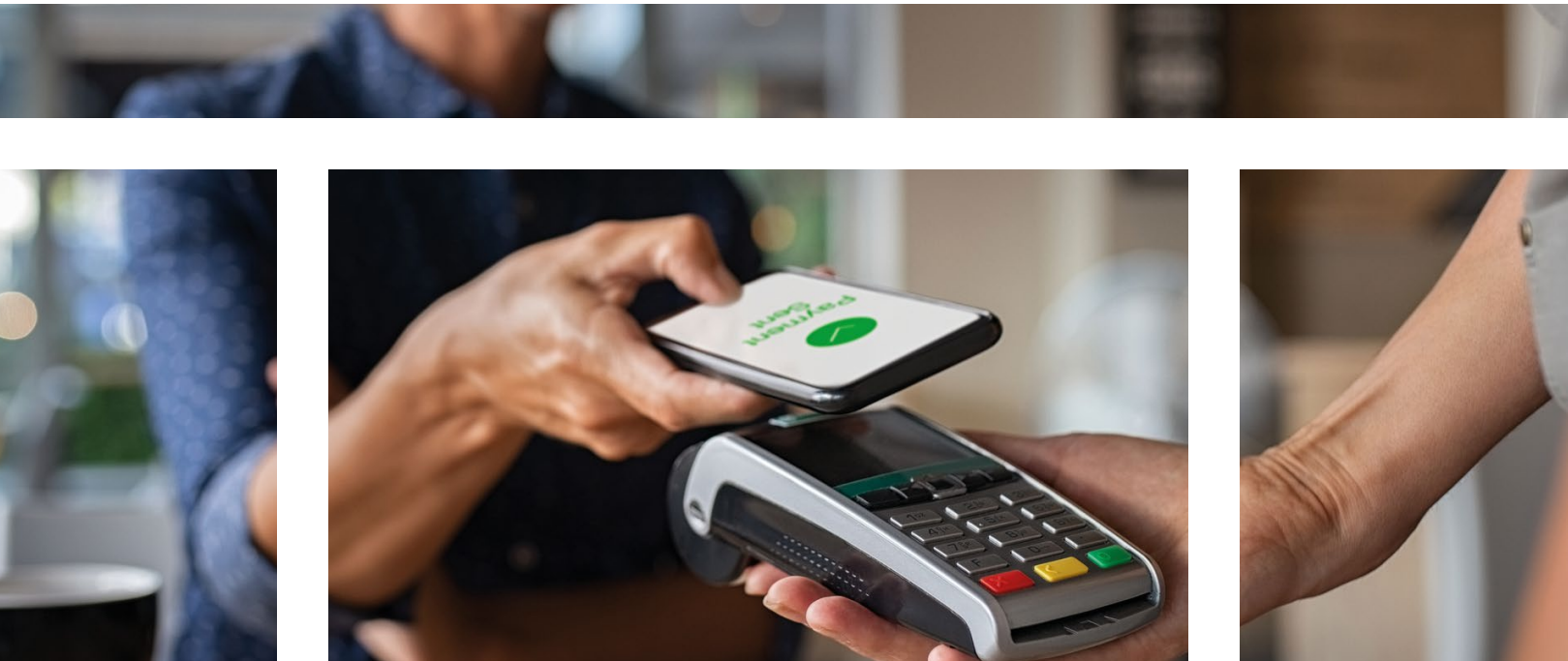
Adicional a esto, el PND incentiva la realización de programas de acompañamiento o asistencia técnica y fortalecimiento a la educación financiera de la población. Lo anterior, con el fin de educar sobre el financiamiento formal para eliminar el flagelo del gota a gota, generar conciencia para mitigar la autoexclusión del sistema financiero y la promoción de créditos a empresarias, con las cuales desde el Gobierno estamos desarrollando estrategias que impulsen la disponibilidad de información para la caracterización y perfilamiento crediticio de la economía popular, Pymes y empresas que apuestan por la innovación en productos financieros adaptados a sus necesidades. Esto incluye créditos de bajo monto, Fintech y otros portafolios digitales transaccionales.

ANIF: ¿Cómo ve el panorama de las Fintech en Colombia?

JIG: En Colombia la presencia de la industria Fintech ha representado un cambio disruptivo y creciente. El país cuenta con un ecosistema en expansión de esta industria. De acuerdo con los datos del BID y Finnovista, en 2021 contaba con 279 Fintech y para 2022 se contabilizaron cerca de 322.

Según el Reporte de Inclusión Financiera, se evidenció que 379.519 adultos contaban con al menos un producto de crédito con las Fintech a diciembre de 2021. En el caso de las personas jurídicas, 1.471 accedieron a esta clase de productos mediante las Fintech.

Este esfuerzo no solamente se refleja en el número de entidades de este tipo, sino también en ajustes regulatorios, como lo son la arena de prueba Superintendencia Financiera 2020, Banca Abierta mediante el Decreto 1297 de 2022 y, en especial, lo contemplado en materia de acceso a financiamiento en el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026, Colombia Potencia Mundial de la Vida. 



¿Cómo vamos en inclusión financiera?

Latinoamérica ha avanzado considerablemente en los últimos años. Pero ¿cómo se ubica Colombia en la región según los diferentes indicadores y qué han hecho otros países del mundo que se pueda replicar acá?



Equipo técnico de la Dirección de Transformación Digital e Inclusión Financiera de Asobancaria

El acceso a servicios y productos financieros en Latinoamérica ha avanzado de manera rápida y sostenida durante los últimos años, gracias a la transformación digital e innovación de las entidades y otros actores del ecosistema financiero. La escalabilidad que permiten los modelos de negocio apalancados en la tecnología les ha permitido a los bancos y al sistema financiero incrementar la oferta de productos de pagos, ahorro y crédito a la población en Latinoamérica. Para entender el lugar

de Colombia en estos avances, este artículo hace una revisión de los indicadores más relevantes sobre el estado de la inclusión financiera (IF) en el mundo y la región. Además, se resaltan estrategias exitosas en otros países que se puedan replicar en el contexto local.

La importancia de la IF es incontestable en materia de desarrollo económico. La IF es un elemento habilitador en la consecución de al menos 7 de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible: fin de la pobre-

za, aumento en la salud y el bienestar, promoción de educación de calidad y cierre de brechas de género, entre otros¹. Su potencia como habilitadora del desarrollo nace de su multidimensionalidad. Desde la oferta, la IF se mide por el acceso y el uso que sus productos ofrecen a los clientes. Desde la demanda, la calidad y el bienestar que genera en la población son los medidores de su efectividad².

No obstante, la multidimensionalidad de la IF propone retos importantes para su medición. De un lado, aunque se ha avanzado en la estandarización de los conceptos básicos, aún hay un reto importante para entender las dimensiones de calidad y bienestar. De otro, los diferentes métodos de medición (encuestas de percepción, registros administrativos, etc.) hacen que existan pocos instrumentos que cobijen múltiples países y que las cifras nacionales sean de difícil comparación internacional.

En este texto se hará énfasis en las mediciones de acceso y uso a los servicios financieros, usando tanto el Global Findex³, que es una encuesta de percepción que se realiza en 139 países,

como cifras de registros administrativos de Colombia. Además, para entender la dimensión de bienestar, se revisarán los más recientes estudios en la materia. Finalmente, se expondrán las estrategias de IF referentes para Colombia y se presentará el plan actual de IF de Colombia junto con algunas conclusiones.

Bancarización en el mundo, Latinoamérica y Colombia

El indicador más aceptado en términos de bancarización es la tenencia de cuentas en instituciones financieras o con prestadores de servicios financieros móviles. En este aspecto, el Global Findex indica que, para 2021, el 97% de la población mayor de 15 años tenía una cuenta en los países miembros de la OCDE, 73.5% en Latinoamérica y 60% en Colombia. En contraste, fuentes como el Reporte de IF de Banca de las Oportunidades (BdO) permiten observar estos indicadores a través de registros administrativos aportados por los burós de crédito en Colombia. En este caso, el porcentaje de personas mayores de 18 años que poseía un producto

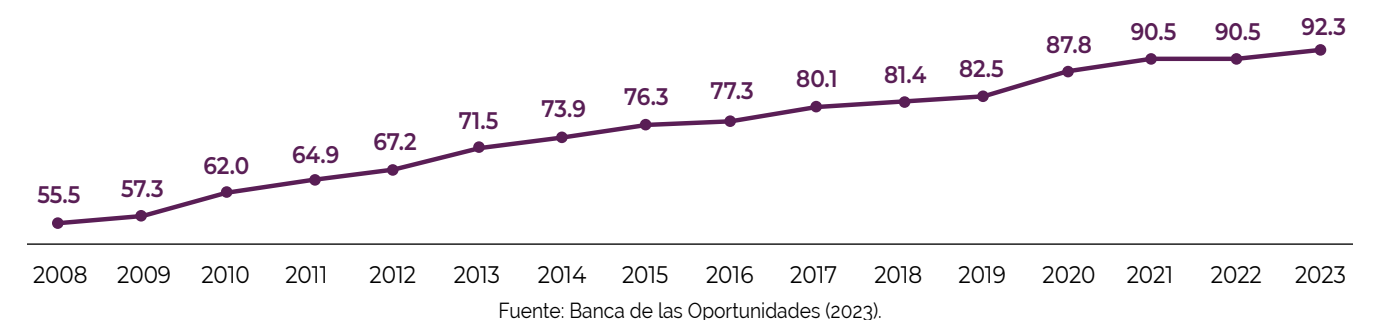
en 2022 fue de 92.3% y ha crecido 3.7 puntos porcentuales (pp) en promedio anualmente desde el 2008⁴ (Gráfica 1).

Respecto de la capilaridad, es decir, los puntos de contacto físico del sistema financiero, es posible analizar la presencia de oficinas y cajeros automáticos a través de registros oficiales. Según el Banco Mundial⁵, el número de sucursales de los bancos comerciales por cada 100 mil adultos en 2021 para los países OCDE fue de 17.1, mientras que para Latinoamérica fue de 11.2 y para Colombia 12.8. En cuanto a la presencia de cajeros automáticos, los países de la OCDE tenían 63.4 cajeros por cada 100 mil adultos en 2021, mientras en los países de América Latina la cifra era de 43.2 y en Colombia, de 40.

De otro lado, también debe analizarse el uso de los productos

¹ CGAP (2016). Achieving the Sustainable Development Goals. ² Alliance For Financial Inclusion. (2010). La medición de la inclusión financiera para entes reguladores: Diseño e implementación de encuestas. ³ Banco Mundial (2021). The Global Findex Database. ⁴ Banca de las Oportunidades (2022) Reporte de Inclusión Financiera. ⁵ Banco Mundial (2022) Indicadores del Sector Financiero.

Gráfico 1. Acceso a productos financieros en Colombia (%)



financieros. Allí, la transaccionalidad es un aspecto afectado directamente por la transformación digital, pues la digitalización de pagos ha facilitado las transacciones entre personas, negocios y el sector público. En este sentido, un indicador relevante para medir el uso es la realización de pagos digitales. Según el Global Findex, en 2021 el porcentaje de personas mayores de 15 años que hicieron o recibieron pagos digitales en los países pertenecientes a la OCDE fue, en promedio, de 95,6%. Esta cifra fue de 65,9% para los países de Latinoamérica y de 52,1% para Colombia (Gráfico 2). En contraste, según Bdo, el porcentaje de adultos que usó sus productos financieros en 2022 fue de 74,8%.

Colombia, entonces, presenta niveles de bancarización menores a los de Latinoamérica según el Global Findex, pero subvalorados si se tienen en cuenta los resultados de los registros administrativos locales. En acceso, capilaridad y uso, los datos del Global Findex muestran un camino por recorrer para llegar al promedio de la OCDE. Por otro lado,



las mediciones locales muestran que la bancarización en el país ha avanzado de forma importante durante los últimos 25 años. Dicho lo anterior, se debe mencionar que, aunque los datos del Global Findex son útiles como punto de partida, al final son obtenidos a través de una encuesta de percepción que puede reflejar subregistro, mientras que los registros administrativos reflejan una realidad tangible a través de cifras oficiales.

Más allá de la Bancarización: índices multidimensionales

En 2022, Credicorp desarrolló un índice que mide las dimensiones de acceso, uso y calidad percibida de los servicios y productos financieros⁶. Entre los resultados se destaca que el nivel de IF en la región se ubicó en 44,2, superando el resultado de 2021 de 38,2. Los países con mayor puntaje de IF siguen siendo Panamá (54,6) y Chile (52,3), mientras que Bolivia (38,3) es el de menor puntaje. Por su parte, Colombia, con 44,7, se ubica justo por encima del promedio de la región (Gráfico 3).

En cuanto a la dimensión de bienestar, el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) a través de su Encuesta de Capacidades Financieras, construyó un índice para medir cuatro elementos: el

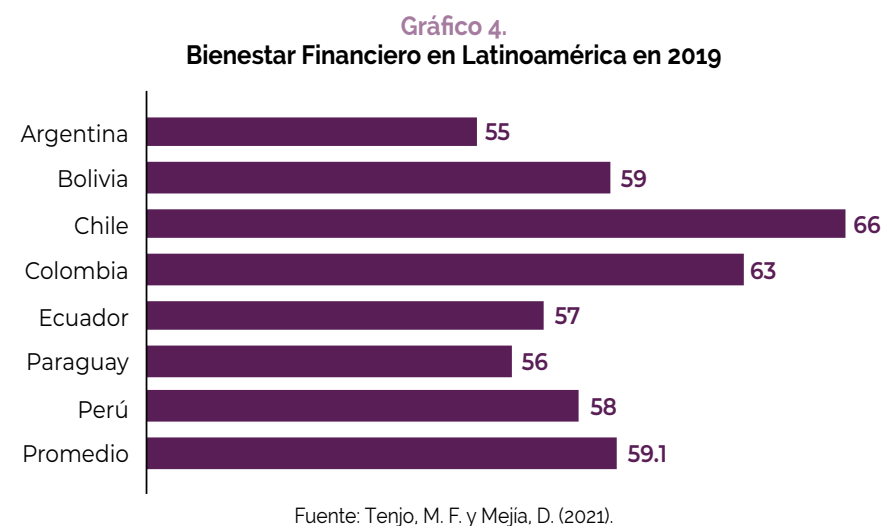
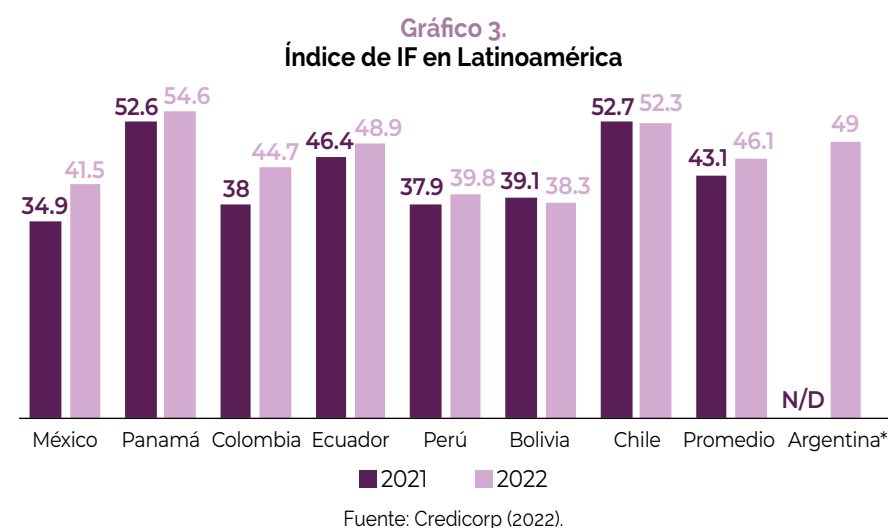
control sobre las finanzas diarias, la capacidad para absorber choques financieros, la libertad financiera para tomar decisiones que permitan disfrutar de la vida y el cumplimiento de metas financieras.⁷ El país que obtuvo un mayor puntaje en el índice de bienestar financiero fue Chile (66), seguido de Colombia (63) y Bolivia (59) (Gráfica 4).

