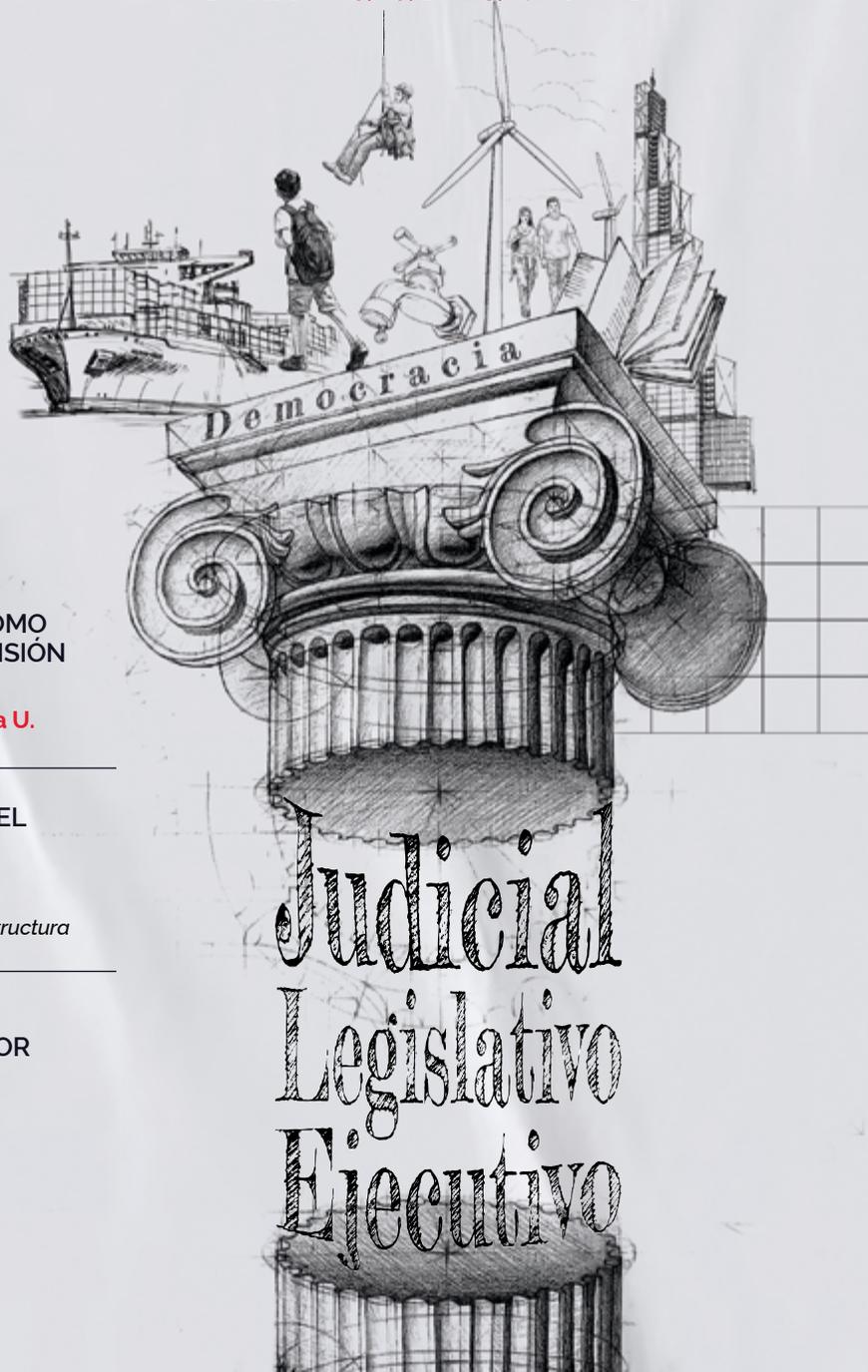


## La institucionalidad en **Colombia** ¿Qué ha funcionado y cuáles retos enfrenta actualmente?



“AL VER LA OPOSICIÓN COMO ENEMIGO, SE PIERDE LA VISIÓN INSTITUCIONAL”

Entrevista a **Fernando Cepeda U.**

SEGURIDAD JURÍDICA EN EL ESQUEMA APP

Por **Juan Martín Caicedo F.**

Presidente ejecutivo de la Cámara Colombiana de la Infraestructura

ENTRE VOLATILIDAD Y OPORTUNIDADES DE VALOR

Por **Catalina Tobón**

Jefe de Estrategia y Análisis Económico de Skandia



Convierte la **DATA e información** en tu mejor aliado empresarial y toma decisiones más seguras.

## Estamos contigo en cada etapa del negocio con:



**Grandes bases de datos** de personas, empresas y transacciones.



**Experiencia y visión estratégica** de gestión de riesgos en el mercado local y global.



**Acompañamiento en consultoría de negocios** para encontrar oportunidades de mercado.



**Análisis del consumidor**, nuevas tendencias y marketing de precisión.

## Cocreamos con innovación:



**Datos de historia de crédito** de casi mil millones de personas en el mundo.



Más de la mitad de los cien bancos principales y ocho de los diez bancos globales, utilizan nuestro **Software de Decisión**.



**Continua innovación y potencialización** en el mundo digital.



**Foco en la transformación digital** de nuestros clientes.

Descubre cómo impulsar tu éxito empresarial en:  
[datacredito.com.co](http://datacredito.com.co)

# SUMARIO

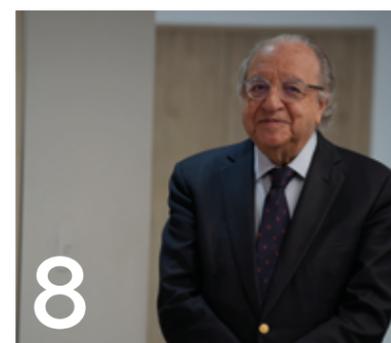
## EDITORIAL

**4 Fortalezas y grietas de la institucionalidad colombiana**  
Por José Ignacio López G., presidente de ANIF

## EN LA MIRA

**6 Datos relevantes y cifras de la economía colombiana**

## PORTADA



**8 "Al ver la oposición como enemigo, se pierde la visión institucional"**  
Entrevista a Fernando Cepeda U.

**14 El Rompecabezas de las instituciones en Colombia**

**17 Rendición de cuentas y la tentación populista**  
Por Pablo Querubín, profesor de política y economía de la Universidad de Nueva York

**18 Seguridad jurídica en el esquema APP**  
Por Juan Martín Caicedo, presidente ejecutivo de la Cámara Colombiana de la Infraestructura

**22 Una crisis que supimos aprovechar**  
Por Tomás González, exministro de Energía, EConcept y director del CREE



**26 ¿Y si cooperamos?**  
Por Raúl Buitrago, director de R2

## ACTUALIDAD

**30 En un 2 x 3**

**32 ¿Por qué la baja inversión en el país?