Más recientemente, en 2023 el estudio *Estado de la IF después del COVID-19 y las oportunidades para el ecosistema de pagos* entrevistó a 25 proveedores de servicios financieros y a 2.815 personas en Argentina, Brasil, Colombia, El Salvador, Guatemala, México y Perú⁸. De este estudio se destacan tres conclusiones sobre los logros y retos en esta materia.

Primero, el número de consumidores que solo usa efectivo pasó de 45% antes de la pandemia a 21% luego de ella, lo que significa la inclusión de 115 millones de personas, aún con cerca de 91 millones de adultos desbancarizados en la región.

Segundo, uno de cada tres latinoamericanos obtiene el mayor nivel en la escala⁹ de IF. Tercero, el acceso a crédito y los préstamos es la gran tarea pendiente del sector para cerrar las brechas de IF en Latinoamérica. De hecho, Brasil (75%) y Argentina (74%)

⁶ Credicorp (2022) Índice de inclusión financiera de Credicorp 2022. ⁷ Cárdenas, S., Cuadros, P., Estrada, C. y Mejía, D. (2020). Determinantes del bienestar financiero: evidencia para América Latina. CAF, Tenjo, M. F. y Mejía, D. (2021). Encuesta de medición de capacidades financieras de Colombia 2019. Superintendencia Financiera de Colombia y CAF. ⁸ Mastercard (2023). Estado de la inclusión financiera después de la COVID-19 en Latinoamérica y el Caribe: nuevas oportunidades para el ecosistema de pagos. ⁹ La escala funciona de manera ascendente así: "solo usa efectivo"; "prefiere el efectivo"; "dispuesto a probar"; "desplazador del efectivo"; "verdaderos creyentes" y "expertos".



son los países con mayor acceso a una tarjeta de crédito, mientras que Perú (47%) y México (39%) son los de menos acceso. Por su parte, Colombia se ubica 3 puntos porcentuales por debajo del promedio, con 55%.

En resumen, Colombia cuenta con unos niveles de bancarización e IF alrededor del promedio de la región. No obstante, los esfuerzos se han empezado a enfocar en la

inclusión crediticia, reconociendo que otros indicadores ya han sido cubiertos. De hecho, la prioridad de la estrategia de IF del Gobierno Nacional es el crédito. Según cifras de Bdo de 2022, la brecha entre la IF por el lado del pasivo y la IF por el lado del activo es inquietante: mientras el porcentaje de adultos con acceso a productos de depósito se ubicó en 91,3%, el porcentaje con acceso a crédito es de tan solo 36,2%.

Estrategias de IF referentes

La intención de lograr mayores niveles de IF crediticia ha llevado a varios gobiernos y entidades privadas a proponer estrategias conjuntas que procuren este objetivo. Entre los ejemplos exitosos de inclusión crediticia se encuentran Bangladesh y, en Latinoamérica, México y Uruguay.

Bangladesh. El proyecto del Grameen Bank comenzó en 1976 como un piloto y en 1983 se transformó en un banco para aliviar la pobreza y empoderar a las personas a través de microcréditos sin colaterales y relacionamiento en las aldeas del país, una idea revolucionaria del profesor y Premio Nobel de Paz, Muhammad Yunus. Desde su inicio, el Grameen Bank ha desembolsado créditos por US\$ 36.626 millones y tiene créditos activos con 10,3 millones de personas, de las cuales el 97% son mujeres. Además, cuenta con presencia en el 94% (81.678) de las aldeas del país¹⁰.

México. En 2016 se presentó la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF), que busca mejorar el acceso a los servicios financieros para más de la mitad de la población que actualmente se encuentra fuera del sistema financiero formal y regulado¹¹. Con apoyo del Banco Mundial, se implementó un programa de US\$400 millones para la Am-

¹⁰ Grameen Bank. ¹¹ Banco Mundial (2016). México apura su camino a la Inclusión Financiera.

pliación de la Financiación Rural de MiPymes y el fortalecimiento de la capacidad de instituciones financieras públicas y privadas para la prestación de financiamiento rural sostenible. A 2020, el proyecto alcanzó 139.226 beneficiarios.

Uruguay. Desde 2011 se implementó el Programa de IF y en 2014 se estableció normativa con el fin de remover las barreras que provocaban que los actores excluidos recurrieran a agentes financieros ilegales y, así, avanzar en la formalización de la economía, combatir el lavado de activos, fomentar el ahorro y transformar y modernizar el sistema de pagos. La característica distintiva de esta estrategia es el uso intensivo de medidas promocionales, por ejemplo, el aseguramiento del acceso gratuito a una cuenta o instrumento de dinero electrónico, la mejora de las condiciones de acceso a crédito para los trabajadores formales, entre otros¹².


Estrategia de IF en Colombia

En el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 "Colombia: potencia mundial de la vida", el Gobierno Nacional enfocó parte de su política pública en la Economía Popular y Comunitaria (EPC) para superar las injusticias y exclusiones históricas en el país, lograr una transformación productiva sustentada en los territorios y alcanzar un desarrollo económico y social sostenible acompañado de equidad e inclusión.

Mediante el Grupo Bicentenario y con la coordinación de Banca de las Oportunidades, se estableció




la Estrategia de Inclusión Crediticia de la EPC 2022-2026, con el fin de atender sus diversas necesidades de financiamiento y sustituir las onerosas fuentes de financiamiento informales¹³. La estrategia se enmarca en el Programa CREO "Un crédito para conocernos", al cual podrán acceder aquellas personas que requieran un crédito productivo y que cumplan con los criterios de elegibilidad (ver Figura 1).

La meta del programa es colocar 100 mil operaciones de crédito en 2023 por más de \$250 mil millones de pesos y llegar al final del cuatrienio a 1 millón de operaciones crediticias a través de Finagro (34%) y Bancoldex (66%). Estas operaciones tendrán garantías silenciosas¹⁴ del FAG (Fondo Agropecuario de Garantías) y del FNG (Fondo Nacional de Garantías), además de un incentivo por el buen pago de abono al capital al saldarse el 70% de la deuda.

De esta manera, Colombia, de la mano de las instituciones financieras, viene trabajando en diferentes frentes alrededor de la bancarización y la IF como eje para mejorar su desarrollo. Dimensiones atadas al acceso o al bienestar financiero en los últimos años han sido destacadas en la región por sus buenos resultados en nuestro país. Sin embargo, las experiencias internacionales han sido y continuarán siendo un referente para mejorar nuestros indicadores y lograr los objetivos de inclusión crediticia. 

¹² Lorenzo, Fernando (2023). La estrategia de inclusión financiera en Uruguay
¹³ Banca de las Oportunidades (2023). Lineamientos para la estrategia de inclusión crediticia de la Economía Popular del Gobierno Nacional 2022-2026.
¹⁴ En una garantía silenciosa el intermediario financiero no comunica al deudor que su crédito cuenta con una garantía.

Figura 1.
Criterios de elegibilidad del Programa CREO "Un crédito para conocernos"

 Economía Popular	Personas naturales que necesiten financiación para el desarrollo de actividades o proyectos productivos
 Focalización	Pertenecer a los grupos A, B, o C del SISBÉN IV
 Trayectoria financiera	No haber tenido crédito con el sistema financiero formal en los últimos cuatro años

Fuente: Banca de las Oportunidades.

Los millones de la informalidad

Los cálculos más optimistas muestran que la informalidad mueve una tercera parte de la economía colombiana. La tasa del 56.7% de ocupados informales que registró el país entre marzo y mayo según el Dane, es tan solo la punta del iceberg de una problemática social que continúa distorsionando los esquemas de tributación y financiación del Estado.



— **Kevin Steven Bohórquez** —
PERIODISTA ECONÓMICO, GANADOR DEL PREMIO DE PERIODISMO ANIF 2022


Entendida como una situación en la que no se cumplen todas las condiciones impuestas por la normatividad, la informalidad se ha ubicado entonces en el centro de la discusión a la hora de formular políticas públicas integrales. Parte de lo que se ha buscado es establecer mecanismos de inclusión financiera, herramientas para la creación de empresa e incluso acciones que permitan promover instrumentos para acceder al mercado laboral.

Aunque de entrada el imaginario colectivo ha ligado esta problemática solamente a personas de muy bajos ingresos, con un nulo acceso a los esquemas de protección social, en condiciones de vida precarias y con trabajos que se ciñen a lo que hoy el gobierno califica como la economía popular, lo cierto es que en la sombra se mantienen individuos, familias o sectores que siguen moviendo miles de millones al año en la periferia de la economía formal.

Esos millones de la informalidad se concentran en los centros urbanos donde se convive con un alto uso

anuales. Cálculos de Fedesarrollo muestran que serían de alrededor del 5.4% del PIB, mientras varios analistas hablan de hasta 80 billones de pesos al año. En concreto, se trata de un billonario hueco que se acentúa cada vez que estos poderosos y sigilosos sectores dejan de pagar impuesto de renta o evaden el IVA.

Combatir este flagelo no es fácil. Pese a que desde la política fiscal se han adelantado esfuerzos para abordar la problemática, los esfuerzos aún se quedan cortos. Se sigue fomentando un sistema en el que se grava con mayores impuestos a las mismas personas naturales y jurídicas, se les dan gabelas a otros y no se conciben mecanismos de fiscalización eficientes.

No se trata de pagar más, sino pagar lo justo. No se trata de gravar a los más grandes y dejar a un lado los pequeños, sino a fomentar políticas públicas en las que se promueva una cultura tributaria en la que se pague de acuerdo con las capacidades e ingresos. Si eso se logra, gran parte de los millones de la informalidad, esos dineros que pasan de "agache" ante las autoridades, podrían destinarse a nuevas asignaciones para promover una ambiciosa agencia social que le permita a Colombia avanzar en sus principales indicadores de pobreza, competitividad y productividad. 

En la sombra se mantienen individuos, familias o sectores que siguen moviendo miles de millones al año en la periferia de la economía formal.

EN UN DOS POR TRES

Dos expertos del sector financiero responden tres preguntas sobre economía popular y su inclusión por medio de las billeteras digitales. Estas son sus visiones al respecto.



• **Sergio Olarte** •
Economista principal
de Scotiabank Colpatria

¿Cuál es el mayor reto del sector financiero frente a la economía popular?

S.O. Uno de los activos fundamentales del sistema financiero para ampliar la financiación del país es la información. Con buena información sobre actuales y potenciales clientes se puede hacer un correcto estudio del precio al cual se podría ampliar la oferta de productos hacia los sectores de la economía popular. Por desgracia, la alta evasión y elusión de impuestos, sumado a la alta informalidad de la economía, especialmente rural, no permite tener acceso a información financiera de buena parte de las familias y empresas rurales en Colombia. De esa manera, ampliar la cobertura y lograr la profundización se hace difícil.

¿Cómo se podría superar ese reto?

S.O. A través de políticas públicas que incentiven la formalización, inversión en tecnología para estimular a los hogares a demandar productos financieros y una agresiva estrategia de educación financiera. Esto para que los hogares perciban las ventajas y respon-

sabilidades que conlleva tener acceso al sistema financiero, no solo para ellos sino también para sus pequeñas y medianas empresas. Eso sería fundamental para aumentar la profundización financiera y avanzar en la lucha contra los préstamos ilegales, también llamados "gota a gota".

¿Cuál ha sido el impacto de las billeteras digitales y cuál es su futuro?

S.O. El balance en general ha sido positivo. Por una parte, ha logrado introducir un poco a la economía informal dentro del sistema financiero, especialmente con productos de ahorro que han hecho disminuir en algo el uso del efectivo en la economía. Este es un paso crucial hacia lo que debe ser un sistema universal de pagos de bajo valor, que contribuya de manera definitiva a aumentar la educación e inclusión financiera, incluir la información de los hogares en la data del sistema financiero y así, posteriormente, fomentar una planificación financiera sólida y ofrecer productos de crédito eficientes.



• **Felipe Clavijo** •
Gerente de Investigación e
Innovación de Asomicrofinanzas

¿Cuál es el mayor reto del sector financiero frente a la economía popular?

F.C. Sin duda el mayor reto del sector financiero frente a la economía popular es lograr la inclusión financiera de todos aquellos agentes que hacen parte de este segmento y que requieren fuentes de financiación para poder desarrollar sus unidades productivas. El concepto de crédito popular productivo (no mayor a los 6 SML-MV) hace que el gremio compuesto por las entidades que otorgan microcrédito, especialmente aquellas que lo hacen utilizando una metodología microfinanciera, sean protagonistas en este proceso tan importante de inclusión financiera de la economía popular.

¿Cómo se podría superar ese reto?

F.C. El reto de inclusión financiera de la economía popular requiere la participación no solo de las instituciones financieras públicas y privadas de primer piso, sino también de otros actores del sistema, como por ejemplo la banca de segundo piso (FINAGRO, Bancolombia, Findeter) y los fondos de garantías (FNG y FGA).

Una debida articulación de estas entidades, a través de la implementación de productos que posibiliten el fondeo de las instituciones microfinancieras a tasas competitivas y el desarrollo de garantías que permitan una debida mitigación del riesgo, es la clave para poder superar el reto. La buena noticia es que esta articulación ya se viene dando, como quedó en evidencia durante el pasado Congreso de Asomicrofinanzas.

¿Cuál ha sido el impacto de las billeteras digitales y cuál es su futuro?

F.C. El impacto de las billeteras digitales ha sido significativo, especialmente porque han propiciado la primera conexión de millones de personas con el sistema financiero, es decir, han impulsado la bancarización de la población. El futuro de esta herramienta será principalmente el de acabar totalmente con el uso del efectivo y eventualmente resolver asimetrías de información, lo cual va a ser un catalizador muy importante de la inclusión financiera integral.



Un proceso inevitable

En un panorama de desaceleración económica y altas tasas de interés, así va en Colombia el crédito de consumo y el deterioro de la calidad de la cartera.



Andrés Langebaek Rueda

Director Estudios Económicos del Grupo Bolívar



Juan Camilo Sánchez

Profesional en Seguimiento al Sector Financiero del GB

La economía colombiana fue una de las que más creció en América Latina y en el mundo en los años 2021 y 2022. Mientras que en 2021 el crecimiento promedio de la región fue de 6.9% y en 2022 de 3.7% según el Banco Mundial, en nuestro país el aumento fue de 11% y 7.3%, respectivamente. Varios factores contribuyeron a esta situación. Entre ellos se destaca un activismo fiscal importante, con déficits fiscales que, incluyendo el déficit del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles, al-

canzaron cifras cercanas al 8% del PIB en ambos años. Además, podría decirse que, dados los mecanismos de indexación en nuestro país y los aumentos en el salario mínimo, existía algún rezago en el ajuste de la política monetaria.

Los desajustes macroeconómicos de nuestro país alcanzados en estos dos años fueron muy evidentes. Por una parte, descontando a los países que financian sus déficits fiscales con emisión como Argentina y Venezuela, nuestro país alcanzó también uno de los niveles más fuertes de inflación en la región el año pasado, llegando a 13.12%, cifra superior a la tasa de política monetaria que para el cierre de 2022 era del 12.75%. De otra parte, la economía registró el año pasado un enorme déficit en cuenta corriente (6.2% del PIB), a pesar del auge en los precios del petróleo por la invasión de Rusia a Ucrania.

El ajuste entonces en las tasas de interés por parte del Banco de la República era absolutamente necesario e inaplazable. Lógicamente, el aumento de tasas tiene por objeto reducir el gasto doméstico

y reducir el apetito por la deuda. Como medida de la disposición que tienen los colombianos para contratar un crédito, en el marco de nuestra investigación sobre los niveles de confianza de los hogares¹ si consideran que es un buen momento para adquirir una obligación financiera. En agosto de 2022 el 23.9% de los encuestados respondió que sí, en tanto que en mayo pasado la proporción había bajado al 11.79%. Teniendo en cuenta que el promedio histórico del indicador es de 16.1%, se intuye que la proporción alcanzada en agosto era históricamente alta y que ocurría lo contrario en mayo.

El aumento de las tasas de interés tiene especial impacto sobre la demanda por bienes durables -automóviles y edificaciones-, bienes que por lo general deben financiarse con crédito. El efecto no se circunscribe solo a estos bienes, en la medida que el aumento en las tasas reduce el ingreso disponible para el gasto en general (vía un aumento en las cuotas de los créditos), sin embargo, el ajuste en bienes durables es el más im-

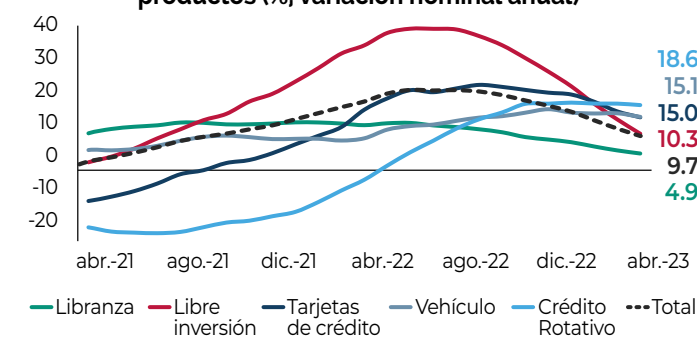
portante. Al respecto cabe señalar que, con cifras al mes de mayo, las ventas reales de vivienda cayeron un 69% real frente al año anterior y que las de vehículos lo hicieron, al mes de abril, en un 10.4% anual.

Comportamiento del crédito de consumo

Durante 2022, la cartera de créditos de consumo, apalancada en un importante dinamismo del gasto de los hogares, presentó una tendencia creciente en la mayor parte del año, alcanzando un crecimiento anual de 22.7% en junio, el registro más alto desde 2012. De esta manera, la cartera de consumo fue la modalidad con mayor crecimiento del sistema financiero, conforme finalizaba el boom del consumo después de los confinamientos. Este comportamiento estuvo asociado a un buen desempeño en todas las modalidades, especialmente en

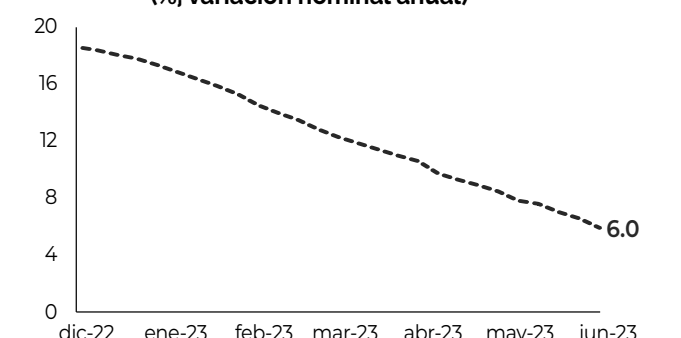
¹ La encuesta se realiza por parte del Banco Davivienda a cerca de 1500 hogares al mes. Los resultados se pueden consultar en el portal vision.davivienda.com (sin www).

Gráfico 1.
Saldos de la cartera bruta de consumo por principales productos (% variación nominal anual)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia - Saldos de cartera por portafolio. Datos mensuales al 30 de abril de 2023.

Gráfico 2.
Cartera bruta de consumo (% variación nominal anual)



Fuente: Banco de la República. Datos semanales al 23 de junio de 2023.

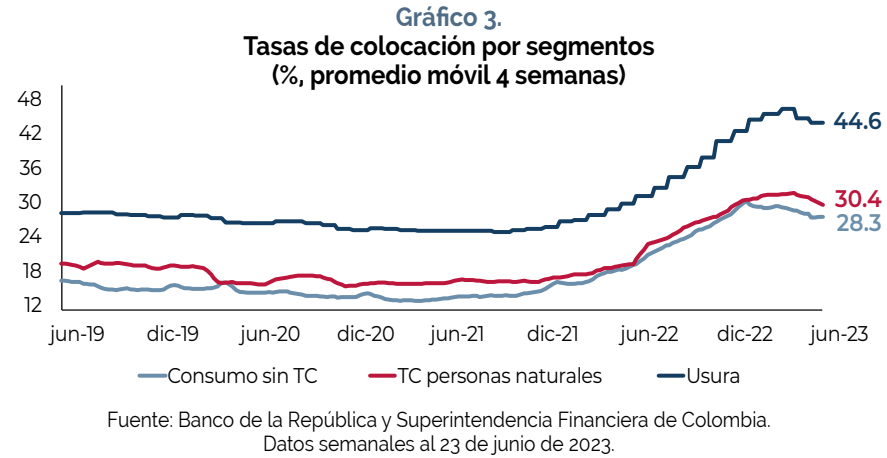
los productos de libre inversión y tarjetas de crédito.

Posterior a junio, el crecimiento de la cartera de consumo se ha desacelerado hasta niveles cercanos al 10% en abril, de acuerdo con las cifras consolidadas de la Superintendencia Financiera. Ahora bien, las cifras semanales del Banco de la República permiten anticipar que, al 23 de junio, la trayectoria decreciente se mantiene, registrando una variación anual de 6%, reflejando el efecto de los incrementos en las tasas de interés y el endurecimiento de las políticas de crédito.

Cabe destacar que los incrementos en la tasa de intervención del Banco de la República observados desde finales de 2021, cuyo fin era -como ya se mencionó- mitigar los riesgos existentes de una inflación al alza y una mayor vulnerabilidad externa, se han transmitido a todas las tasas de interés del mercado, incluyendo las tasas de colocación de créditos de consumo y la tasa de usura, que llegaron a niveles muy superiores a sus promedios históricos. Lo anterior, ha tenido efectos importantes en la ralentización en la colocación de créditos de esta modalidad.

Considerando el rezago que tiene la política monetaria sobre los agregados monetarios y crediticios, el crecimiento de la cartera de consumo debería continuar en esta trayectoria a lo largo de 2023, e incluso, no se descartaría ver más adelante contracciones nominales en su variación anual.

Si bien durante el primer trimestre del año algunas entidades anticiparon sus decisiones de reducir

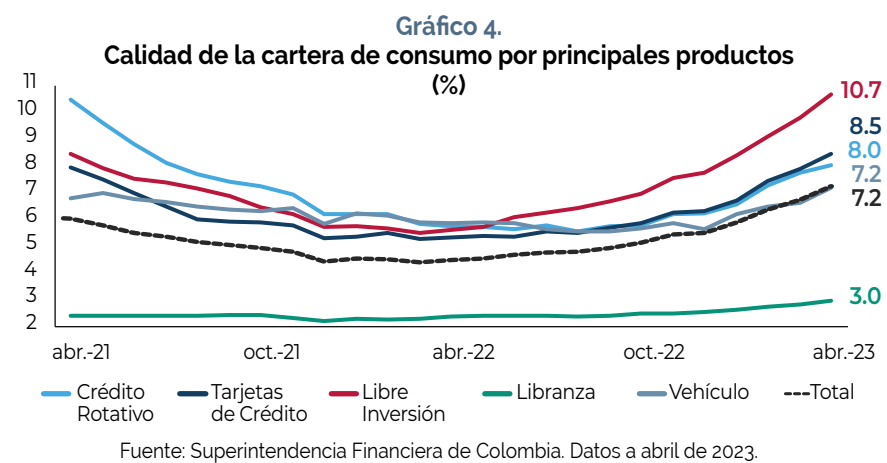


las tasas de interés de colocación en algunos productos de tarjetas de crédito, con el propósito de aliviar la carga financiera de los hogares más vulnerables, esta decisión no tendría un efecto muy significativo en revertir la tendencia de la cartera, considerando el panorama de desaceleración económica y desincentivación del consumo que atraviesa el país. No obstante, estas medidas demuestran la disposición del sector para proponer soluciones en el actual panorama económico.

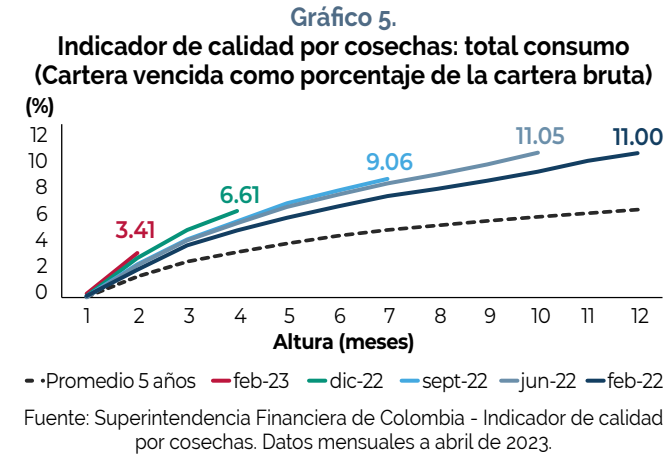
Calidad de la cartera de consumo

En cuanto a la calidad de la cartera, las cifras muestran que el indicador de calidad por altura de mora² de la cartera de consumo presentó durante el año pasado un comportamiento relativamente estable, con una ligera tendencia al alza a partir del segundo semestre.

No fue sino hasta noviembre que, ante la presión de las tasas de interés altas sobre la morosidad de



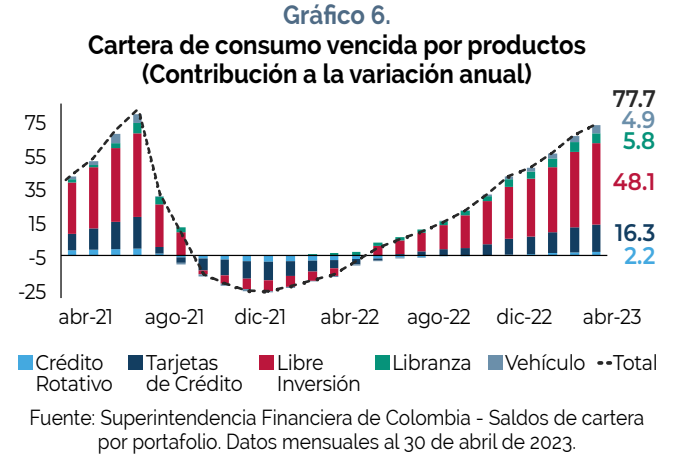
² Cartera con mora mayor a 30 días como porcentaje de la cartera total.



los hogares, la calidad de la cartera inició una trayectoria de mayores deterioros, llegando a un nivel de 7.2% en abril de 2023, niveles no vistos desde 2009. Al revisar en detalle por productos, se observa que, a excepción de los créditos de libranza, todas las modalidades han presentado deterioros importantes en los últimos meses, especialmente en tarjetas de crédito y créditos de libre inversión.

Otro de los eventos a destacar en esta coyuntura -común en la fase de aumento de tasas de interés- es el aumento en la morosidad de las últimas cosechas de crédito, en particular, las de febrero y diciembre pasados, que, tras unos cuantos meses de origen, demuestran mayores niveles de vencimientos frente a cosechas de meses anteriores, así como frente a los niveles de calidad promedio de las cosechas de los últimos cinco años.

El comportamiento se observa de manera similar en el crecimiento de la cartera vencida de consumo, que a abril alcanzaba una variación anual de 77.7%, cercana a los registros observados en la época de pandemia. En particular, se destaca que



todos los productos contribuyen positivamente a este crecimiento.

Para concluir

El país enfrenta una fase descendente en el crecimiento de la cartera de crédito con especial énfasis en la cartera de consumo. Este proceso es de alguna manera inevitable dados los desajustes macroeconómicos acaecidos en 2021 y particularmente en 2022.

Si bien el sistema financiero cuenta con la solidez necesaria para atender los riesgos emergentes de una mayor morosidad y cumplir su papel transversal hacia los distintos sectores de la economía, no deja de ser una alarma para los hogares los niveles de deterioro actuales en un panorama de desaceleración económica y alto endeudamiento.

A pesar de esto, es importante destacar que las tasas de captación y las tasas de los TES ya han empezado a descender, que la tasa de cambio se ha apreciado en los últimos meses, el desempleo se mantiene en niveles estables y la inflación comienza a ceder.

En noviembre de 2022 la calidad de la cartera inició una trayectoria de mayores deterioros, llegando a un nivel de 7.2% en abril de este año, niveles no vistos desde 2009.



El camino hacia un mercado integrado

La última semana de agosto de 2023 se formalizará la creación de una Holding Regional que comprende las bolsas de valores de Chile, Perú y Colombia. ¿Por qué es importante concretar un mercado único y qué sigue para lograrlo?



Andrés Restrepo

Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia

La idea de que la integración de las operaciones de diferentes bolsas de valores es el camino para que los mercados de capitales se desarrollen y logren cumplir su rol de financiar en forma eficiente y suficiente el crecimiento de los países no es nueva. De hecho, la actual Bolsa de Valores de Colombia es resultado de la integración de las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Occidente en 2001.

A nivel internacional, el caso más conocido es Euronext, resultado de la integración de las bolsas de

París, Ámsterdam y Bruselas, y a la que posteriormente se unieron Lisboa, Irlanda y Oslo. Otro ejemplo relevante es la fusión, a inicios de este siglo, de las bolsas de los países nórdicos en OMX (bolsas de Copenhague, Estocolmo, Islandia, Oslo y Helsinki), con una plataforma de negociación común, reglas de negociación unificadas y un proceso único de listado de compañías.

A escala regional, el principal esfuerzo de integración ha sido la implementación en los últimos años del MILA, pensado como un primer intento de constituir un merca-

do integrado latinoamericano. Esta iniciativa, en la que también participaron Colombia, Chile y Perú, con la incorporación posterior de México, avanzó al abrir un canal entre estos mercados para que los diferentes intermediarios pudieran participar en cada uno de ellos, pero no logró consolidar un verdadero mercado integrado. De las lecciones aprendidas de MILA es fundamental destacar la importancia de tener un solo espacio donde confluyen todos los agentes (y no tres mercados interconectados), y la necesidad de contar con un proceso unificado en toda la cadena de valor del mercado y no limitado a la fase de negociación.

En el caso de los mercados bursátiles, las razones para adelantar una integración van más allá de las eventuales eficiencias en costos (que igualmente son muy importantes) propias de este tipo de operaciones. El argumento central detrás de un proceso de integración como el que actualmente adelantan las bolsas de valores de Colombia, Chile y Perú, es que el valor de un mercado de capitales depende de su capacidad para proporcionar a los agentes de sus economías (empresas, ahorradores, inversionistas, gobiernos locales y nacionales, entre otros) las mejores alternativas para gestionar eficientemente sus necesidades de capital. Y para ello se requiere un mercado que reúna múltiples participantes, con diferentes necesidades, ofertas de valor y visiones.

La evolución reciente del mercado de capitales en los tres países hace urgente la integración. En los últimos años, la pérdida de liquidez en estos mercados ha reducido el interés de las empresas locales en lis-

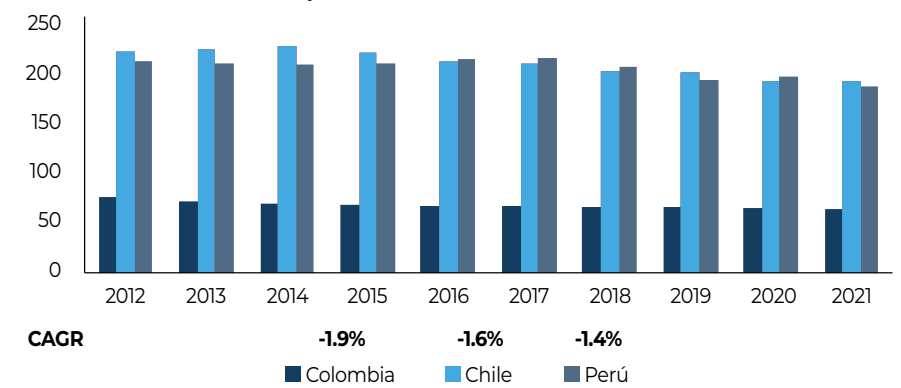
tarse como emisores de acciones o en emitir instrumentos de deuda, lo que disminuye el atractivo del mercado para los inversionistas locales y extranjeros, reforzando un círculo vicioso difícil de romper. Por esta razón, el objetivo central del actual proceso de integración, más allá de la integración corporativa de las tres empresas (BVC, BVL y BCS) bajo la dirección y control accionario de una entidad regional, es construir un mercado único donde participen todos los agentes que constituyen el ecosistema de un mercado de capitales robusto y profundo.

Para lograr concretar este objetivo de un mercado único, el proceso de integración partió por reconocer la necesidad de contar con una unidad de propósito y dirección que asegure que existe una estrategia única y coordinada entre las tres bolsas de valores. Este objetivo se concretará mediante la creación de una Holding Regional, con asiento en Chile, que será el accionista mayoritario de las tres bolsas de valores locales.

En esta Holding estará el equipo que liderará la implementación

El objetivo de un mercado único se concretará con la creación de una Holding Regional, con asiento en Chile. Se formalizará la última semana de agosto de 2023.

Gráfico 1. Evolución del número de compañías listadas 2012-2022 para los mercados locales



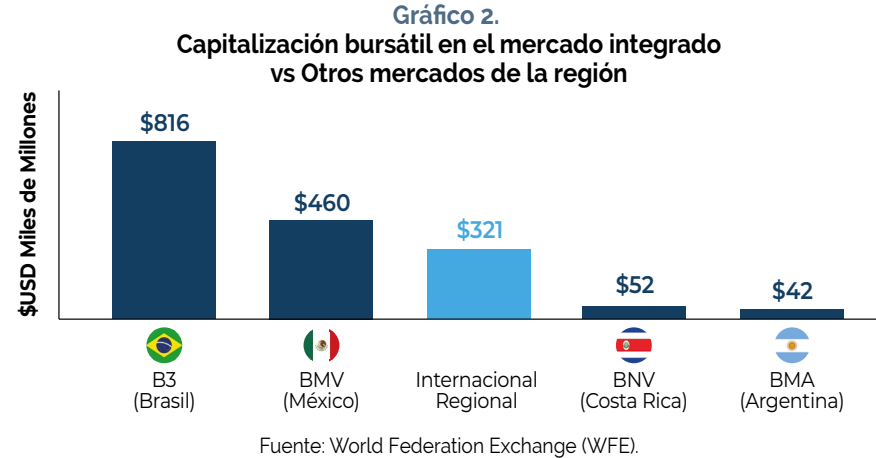
Fuente: World Federation Exchange (WFE).

de la estrategia a nivel regional en los diferentes frentes del negocio: comercial, operación, tecnología, innovación, talento humano, financiero, legal, entre otros. Las bolsas locales y las demás empresas que conforman la infraestructura de mercado en cada país, como cámara de compensación, depósitos de valores, proveedores de precios, entre otros, implementarán la estrategia definida desde la Holding Regional.

La creación de dicha Holding Regional se formalizará la última semana de agosto de 2023 y a partir de entonces los accionistas de las tres bolsas locales (que hayan decidido participar en el proceso de integración) intercambiarán sus acciones por acciones de la nueva entidad.

Los pasos siguientes

Inicialmente, los mercados en los tres países seguirán funcionando en forma separada, como lo vienen haciendo hasta el momento. Sin embargo, con la creación de la Holding Regional se inicia el camino hacia la construcción del mercado único. Este camino tiene varios frentes de trabajo: la definición de los procesos de negociación, compensación y liquidación, que actualmente son diferentes en cada uno de los tres países y que deberán converger a uno solo, la selección e implementación de las plataformas tecnológicas en que correrán estos procesos y que reemplazarán los actuales sistemas, la adaptación de los clientes locales a esta nueva infraestructura y estos nuevos procesos y la armonización regulatoria de las tres jurisdicciones que permitan el funcionamiento de un mercado



único con las mismas reglas para todos los participantes, entre otros.

La visión estratégica que guiará el trabajo en estos frentes es lograr construir un mercado con estándares internacionales que lleve a los principales jugadores extranjeros, como fondos de pensiones, fondos de inversión, *market makers*, *brokers*, entre otros, a participar activamente en él y, por esa vía, incentivar el desarrollo de nuevos productos, la inscripción de nuevos emisores y una mayor actividad de los intermediarios locales.

Sin embargo, el objetivo de un mercado único, líquido y profundo no resulta por el simple hecho de integrar procesos y tecnologías.

Por su naturaleza, un mercado de capitales crece si todos sus participantes avanzan hacia esa visión común: si la regulación y la supervisión reconocen el valor de un mercado único de los tres países y se adaptan a sus necesidades, si los intermediarios amplían su oferta de productos y servicios a sus clientes sacando provecho de un mercado más amplio, con más emisores e instrumentos, y si los inversionistas institucionales abren las puertas a evaluar y gestionar activos de otras geografías, sectores y perfiles de riesgo. Es, en resumen, una gran oportunidad para todos los participantes, pero sobre todo para las necesidades de un país que requiere más empresas, más proyectos productivos y más empleos.

Es una gran oportunidad para todos los participantes, pero sobre todo para las necesidades de un país que requiere más empresas, más proyectos productivos y más empleos.

PROGRAMACIÓN DE EVENTOS SEGUNDO SEMESTRE 2023

Durante todo el año, el centro de estudios económicos **ANIF** está presente en los principales debates sobre los temas que más afectan el desarrollo social y económico del país, por medio de seminarios en los que participan líderes claves del sector público y privado.



24
DE AGOSTO

Seminario ANIF – Fedesarrollo
¿Cómo lograr la mejor reforma pensional? Lo que el Congreso y los colombianos deben saber

Salón Rojo del Hotel Tequendama
(Híbrido)

29
DE SEPTIEMBRE

Seminario ANIF – Cámara de Comercio de Pasto
Entre Ecuador y el Pacífico Perspectivas económicas de la frontera

Centro de Convenciones de la Cámara de Comercio de Pasto
(Híbrido)

13
DE OCTUBRE

Seminario Infraestructura

Gran Salón del Club El Nogal
(Híbrido)

24
DE NOVIEMBRE

Asamblea General de ANIF

Gran Salón del Club El Nogal
(Híbrido)

5
DE DICIEMBRE

Seminario MiPymes

(Virtual)

Si quiere hacer parte de nuestros eventos como patrocinador, escríbanos a anif@anif.com.co



Impacto de la reforma pensional

Los fondos de pensiones privados han sido fundamentales en el desarrollo del mercado de capitales en el país. La reforma, tal como está planteada, deja muchos interrogantes al respecto.



Marcela Giraldo García
Presidenta de Colfondos

Es urgente llamar la atención de todos los colombianos sobre la relevancia que tiene la reforma pensional que actualmente hace su curso en el Congreso de la República. La decisión que se tome será determinante en la construcción del futuro de los trabajadores, los jóvenes y los niños de hoy. Esta propuesta pretende una profunda transformación al sistema pensional que cumple poco más de 30 años y debe tener entre sus prioridades atender grupos y territorios vulnerables, reconociendo que

se tiene una deuda con ellos. La pregunta clave es: ¿va la iniciativa en la dirección correcta?

Está claro que tenemos mucho por mejorar de nuestro sistema laboral y pensional. Un país que con más de 7 millones de adultos mayores de 60 años solo tiene poco más de 1,8 millones con pensión (25%), definitivamente debe preocuparse por entender y corregir la causa raíz de esta situación.

Hay que decir que la gran mayoría de ese 25% de pensionados

son el resultado de un régimen pensional anterior, en donde todos los aportantes entregaron sus cotizaciones a un fondo común. Ese sistema agotó ya las cotizaciones de esos pensionados, y pasó a depender de las cotizaciones que hacen los aportantes actuales a Colpensiones y de los impuestos con los que contribuimos todos los colombianos.

Por esta razón, en 1994 en Colombia se creó el sistema de capitalización individual. Empezamos a transitar un camino en la construcción de un sistema pensional más sostenible y justo, en donde las pensiones se pagan con los ahorros construidos a lo largo de la vida laboral, y en el que a través de los impuestos se hacen transferencias a aquellos que más lo necesiten, incluyendo a los adultos mayores sin pensión.

¿Qué nos pasó?

Como primera medida, a partir de 1994 empezó a operar el men-

cionado sistema de capitalización individual. Sin embargo, simultáneamente se mantuvo vivo un generoso sistema de prima media. Según cifras del Ministerio de Hacienda, el 88% de los subsidios pensionales de Colpensiones tiene como destinatarios al 60% de los colombianos de mayores ingresos y, en consecuencia, solo el 12% de los subsidios llega al 40% de personas con menores ingresos.

En segundo lugar, no se incrementaron los niveles de ahorro. Como con cualquier objetivo de largo plazo, la falta de ahorro suficiente hace inviable el disfrute de una pensión. En Colombia, solo las personas que cuentan con trabajos formales cotizan a pensión, por lo que, en algún momento del tiempo, el 60% de los trabajadores no ha contribuido a su ahorro pensional.

Como resultado de esta situación, al momento de alcanzar la edad, solo uno de cada cuatro trabajadores logra pensionarse, y los

pocos que se pensionan siguen teniendo pensiones altamente subsidiadas. Un colombiano promedio, al llegar a la edad de pensión, no ha alcanzado las 500 semanas de cotización. Un colombiano de salario alto que logra pensionarse en el régimen de prima media con la máxima pensión, obtiene un subsidio que superará los mil millones de pesos.

La buena noticia en medio de este panorama desalentador es que, a cierre de 2022, el 15% de los pensionados tiene una pensión originada en capitalización individual, lo que quiere decir que esta pensión tiene una reserva basada en un ahorro que la respalda.

Son muchos los factores deseables de un sistema pensional, y Colombia debe trabajar en todos: cobertura, suficiencia, sostenibilidad, equidad, confianza, claridad, transparencia, entre otros. Es por esta razón que Colombia necesita una reforma laboral que mejore las condiciones del empleo for-



mal y facilite el acceso a la contribución para el ahorro pensional, y una reforma pensional que incentive el ahorro pensional y la construcción de un futuro próspero, mientras que enfoca los recursos de los impuestos en quienes más lo necesitan.

Sobre la actual reforma hay varios puntos de atención. Sin embargo, hay dos en los que quiero centrarme.

El pilar Semicontributivo

La primera y más preocupante de las alertas es la relacionada con el pilar semicontributivo, una categoría en donde 'caerían' la mayoría de los trabajadores colombianos, los más vulnerables que no logren las condiciones para alcanzar una pensión.

Según el proyecto de ley en su estado actual, está claro que la reforma eliminaría el carácter de propiedad privada del 90% de las cotizaciones, llevando a un fondo común todas las contribuciones para ingresos de hasta tres salarios mínimos. La creación de este fondo común desvirtúa el concepto de construc-

ción de ahorro y vigilancia sobre una propiedad privada que debe constituirse en una reserva para el futuro en el retiro laboral.

Está claro que por debajo de este umbral de tres salarios mínimos se concentra la población que no logra condiciones de pensión. Ante la ausencia de mecanismos (en las reformas laboral y pensional) que aumenten el ahorro, nos enfrentamos a mantener el status-quo en donde la gran mayoría de trabajadores no lograría condiciones de pensión.

Como 'beneficio' de este pilar al momento de alcanzar la edad requerida, la persona recibiría una renta vitalicia calculada a partir de las cotizaciones realizadas, reconociendo un 3% de rendimiento real. Si el valor de la renta calculada es inferior al subsidio del pilar solidario, la persona podría solicitar la indemnización sustitutiva, es decir, las cotizaciones realizadas con 0% de rendimiento real.

Entonces, estamos planteando cambiar un esquema de ahorro que hoy es privado e individual, que se constituye en un capital reserva al momento de llegar a

la edad de pensión, por un fondo mutualizado utilizado para pagar pensiones de pocos. Por otro lado, quienes no se pensionan reciben de vuelta (eventualmente) sus aportes, en condiciones considerablemente menos beneficiosas que las actuales. ¿Estamos hablando de una reforma en la que se pagan las pensiones de pocos con los aportes de quienes no se pensionan?

Recordemos que la reforma también plantea que las personas que no logran condiciones de pensión no tendrán opción de elegir sobre sus contribuciones, pues serán obligadas a llevar la mayoría (o el total) de sus cotizaciones al fondo común.

Sobra decir que un sistema en el que los trabajadores pueden vigilar y fiscalizar el crecimiento de su ahorro pensional a lo largo de su vida laboral, se constituye en una fuente de orgullo y confianza en el sistema y en el país. Esta reforma, en lugar de buscar perfeccionar un sistema que propende por mayor transparencia, nos devuelve a un sistema mayoritariamente de prima media, con los desafíos que esto plantea.

El impacto en el mercado de capitales

El sistema de capitalización ha profundizado la confianza de los trabajadores colombianos en el sistema pensional y también ha desarrollado mayores niveles de confianza en el mercado de capitales local, que se ha beneficiado de tener actores profesionales que administran los ahorros individuales de los trabajadores colombianos.

Aunque el propósito fundamental de los fondos de ahorro pensional es desplegar estas inversiones para dar más y mejores pensiones, una actividad subordinada a estrictos estándares profesionales y límites regulatorios, los fondos de pensiones también contribuyen con la dinámica de los mercados de capitales: proporcionan financiación estable y de largo plazo, contribuyen con la mejora de las prácticas de gobierno corporativo, apoyan la emisión de nuevos valores y proporcionan liquidez a los ya existentes. Y lo que es más relevante: imprimen liquidez y dinamismo al mercado local, factor fundamental para que inversionistas extranjeros vean el mercado colombiano con buenos ojos.

Para citar un par de ejemplos concretos, está el informe del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia que indica que, con corte a marzo de 2023, los fondos de pensiones se constituyen en el primer tenedor de TES. Así mismo, para el periodo comprendido entre 2019 y 2022, las AFP negociaron a través de operaciones de compra/venta en los mercados

de valores (renta fija, renta variable y derivados estandarizados), en promedio al año, cerca de \$242 billones de pesos. De este valor transado, el 83,5% corresponde a renta fija, y a través de este mercado, la participación de las AFP ha aumentado de 15,8% en 2019 a 21,1% en 2022.

Los fondos tienen inversiones de más de \$24 billones de pesos en infraestructura, como aeropuertos, autopistas, parques eólicos, entre otros, y Colcapital reporta un capital invertido en más de 1.000 activos que están representados en regiones como Antioquia, Meta, Valle del Cauca, Atlántico, Cundinamarca y Bogotá, generando más de 200 mil empleos. Las AFP han invertido en cinco fondos de deuda que han dado más de \$4 billones de pesos en crédito senior a 13 proyectos de 4G, y hoy representan, en promedio, el 38% de los compromisos de capital en fondos inmobiliarios.

Bien lo dijo recientemente Juan Pablo Córdoba, presidente de la Bolsa de Valores de Colombia: "Como el mercado de capitales está ahí y sirve para financiar la Nación, pareciera que desconocemos el esfuerzo de más de 30 años que ha tomado construir lo que tenemos y el valor de cada una de las partes que lo conforman. Un mercado de capitales permite a una sociedad soñar en grande o, mejor aún, financiar esos sueños".

Es importante que tengamos todos claridad sobre la importancia de contar con este mercado dinámico. ¿Qué habría pasado si no hubiésemos tomado la decisión

Entre 2019 y 2022, las AFP negociaron a través de operaciones de compra/venta en los mercados de valores, en promedio al año, cerca de \$242 billones de pesos.



de ahorrar y de tener gestores profesionales independientes que administraran estas inversiones de manera activa? La reforma en discusión deja todavía bastantes interrogantes sobre cómo se gestionaría este fondo común, su régimen de inversiones y su fiscalización.

Debemos continuar construyendo

Es innegable la tendencia que indica que cada vez más países están implementando y fortaleciendo el ahorro individual como la solución al problema de las coberturas en la vejez. Entre 1999 y 2022, hemos pasado de 17 a 46 naciones que han desarrollado modelos pensionales fundamentados en el ahorro: China, Alemania y México son algunos ejemplos. Hoy en día, el mundo señala el ahorro individual como el camino de sostenibilidad para los sistemas pensionales.

La reforma, en su estado actual, pretende ampliar un pilar solidario que ya existe para dar cobertura a más adultos mayores y aumentar el tamaño del subsidio que hoy es de \$80 mil pesos. ¡Bienvenido este cambio tan necesario financiado desde los impuestos nacionales! Lo cierto es que la ampliación del programa Colombia Mayor no requiere eliminar el carácter privado de las cotizaciones a pensión de los trabajadores colombianos.

El sistema pensional requiere su intervención consciente para evitar el desencanto que la actual propuesta de reforma podría generar entre quienes esperan más

cobertura y gestión financiera sostenible, expectativas que con el actual texto no van a llegar. Podemos seguir trabajando conjuntamente en mejorar las reglas de juego del sistema de capitalización para maximizar el logro de los objetivos de estos ahorros, trabajar más en educación financiera, aumentar las tasas y el ritmo de ahorro, y mejorar los incentivos a la contribución a pensiones. ¡Hay camino aún por recorrer!

Desde el inicio del sistema de capitalización, más de 18 millones de personas han fortalecido su ahorro. El resultado de esa disciplina y esfuerzo se ve reflejado en el saldo total que supera los \$366 billones de pesos administrados por las cuatro AFP del sistema de

ahorro individual, y que resulta de sumar los aportes de los trabajadores a la rentabilidad objeto de la gestión profesional de las administradoras de los fondos. De esta cifra, \$245,9 billones de pesos, es decir el 67%, corresponde a rendimientos logrados por los fondos de pensiones, lo que ha permitido que las Cuentas de Ahorro Individual de los trabajadores, que son única y exclusivamente de su propiedad, se fortalezcan y les permitan alcanzar un mejor futuro para ellos y sus familias. Podemos continuar construyendo un sistema basado en activos productivos que promueven el desarrollo de la sociedad o girar hacia un sistema que profundiza la deuda de generaciones actuales y futuras. ANIF



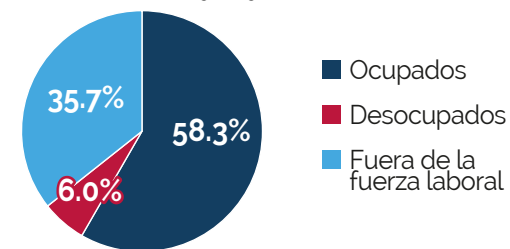
Los fondos de pensiones imprimen liquidez y dinamismo al mercado local, factor fundamental para que inversionistas extranjeros vean el mercado colombiano con buenos ojos.



El mercado laboral del país en cifras



Distribución de la población en edad de trabajar (junio de 2023)

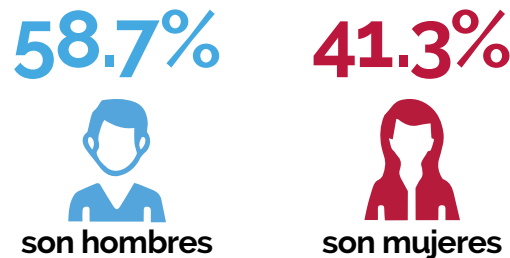


Fuente: elaboración ANIF con datos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) del DANE, 2023.

17.6% Con esa cifra, el **comercio** es la rama de actividad que concentra el **mayor número de ocupados** en el país. Le siguen:



De las personas ocupadas en el país:



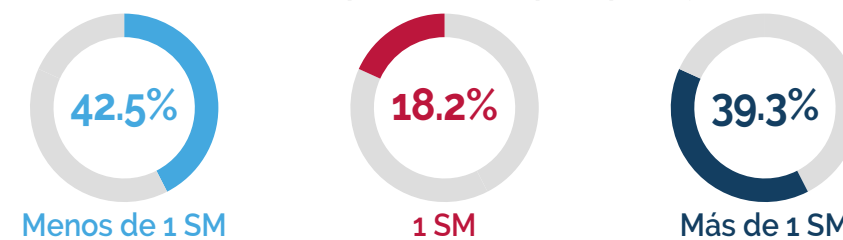
85.5% de los ocupados en el país se reparten entre **empleados particulares** y **trabajadores por cuenta propia**.

Distribución de la población ocupada según nivel de formalidad (junio de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con datos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) del DANE, 2023.

Distribución de la población ocupada por ingresos



Fuente: elaboración ANIF con datos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) del DANE, 2023.

60.7% de los ocupados ganaba **1 salario mínimo o menos** para mayo del 2023



La trinidad imposible*

Es incompatible un escenario en el que se tengan al mismo tiempo precios bajos, fenómeno de El Niño y no se deban realizar racionamientos.

En Colombia, para el 2023, cerca del 70% de la energía se genera en centrales hidroeléctricas. La generación de energía hídrica se presenta como una alternativa limpia, abundante y de bajo costo, que aprovecha de una forma eficiente los recursos hídricos del país. No obstante, la dependencia de la matriz energética en las hidroeléctricas aumenta su vulnerabilidad frente a choques externos, especialmente si su efecto es impredecible. Como consecuencia, se puede poner en riesgo la resiliencia del sistema y su capacidad de respuesta a la demanda.

El fenómeno de El Niño

El caso del fenómeno de El Niño es un ejemplo de un choque externo que amenaza con disminuir las precipitaciones y aumentar las temperaturas, dos factores que podrán poner en riesgo el volumen útil de agua en los embalses y su capacidad de generación de energía. Los indicadores monitoreados por el IDEAM muestran que durante los últimos tres meses se ha dado un calentamiento progresivo del océano Pacífico. Esto lleva al instituto a pronosticar para Colombia una probabilidad mayor del 80% de que se presente un fenómeno de El Niño y una probabilidad mayor al 50% de que sea de categoría fuerte.

La Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica declaró que hay una probabilidad del 90% de que El Niño se presente hacia finales del 2023. Aunque las señales que anteceden la llegada del fenómeno ya se encuentran presentes, para que haya un anuncio oficial, la temperatura de la superficie del océano Pacífico debe mantenerse por encima de 0.5°C de manera sostenida por al menos cinco meses.

La intensidad del fenómeno cuenta con un alto grado de incertidumbre, asociado al comportamiento climático global. En abril, la temperatura media de los océanos llegó a 21°C, superando su récord desde que hay registros oficiales hace 40 años. La magnitud de la temperatura y el hecho de que haya subido tanto antes de la llegada oficial del fenómeno, pone de manifiesto las condiciones para eventos extremos. Por esto, los efectos de El Niño sobre el territorio colombiano son cada vez más impredecibles.

El IDEAM estima que, en esta ocasión, las regiones más afectadas serán la Andina y Caribe, con un mayor efecto en los territorios cercanos al mar y una mayor posibilidad de sequía en la zona norte por unirse a la temporada seca. Las condiciones adversas y las altas probabilidades del fenómeno han llevado a la ministra de Ambiente y a la directora del IDEAM a advertir la posibilidad de desabastecimiento hídrico en el país una vez este inicie. Ante esta coyuntura, surgen los temores sobre la sostenibilidad de la generación de energía en el país, dada su dependencia de las hidroeléctricas.

Mecanismos de choque

A pesar de los temores de desabastecimiento hídrico, actualmente, el mercado está en capacidad de prever choques de oferta negativos y tomar medidas para evitar una situación donde no sea posible cubrir las demandas energéticas. Un mecanismo, es el "Cargo por Confianza" establecido por la CREG desde el 2006 con el fin de darle

confianza al sistema energético a la hora de presentarse condiciones extremas. Ese mecanismo consiste en seleccionar cierto número de plantas de energía mediante una subasta. Aquellas empresas que ganen la subasta se comprometen a entregar energía al sistema cuando sea requerido. En contraprestación, se les paga mensualmente un cargo por la potencia acordada así llegue a ser necesaria o no.

Otro mecanismo que emplean las hidroeléctricas es ofertar precios más altos en bolsa, con la intención de que otros proveedores los reemplacen en la prestación del servicio y eviten tener que desembalsar. En este caso, las plantas térmicas proporcionan la energía faltante para que no tenga que haber racionamiento.

Al tener en cuenta las distintas fuentes de generación de energía en el país, los precios más económicos que se ofertan son los de las plantas de energía hidráulica, que además generan más de dos tercios de la energía en el país. Dada la alta participación de las hidroeléctricas, las plantas de combustible fósil o plantas térmicas, que son más costosas, no se requieren usualmente. Sin embargo, la producción de energía fósil no se detiene, con el fin de que esté disponible en caso de llegarse a necesitar.

De esta forma, cuando se reduce la capacidad de los embalses en las plantas hídricas debido a fenómenos como el de El Niño, la energía que producen las plantas térmicas llena ese hueco. Como los precios de las

Otro factor de riesgo latente es la aparente falta de voluntad política para permitir autonomía competitiva en el mercado eléctrico.

*Versión corta del Informe Semanal ANIF No. 1576 de julio 28 de 2023.

térmicas son más elevados, el precio final en el que se comercializa la energía sube. Esto ha permitido que, aunque ya se han empezado a ver las primeras señales del fenómeno, el volumen útil de los embalses usados por las hidroeléctricas se mantenga en un nivel estable, e incluso ha mostrado un incremento durante los últimos meses.

Factores de riesgo adicionales

Hay que tener en cuenta que, en este momento, existen factores de riesgo adicionales que se deben monitorear para asegurar el cumplimiento de un servicio de energía ininterrumpido en el país. Un factor que se asemeja a lo vivido en las crisis energéticas de 1992 y 2016 es el exceso de demanda reportado y las alertas realizadas por XM (operador del sistema y administrador del mercado de energía) sobre pronósticos errados en el sector. Según su comunicado de prensa del 17 de julio de 2023, la demanda ha crecido por encima del 5%, lo cual supera las proyecciones realizadas por la UPME en el 2022.

Lo anterior presenta una alerta para el sistema, ya que debe satisfacer niveles que no estaban siendo contemplados en los pronósticos originales. XM mencionó que, si el crecimiento de la demanda continúa y no se realizan esfuerzos oportunos por solucionar las fallas en la infraestructura energética, se podrán presentar cortes de energía en algunas zonas del país de alta vulnerabilidad.

Empero, la situación actual dista de la que se vivía en Colombia cuando se dio el apagón de 1992. Esto, gracias a los mecanismos que ha desarrollado el sector hidroeléctrico durante las últimas décadas para cubrirse del riesgo de desembalsamiento y poder cumplir con las demandas energéticas del país, incluso en situación de sequía. No obstante, esto implicará necesariamente un incremento en el nivel de precios.

Qué ha pasado en años anteriores

Para entender la situación actual, es necesario entender el contexto histórico que nos ha traído a donde estamos.

El país ha enfrentado distintos periodos del fenómeno de El Niño a lo largo de su historia reciente. Uno de los más conocidos fue el ocurrido en 1992, en el cual se tuvo la necesidad de realizar racionamientos energéticos por medio de apagones. Ese año, al fenómeno climático se sumaron problemas administrativos y de infraestructura, lo que llevó a que se sobreestimara la capacidad del sector eléctrico para satisfacer la demanda.

Lo anterior se tradujo en una reducción de la capacidad de generación de energía en un país con alta dependencia en las hidroeléctricas, desencadenando en un racionamiento energético que generó grandes pérdidas para las pequeñas y medianas empresas.

A raíz de la crisis, el país enfrentó distintos cambios dentro del sector energético. Una de las transformaciones más importantes ocurrió en 1994 mediante la ley 143, que reformó el sector eléctrico y le dio paso a la competencia privada. Específicamente, surgió la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), con el fin de re-



gular las actividades de los servicios públicos domiciliarios y definir las reglas para crear un mercado de energía mayorista competitivo con flexibilidad tarifaria.

Por otro lado, el Plan de Expansión fue ejecutado con el fin de superar la alta dependencia del recurso hídrico, que históricamente había caracterizado al sector, con lo que entraron a operar una mayor cantidad de centrales térmicas. Por tanto, cuando baja la capacidad de producción de las hidroeléctricas, su principal sustituto es la energía térmica. Sin embargo, la generación de energía de esta fuente es más costosa y, en consecuencia, aumenta el precio en bolsa de la energía y el precio final asumido por los consumidores. El precio de bolsa es el precio máximo que ofertan las plantas generadoras y que XM acepta en cada periodo horario. Es en base a ese precio que los comercializadores realizan sus negociaciones.

La posibilidad de reemplazar la oferta de energía hidroeléctrica por energía térmica aumentó sus

precios, pero permitió que el país evitara la necesidad de racionamiento en el consumo energético en los fenómenos de El Niño de 1998 (cuando los precios de las tarifas de energía alcanzaron valores equivalentes a \$574.69/kWh en bolsa) y posteriormente en los años 2003, 2007 y 2010. Sin embargo, el fenómeno de El Niño del 2016, uno de los más fuertes luego del de 1997, puso en duda la capacidad de las termoeléctricas de responder a la demanda y llevó al país a enfrentar una segunda crisis energética.

En el 2016, las alertas de bajo abastecimiento y alta demanda llevaron al gobierno a tomar

medidas para evitar apagones, tales como campañas de ahorro y restricción de uso. A su vez, se importó energía desde Ecuador por un valor cercano a 115.000 millones de pesos que se reflejó en un aumento en el costo asumido por los usuarios finales. Además, dado que la generación y distribución son los componentes que usualmente tienen mayor peso sobre la composición de la tarifa, los precios alcanzaron valores equivalentes a \$1603/kWh. A pesar de las altas tarifas, nuevamente el funcionamiento del mercado de energía logró evitar un racionamiento eléctrico y tener que volver a vivir apagones como en el 92.



Impedir que las generadoras hidroeléctricas utilicen el mecanismo de aumento de precios (...) conduciría a un gran riesgo de sufrir nuevos apagones.

Qué está pasando ahora

La llegada de un nuevo fenómeno de El Niño al país durante la segunda mitad del año es inminente, y significará una reducción en la cantidad de energía que pueden generar las hidroeléctricas. Siendo así, el sistema enfrentará el dilema de subir los precios como en años anteriores o poner en riesgo la sostenibilidad de la generación de energía. De mantener la estructura del sistema de energía actual, que responde a las fuerzas del mercado, es un hecho que una menor oferta hídrica y un alto precio del carbón llevarán a incrementos en el precio de la energía.

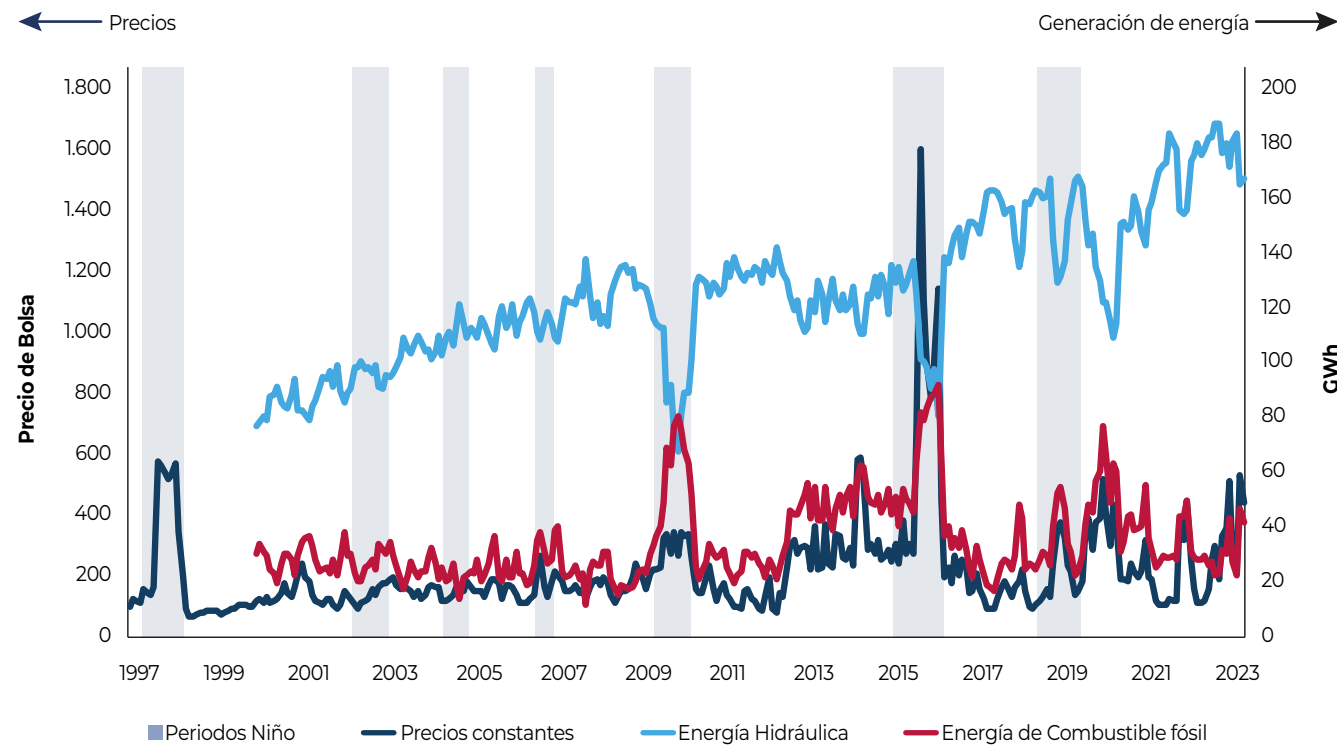
Otro factor de riesgo latente es la aparente falta de voluntad política para permitir autonomía competitiva en el mercado eléctrico. La regulación vigente cuenta con bases técnicas sólidas que han evolucionado a lo largo del tiempo a partir de la experiencia histórica. No obstante, en el debate público ha sonado la propuesta que sugiere controles de precios de la energía.

Impedir que las generadoras hidroeléctricas utilicen el mecanismo de aumento de precios para evitar desembalses y ser temporalmente sustituidas por las generadoras térmicas, si bien mantendría los precios bajos,

conduciría a desembalses que imprimen gran riesgo de sufrir nuevos apagones. La historia demuestra que es incompatible un escenario en el que se tengan al mismo tiempo precios bajos, fenómeno de El Niño y no se deban realizar racionamientos. Es una trinidad imposible.

Por esto, en ANIF, hacemos un llamado a las autoridades competentes con antelación a la llegada de El Niño para que el país no resulte en una situación en la que se tenga que reducir el bienestar de los hogares por falta de preparación y rigideces ineficientes ante un problema inminente. ANIF

Gráfico 1.
Fuentes de generación de electricidad y precio de bolsa nacional de energía (GWh-\$/kWh)



Fuente: elaboración ANIF con datos de XM.



COBRE: UNA OPORTUNIDAD PARA EL DESARROLLO*

Latinoamérica tiene el potencial para ser líder global en la producción de cobre y níquel. Colombia debe aprovecharla y lograr posicionarse en el comercio global relacionado con la transición energética.

La transición energética global es un hecho en la agenda mundial. Y el objetivo de cambiar a un sistema de energía limpia está destinado a impulsar un gran aumento de la demanda de minerales como el litio, el níquel, el magnesio, el cobalto, el grafito y el cobre.

Ahora bien, si se analizan las proyecciones de demanda global de

cobre en las próximas décadas, queda claro que la producción actual llevaría a una escasez de oferta que pondría en peligro la seguridad energética en un escenario de transición. Lo anterior demuestra que es necesaria una inversión decidida en exploración que permita nuevos hallazgos a nivel mundial.

En este contexto, Latinoamérica tiene una oportunidad para posicionarse como líder global en la producción de cobre y níquel gracias a sus facultades geológicas. El cinturón metalúrgico de los Andes abarca a países como Chile, Perú, Panamá y Colombia. No obstante, solo

*Versión corta del Informe Semanal ANIF No. 1575 de julio 26 de 2023.

los primeros tres han logrado un aprovechamiento efectivo de sus reservas de mineral, gracias a la entrada de la inversión extranjera directa y una sólida coordinación público-privada.

Colombia tiene la oportunidad de diversificar su canasta exportadora y contribuir a la transición energética, pero enfrenta retos y obstáculos que debe superar para ser un agente competitivo en el sector minero energético a nivel mundial.

El cobre es una oportunidad latente, no solo porque es un insumo clave para gran parte de las tecnologías de la transición, también porque contribuye a reducir las emisiones de carbono. De hecho, por cada tonelada de cobre utilizada en un sistema de generación de energía renovable, se reducen desde 100 a 7.500 toneladas de emisiones de carbono.

Dada su importancia en la transición energética, se proyecta que la demanda de cobre en

las próximas décadas superará la cantidad utilizada desde 1900 hasta 2021. Además, para suplir las demandas del mercado, en el escenario de desarrollo sostenible trazado en el Acuerdo de París, la participación de tecnologías de energía limpia en la demanda total de cobre deberá pasar de 24% en 2020 a 45% en 2040. Ante este contexto, la producción actual no será suficiente, lo que podría conducir a problemas de seguridad energética.

Ventaja comparativa de la región

La disminución global de hallazgos de cobre ha creado un desequilibrio entre la demanda y la oferta (gráfico 1), generando oportunidades para América Latina, donde se destacan Chile, Perú y Panamá debido a sus facultades geológicas, al ubicarse en el cinturón de los Andes. Estos países poseen recursos significativos de cobre, níquel y litio, esenciales en la transición energética.

En Colombia, según la Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME), se estiman recursos de cerca de 37,3 millones de toneladas. Sin embargo, para un desarrollo pleno del sector se requiere de una inversión decidida y una colaboración entre el sector público y privado como ha sido el caso de países como Perú y Chile.

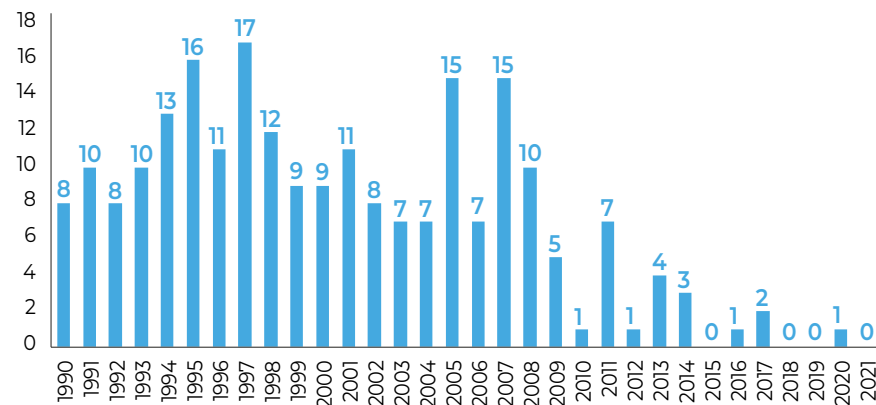
En Perú, la explotación del cobre es uno de los pilares de la estabilidad económica del país, con un crecimiento vinculado a la inversión en exploración y desarrollo. No obstante, es importante notar el rezago temporal que existe entre el pico de inversión en exploración, desarrollo y preparación (entre el 2010 y el 2012), y el repunte de la producción de cobre (entre el 2016 y el 2019).

Este comportamiento indica que, desde el momento en el que inicia una inversión decidida en el sector, se puede esperar una materialización de las operaciones y un crecimiento de los retornos en cerca de una década.

Chile, el país con mayor participación en la producción mundial del cobre, también ha dependido de la inversión privada y estatal para mantener su producción. Empresas como Codelco han sido fundamentales para mantener la producción de cobre del país, acercándose hoy a la barrera de los 6 millones de toneladas métricas.

Codelco cuenta con un sistema de financiamiento mixto, con colocaciones de bonos en bolsa a nivel internacional y el uso de créditos bilaterales. Por lo tanto, es claro que, si bien el Estado contribuyó al crecimiento de la minería de cobre

Gráfico 1. Hallazgos de minas de cobre a nivel mundial (número)



Fuente: S&P Global Market Intelligence.

Gráfico 2. Participación de la minería en el PIB de Panamá y exportaciones de cobre (% - USD\$M)



Fuente: First Quantum Minerals y Ministerio de Comercio e Industrias Panamá INTELCOM.

en Chile, la participación privada y la cooperación público-privada ha sido necesaria para desarrollar y mantener el sector minero.

En el corto plazo, Panamá es el ejemplo más cercano para Colombia de cómo el desarrollo de la minería de cobre se puede potenciar con la entrada de la inversión extranjera directa. Panamá cuenta con importantes reservas de cobre (22,7 KT), con un valor estimado de alrededor de \$200 mil millones, lo que incentivó la entrada de inversión extranjera directa al país. La entrada de First Quantum Minerals a Panamá se da gracias a la voluntad política, reflejada a través de un sistema atractivo de impuestos y regalías, y al otorgamiento de licencias que permitieron la extracción, el procesamiento y la comercialización de minerales.

La inversión en explotación e innovación permitieron el descubrimiento y la explotación efectiva del cobre, superando las expectativas iniciales en tan solo 4 años. El caso de Panamá muestra la importancia

de la inversión sostenida y los incentivos estatales para la competitividad de la minería de cobre en el mercado internacional (gráfico 2).

Vale la pena señalar que la minería de cobre evoluciona bajo principios que velan por el desarrollo sostenible y la adaptación al cambio climático, por medio de tecnologías avanzadas en el uso del agua. En Chile, la recirculación del agua y el uso de agua de mar en la minería de cobre han aumentado, reduciendo el impacto en los recursos hídricos. La tendencia hacia el uso de agua salada se refleja en el 30% del consumo de agua de la industria que proviene del mar, con perspectivas de llegar al 50% en 2029.

Así mismo, la implementación de desaladoras minimiza el impacto en fuentes de agua continental, lo que además permite el suministro de agua potable. Estas prácticas resaltan cómo la innovación en la minería puede ser replicada para promover la sostenibilidad y el uso responsable de recursos.

El desarrollo del cobre en Colombia representa una oportunidad para el posicionamiento del país como actor clave en la transición energética global.

Oportunidades y retos para Colombia

Colombia, al igual que Chile, Perú y Panamá, forma parte del cinturón metalogénico de los Andes. Según la Agencia Nacional de Minería (ANM), posee tres cinturones cupríferos prometedoros: el occidental, el oriental y el central. Estos abarcan áreas como Córdoba, Chocó, Nariño, Antioquia, así como la región nororiental de la Guajira y Cesar, respaldando el potencial colombiano en la explotación de cobre, níquel y litio.

Las condiciones geológicas del país, junto con la creciente demanda y escasez de oferta, configuran una oportunidad para que Colombia participe activamente en el comercio global relacionado con la transición energética.

El nuevo Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 del gobierno, busca convertir al país en líder de la transición a través de fuentes de energía renovable no convencionales, así como resalta la importancia de la explotación de recursos mine-

rales como el cobre y níquel en el plan de reindustrialización.

A pesar de estos esfuerzos, la minería de cobre en Colombia está subdesarrollada y el rubro lo domina principalmente el carbón. Entre 2010 y 2019, los productos mineros que no generan energía, incluido el cobre, representaron menos del 14% de la producción, mientras que los productos de energía abarcaron casi el 90%.

La brecha en la producción de cobre se hace evidente al compararla con líderes regionales. La producción promedio de Colombia es cerca de 900 veces menor que la de Chile, más de 300 veces inferior a Perú y 40 veces menor que la de Panamá (gráfico 3).

La dependencia del carbón también se refleja en el comercio. El carbón representa el 74% de las exportaciones mineras en contraste con el cobre, que representa menos del 1%. No obstante, la producción de cobre podría mitigar la vulnerabilidad a la cual se enfrenta el mercado, ya que impulsa una

actividad económica más sofisticada y menos susceptible que el carbón a choques externos.

La falta de participación del cobre en las exportaciones mineras se debe, en parte, a que en la actualidad los proyectos de cobre existentes en Colombia extraen y recuperan muy poco mineral para llegar a ser competitivos en el mercado internacional. Por lo tanto, para que Colombia logre el liderazgo que busca en la transición energética global, es necesaria una inversión decidida en exploración que permita el hallazgo de minas de cobre.

A pesar de que la hoja de ruta parece clara, la inversión en exploración en Colombia ha sido baja desde 2015, lo que ha retrasado el descubrimiento de proyectos importantes. Para posicionar al país en el mercado internacional, la inversión debe iniciar pronto, considerando el tiempo necesario entre la inversión y la consecución de las operaciones. Si se logra una inversión adecuada y se descubre una mina similar a Cobre Panamá, la producción de cobre en Co-

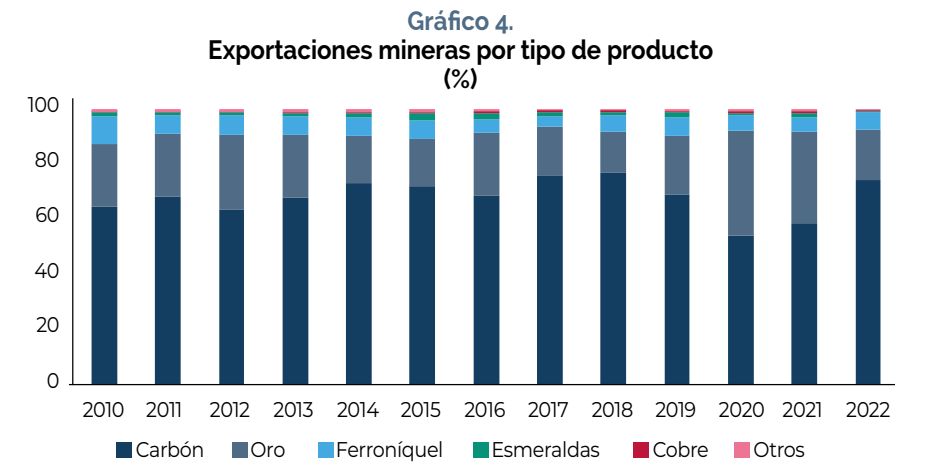
lombia podría alcanzar un valor de USD\$4.000 millones.

Una sola mina de esta magnitud equivaldría en promedio al 5% del total de exportaciones anuales del país y cerca del 13% de las exportaciones no tradicionales. En ANIF, estimamos que los ingresos de la minería de cobre podrían abarcar el 30% de los ingresos por exportaciones de carbón, contribuyendo a reducir el déficit comercial y la inversión en cartera.

Sumado a eso, los encadenamientos del cobre generan impactos directos e indirectos en la economía del país. En ANIF, estimamos que una producción de tal magnitud podría aumentar los ingresos directos por la explotación en 1.7 veces, además de generar recaudos significativos por impuestos y regalías.

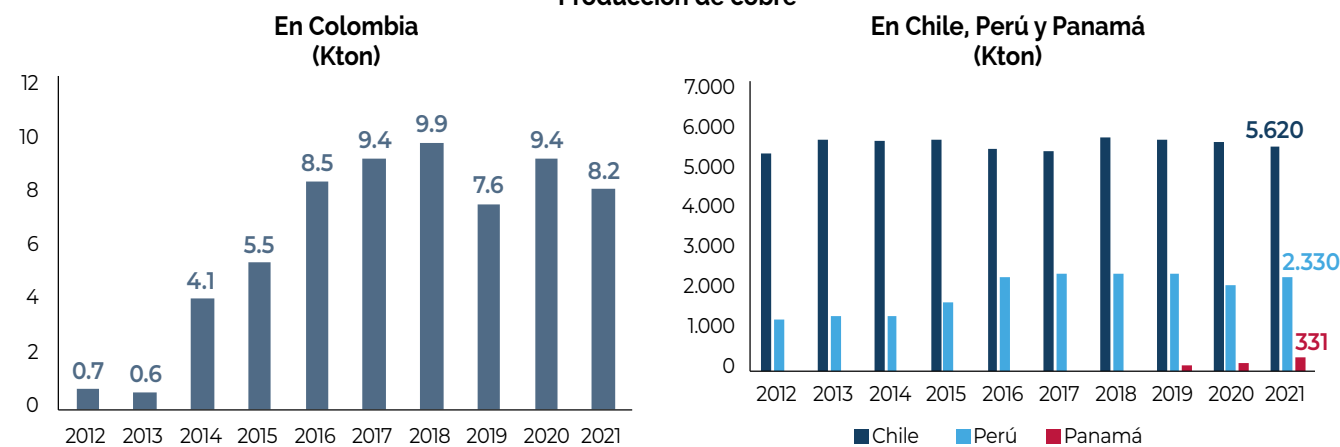
Estos ingresos beneficiarían especialmente a regiones con potencial minero, y se sumarían a la creación de empleos directos e indirectos, mejorando la remuneración y promoviendo la educación especializada en las comunidades locales. Siendo así, la inversión en minería de cobre también podría impulsar indicadores de bienestar y desarrollo en las regiones involucradas.

Son claros los beneficios económicos, ambientales y sociales de la extracción de cobre. No obstante, para que este escenario se



Nota: las exportaciones de cobre no incluyen la actividad realizada por la Mina El Roble. Fuente: cálculos propios con datos de la DIAN, de la UPME y de las cuentas satélite de la minería de las cuentas nacionales del DANE.

Gráfico 3. Producción de cobre



Fuente: cálculos propios con datos de la DIAN, de la UPME, Cochilco, Ministerio peruano de Minas y Energía.

materialice, debe haber un flujo de inversión decidido y sostenido. Sin embargo, existen obstáculos para la inversión, como la falta de claridad en las políticas climáticas de los países y la incertidumbre en los precios debido al rápido avance tecnológico.

Ante esta situación, el gobierno colombiano debe reconocer y atraer la inversión extranjera directa mediante incentivos y reglas de juego claras. Siendo así, será fundamental establecer una voluntad política sólida para asegurar retornos a largo plazo.

Conclusiones

El desarrollo del cobre en Colombia representa una oportunidad para la inserción decidida del país

en el mercado internacional, el desarrollo de nuestros territorios y el posicionamiento como actor clave en la transición energética global. El crecimiento de la demanda y la escasez de oferta, junto con las ventajas geológicas regionales, le otorgan al país un amplio potencial para el desarrollo del sector.

No obstante, la meta debe ser pasar del potencial al aprovechamiento. Y teniendo en cuenta que habrá un periodo de casi una década entre el inicio de las inversiones y la posible explotación a gran escala, el proceso debe empezar ya. Una ventaja fundamental de Colombia es el interés que tiene la inversión extranjera en el país. Sin embargo, para que la entrada de capitales se materialice y se sostenga en el tiempo, se requiere de reglas claras y voluntad política. ANIF

Para un desarrollo pleno del sector se requiere de una inversión decidida y una colaboración entre el sector público y privado.

Un rompecabezas complejo

La economía global parece estar en un momento de inflexión. Estas son las piezas del panorama para lo que resta del 2023 y lo que viene en el 2024. No todas encajan necesariamente.



José Ignacio López

Director Ejecutivo Investigaciones Económicas de Corficolombiana



Diego Alejandro Gómez

Analista de Contexto externo y Mercado Cambiario de Corficolombiana

La economía global ha experimentado numerosos choques en los últimos años. En antecala a la pandemia, el comercio internacional sufrió un significativo revés como consecuencia de la guerra comercial entre Estados Unidos y China. La crisis económica generada por la propagación del COVID-19 y las medidas de contención, como las cuarentenas, provocaron una contracción en la actividad económica mundial sincrónica como nunca se había registrado.

A medida que las vacunas se hicieron disponibles en diferentes países, la demanda global experimentó una rápida recuperación, lo que generó un desequilibrio

entre la oferta y la demanda. Esto puso a prueba la cadena de suministro global y desencadenó un brote inflacionario que el mundo no había vivido desde la década de 1970. Justo cuando parecía que el abastecimiento de productos a nivel internacional se estaba normalizando, la invasión de Ucrania por parte de Rusia en febrero de 2022 generó nuevas tensiones en las cadenas de producción global y provocó otra ronda inflacionaria.

En lo que va de 2023, las autoridades monetarias de muchos países se han enfrentado a la desafiante tarea de controlar las expectativas de inflación mediante incrementos graduales en las tasas de interés. El final del primer semestre de este año marca simbólicamente el período en el que se han realizado los ajustes más significativos en la política monetaria de muchas jurisdicciones. En América Latina, donde varios bancos centrales respondieron de manera anticipada a los primeros indicios de la inflación global, como Brasil o Chile, el segundo semestre de 2023 marcará el inicio de un ciclo de recorte de tasas. En Estados Unidos, nos encontramos en las etapas finales del ciclo de incremento de tasas, mientras que en

la zona euro todavía se esperan dos incrementos adicionales.

Como consecuencia del choque inflacionario, y la respuesta de política monetaria, la mayoría de los analistas pronosticaban desde finales del año pasado una caída significativa en la actividad económica durante 2023, en particular en Estados Unidos y Europa. Los datos, no obstante, han mostrado una realidad diferente con indicadores más robustos. La resiliencia en las cifras de crecimiento y del mercado laboral en varias economías, en particular en Estados Unidos, ha generado un ambiente favorable en los mercados financieros. Sin embargo, también ha dado lugar a una creciente ansiedad en torno a una recesión que aún no se ha materializado.

Un corto plazo más optimista, pero...

Las perspectivas de crecimiento global de corto plazo se han vuelto más optimistas, en la medida en que las economías desarrolladas han demostrado una mayor resiliencia al proceso de normalización monetaria y la reactivación económica china, con todo y sus fragilidades, ha sostenido la demanda de materias

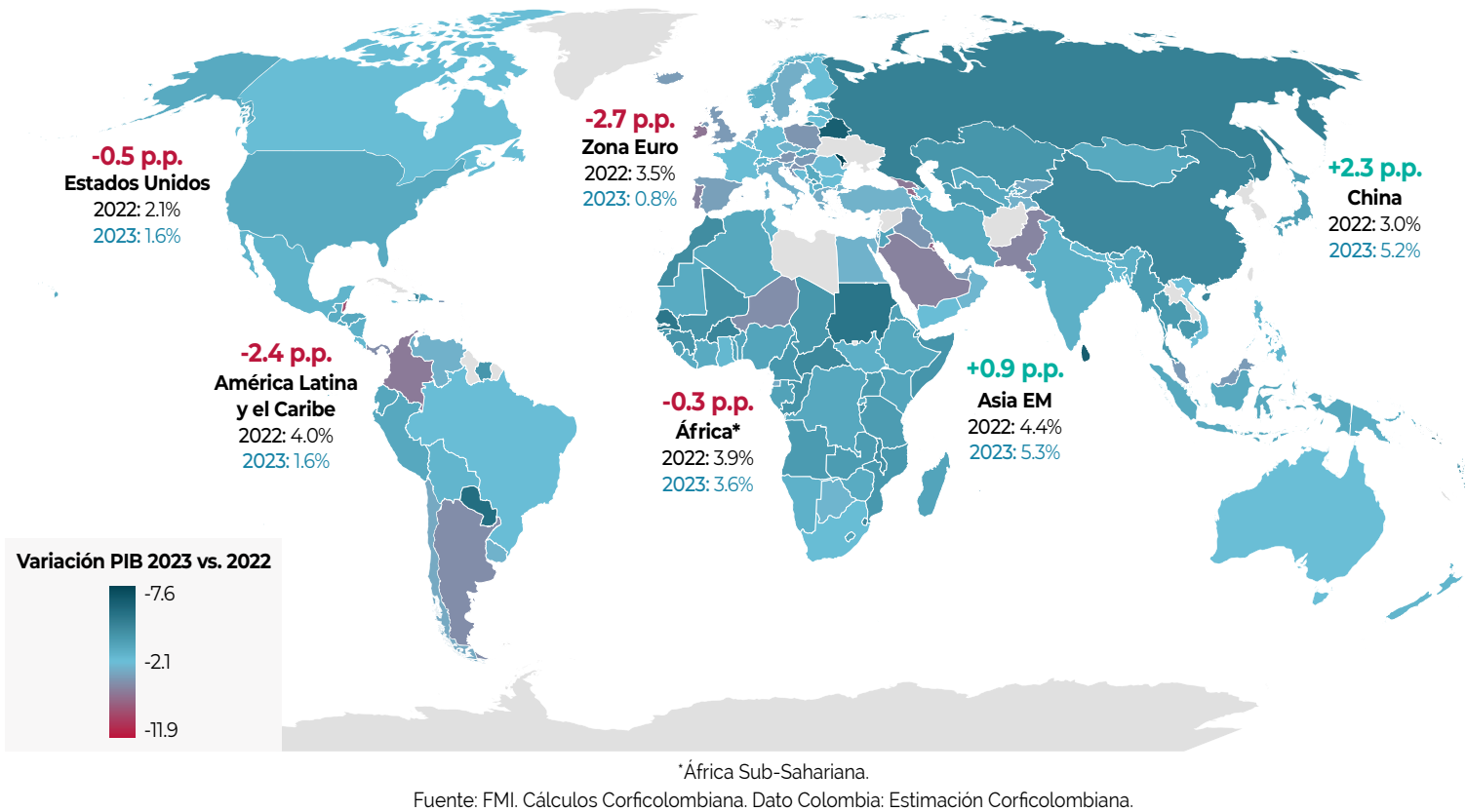
primas en niveles históricamente altos. Sin embargo, los conflictos geopolíticos y las tendencias de desglobalización de las cadenas de valor siguen representado preocupaciones de primer orden en la agenda económica global.

A lo anterior, se ha sumado recientemente la posibilidad de un fenómeno de El Niño en los próximos meses. El Servicio Meteorológico Nacional de Estados Unidos continúa asignando un 94% de probabilidad de ocurrencia a este fenómeno y un 54% de que sea fuerte. De materializarse este escenario, un impulso inflacionario renovado podría terminar con la relativa estabilidad que han demostrado los precios de los alimentos en lo corrido de 2023.

Con todo, las proyecciones de las principales organizaciones multilaterales, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la OCDE, señalan que el crecimiento anual del PIB global se desacelerará este año a una cifra cercana al 2,5%, desde el 3,4% del 2022. Esto refleja las dificultades que representa la lucha contra la inflación por medio de unas condiciones crediticias menos holgadas, pero también demuestra la resiliencia de la actividad económica a través de un mercado laboral cuya fortaleza es llamativa.

La economía global parece estar en un punto de inflexión (...) donde los mercados financieros tendrán un apetito renovado por el mercado renta fija, en particular en países emergentes.

Gráfico 1.
Cambio en tasa de crecimiento del PIB en 2023 vs 2022



Aunque las últimas pruebas de estrés bancario y la solución de la discusión sobre el techo de la deuda en Estados Unidos han dispersado los temores de una crisis financiera global en el corto plazo, la contracción acumulada de la liquidez sugiere que una recesión -aunque leve- se encuentra en el escenario económico más probable a partir de finales de 2023. A este panorama poco alentador para inicios del próximo año, se le suman las elecciones presidenciales en Estados Unidos, en donde todo parece indicar que Biden y Trump volverán a disputarse el poder del ejecutivo en noviembre. Así mismo, en medio de fuertes cuestionamientos sobre la guerra con Ucrania y ante las amenazas de una guerra civil, Putin pondrá en juego su cargo como presidente de Rusia el próximo marzo.

En la zona euro, la debilidad de las economías periféricas como Italia y España -que cuentan con un porcentaje alto de deuda sobre PIB- sigue generando preocupaciones sobre los efectos adversos del proceso de subida de tasas sobre las cuentas fiscales de la región. El Banco Central Europeo comenzó relativamente tarde su proceso de normalización monetaria respecto al resto de economías desarrolladas y, en

una coyuntura en que las cifras de PMI sugieren que la actividad transita hacia terreno contractivo, aún faltarían un par de aumentos más en la tasa de interés.

No obstante, la capacidad de la región para garantizar su seguridad energética y alimentaria ante el conflicto en Ucrania ha mejorado las perspectivas de crecimiento para este y el próximo año. Así mismo, pese al aumento en las tasas de interés, se espera que el ingreso real mejore en la medida que la inflación comience a caer rápidamente en el segundo semestre de 2023, el crecimiento de los salarios se mantenga alto y el mercado laboral continúe lo suficientemente resiliente a la actual coyuntura.

¿Qué pasará con China?

En China, el impulso de la reapertura económica de comienzos de año ha ido desvaneciéndose, lo que plantea ciertos desafíos a mediano plazo que implican enfrentar la pérdida del bono demográfico, dar un espaldarazo al mercado inmobiliario, superar la trampa del ingreso medio y lidiar con las tensiones geopolíticas relacionadas con las cadenas globales de valor.

Pese a las medidas gubernamentales que buscan impulsar la economía -como la reducción de tasas y la emisión de bonos especiales en gobiernos locales para infraestructura-, el tímido crecimiento desde abril ha intensificado las preocupaciones sobre las perspectivas macroeconómicas de China.

Entre ellas, se destacan i) la débil confianza entre empresarios con una inversión privada que ha retrocedido en los últimos meses, ii) la tímida confianza del consumidor: cuando el relajamiento de las medidas contra el COVID-19 apuntaba a una desacumulación del ahorro por parte de los hogares, lo cierto es que estos han sido escépticos ante la reactivación económica y han acentuado los riesgos de deflación y iii) la actividad inmobiliaria -que requiere estímulos tanto de oferta como de demanda- continúa representando una fuente de debilidad en el corto y mediano plazo. Se necesitan mejores condiciones financieras para que las promotoras emprendan nuevos proyectos de construcción. Además, hace falta que la demanda retome la confianza suficiente para aumentar el apetito por bienes de alto valor agregado como la vivienda.

Por el momento, la economía global parece estar en un punto de inflexión donde, en la medida en que la inflación ceda en muchos países, los mercados financieros tendrán un apetito renovado por el mercado renta fija, en particular en países emergentes que tienen un espacio significativo para recortes de tasas.

Este es un contexto favorable para la economía colombiana, siempre

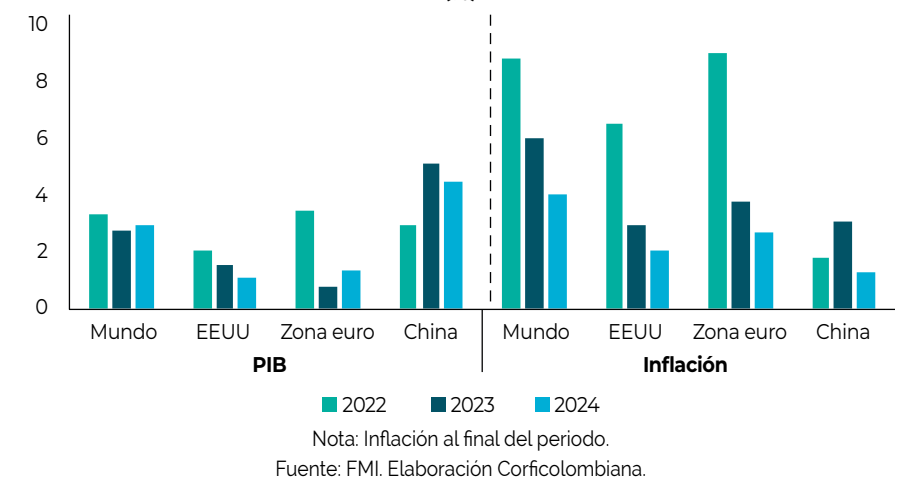
y cuando no se materialicen los riesgos de recesión en Estados Unidos o la economía China no se desacelere más de lo previsto. El peso colombiano y el mercado de títulos de deuda pública se han visto favorecidos en la coyuntura reciente, después de un desempeño muy desfavorable durante el segundo semestre del año pasado, principalmente gracias al apetito por riesgo adquirido por parte de los inversionistas internacionales.

Como queda evidente, el panorama global luce como un complicado rompecabezas con fichas que no necesariamente encajan. Los riesgos de una desaceleración en los indicadores de actividad en Estados Unidos y Europa para el segundo semestre de 2023 o inicios de 2024 siguen estando presentes, mientras las apuestas por un rebote más claro de China se han ido desvaneciendo. Todo esto mientras el conflicto militar en Ucrania se perpetúa sin que haya en el horizonte de corto plazo perspectivas de una salida pacífica.

Adicionalmente, el escenario global estará marcado por las crecientes tensiones entre Estados Unidos y China, lo que llevará a una mayor geofragmentación de la economía global. Aunque no forma parte del escenario base, un eventual conflicto militar en Taiwán y las repercusiones que tendría en la escena global son ejemplos del frágil equilibrio en el que descansan las visiones optimistas para los próximos años.

Si el mundo logra evitar los escenarios más ácidos de conflictividad geopolítica, los recientes avances tecnológicos en medicina, biología, ciencia de datos y el uso de inteligencia artificial podrían ayudar a sentar las bases de un crecimiento más sostenido, donde la agenda de lucha contra el cambio climático se convierta en un motor de crecimiento. Este escenario favorable requerirá una mayor cooperación internacional y que las crecientes tensiones geopolíticas no generen fracturas irreparables en el orden global. ANIF

Gráfico 2.
Pronóstico Crecimiento PIB e inflación (%)



Indicadores internacionales

Bursátil

S&P 500 (US\$)

4.518,4 **2.7%** Var. Mensual
9.2% Var. Trimestral
9.1% Var. Anual

— Último precio —

Dow Jones Industrial Average (US\$)

35.473,1 **5.2%** Var. Mensual
5.5% Var. Trimestral
8.0% Var. Anual

— Último precio —

NASDAQ (US\$)

13.994,4 **2.4%** Var. Mensual
14.2% Var. Trimestral
10.7% Var. Anual

— Último precio —

Stoxx Europe 600 (EU€)

457,4 **2.2%** Var. Mensual
-2.0% Var. Trimestral
4.7% Var. Anual

— Último precio —

Commodities (US\$)

Brent

83,8 **6.8%** Var. Mensual
8.8% Var. Trimestral
-13.3% Var. Anual

— Último precio —

Oro

1.959,2 **1.7%** Var. Mensual
-3.3% Var. Trimestral
9.6% Var. Anual

— Último precio —

Bonos del tesoro de EE.UU.

13 semanas

5,28 **1.25%** Var. Mensual
3.84% Var. Trimestral
114.5% Var. Anual

— Último precio —

5 años

4,10 **-5.4%** Var. Mensual
17.1% Var. Trimestral
40.8% Var. Anual

— Último precio —

10 años

4,00 **-1.33%** Var. Mensual
13.49% Var. Trimestral
44.52% Var. Anual

— Último precio —

30 años

4,16 **3.2%** Var. Mensual
8.6% Var. Trimestral
38.9% Var. Anual

— Último precio —

Fuente: elaboración ANIF con base en Yahoo Finance.

Proyecciones 2023 y 2024

	Estados Unidos	Zona Euro	Japón	China	Reino Unido
2024 PIB	1.1%	0.8%	0.8%	4.7%	0.3%
2023 PIB	2.2%	0.7%	1.4%	5.0%	0.5%
2023 Inflación	4.1%	5.3%	3.4%	0.5%	7.3%
2024 Inflación	2.4%	2.1%	3.4%	2.4%	2.8%

Fuente: JP Morgan Markets.

Tasas de interés

	Reserva Federal de Estados Unidos	Última Decisión +25	Tasa (%) 5.5	Próxima Reunión 21 de septiembre
	Banco Central Europeo	Última Decisión +25	Tasa (%) 4.25	Próxima Reunión 14 de septiembre
	Banco de Japón	Última Decisión =	Tasa (%) -0.1	Próxima Reunión 21 de septiembre
	Banco Popular de China	Última Decisión =	Tasa (%) 3.55	Próxima Reunión 21 de agosto
	Banco de Inglaterra	Última Decisión +25	Tasa (%) 5.00	Próxima Reunión 14 de septiembre

Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

Frentes fríos y nubarrones negros

El panorama de la economía colombiana en los últimos cinco meses de 2023 y a lo largo de 2024 se puede calificar con dos palabras desafortunadamente preocupantes: extremadamente retador. El pronóstico del "clima" económico muestra amenazas.

El viento de frente será un crecimiento económico destemplado. Tomando como referente el consenso de que la economía está en "velocidad de crucero" o "en línea con su potencial" cuando crece entre 3,2% y 3,4% por año, en 2023 creceremos por debajo de 2% y en 2024 por debajo de 3%. Cuando crecemos menos, todo se torna más complejo, entre otras, mantener los logros en materia de desempleo.

El aguacero será una inflación difícil de reducir. Afortunadamente la inflación está cediendo, pero llevarla del 11,78% que acaba de anunciar el DANE para julio al rango meta del Emisor (entre 2% y 4%) tomará lo que queda de este año, todo 2024 y una parte de 2025. La política monetaria empezará a aflojar antes de que termine el año, pero será cautelosa, porque más adelante en el camino nos esperan por lo menos tres incógnitas: la intensidad del Niño, el incremento del salario mínimo y el proceso de ajuste de los precios del diesel.

El nubarrón en el horizonte será el ajuste de las finanzas públicas. El necesario cumplimiento de la regla fiscal tiene al Ministerio de Hacienda haciendo cuentas que



— Andrés Escobar —
PRESIDENTE DE ECONCEPT

ya rayan en el filo de la navaja. Las oportunas alertas que ha lanzado el Comité Autónomo de la Regla Fiscal sobre subestimaciones del gasto y sobreestimaciones del ingreso del Gobierno deben ser atendidas. Pronto vendrán las advertencias de las calificadoras.

El frente frío serán las reformas. Al terminar este semestre, lo más probable es que el Congreso apruebe las tres reformas económicas que han concentrado la atención de todos desde el comienzo de este año: laboral, de salud y de pensiones. Lo aprobado por el Congreso será diferente, léase menos disruptivo, pero en los tres frentes habrá cambios, en algunos casos profundos. El país no será el mismo.

El remolino serán las elecciones regionales, no sólo porque las campañas tendrán a los congresistas menos tiempo en Bogotá, haciendo difícil el progreso de las refor-

mas, sino porque el resultado de las elecciones luce poco prometedor para el Gobierno y puede alterar de forma importante el equilibrio político del país.

Cuando vienen los vendavales, los gobiernos se debilitan y los grupos de presión, siempre al acecho, aprovechan para atacar. Durante el próximo año y medio veremos cómo esa amenaza se materializa. El alza de los combustibles, la inflación, la seguridad, la percepción de pobreza, todo podrá ser una excusa para pedirle apoyo al presupuesto nacional.

Esta no es, por supuesto, la primera vez que el panorama económico luce sombrío para Colombia. Hemos atravesado por temporales incluso peores. Sin embargo, las crisis recientes que nos ha tocado vivir son cada vez más frecuentes y nos han quitado grados de libertad para aguantar nuevos mares picados. Tenemos más deuda pública que hace 10 años y nuestra capacidad de crecer, nuestra "velocidad de crucero", se ha mermado.

Hoy, como en periodos difíciles vividos en años anteriores, la gente espera de sus gobernantes prudencia, sinceridad para reconocer las dificultades y el inevitable dolor compartido, y mano firme en el timón de la política económica. Ojalá en los próximos 18 meses este Gobierno no sea inferior al reto que imponen los fuertes vientos cruzados. Sólo así podrá sacar a la economía a un 2025 y 2026 más tranquilo y con mayor crecimiento.

PAUTE CON NOSOTROS



Página Web

Se pueden encontrar todas nuestras revistas, documentos de análisis diarios y semanales, análisis sectoriales, encuestas, investigaciones especiales, entre otros. Además, de un extenso archivo que va desde 2001.

Paute directamente en nuestra página web www.anif.com.co con la posibilidad de ubicar banners en diferentes secciones.

Revista especializada en temas económicos y financieros, dirigida a segmentos corporativos y empresariales.

Circulación semestral.

Carta Financiera



Coyuntura Pyme

Notas prácticas y sectoriales sobre diversos temas de actualidad e interés, que van desde la evolución de la actividad Pyme y los mecanismos de financiamiento hasta la presentación y análisis de los últimos estudios internacionales sobre las Pymes.

Circulación semestral.

Incluye los temas más relevantes de la coyuntura económica, con entrevistas y artículos escritos por expertos de diferentes áreas y sectores.

Esta publicación se hace en conjunto con Portafolio y tiene circulación semestral a nivel nacional.

Circulación semestral.

Separata



Panorama ANIF

Panorama ANIF Resume y analiza el clima económico de Colombia, así como el comportamiento de las economías de otros países del mundo relevantes para nosotros, como Estados Unidos, Chile, México y Perú.

Circulación semestral con nuestros suscriptores.

Un producto que te ayuda a **administrar** tu **patrimonio familiar**



Gestión Patrimonial

Sabemos que tú y tu familia tienen necesidades y expectativas únicas con respecto a su patrimonio.

¡Fiduoccidente tiene servicios exclusivos para ti!



Administración de bienes



Inversión de portafolio



Definición de reglas de gobierno y protocolos claros para la dirección del patrimonio familiar



Soluciones para la transición generacional del patrimonio a partir de un análisis de la estructura familiar

Contáctate con nosotros escaneando este Código QR



Fiduciaria de Occidente S.A es una sociedad Fiduciaria. Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.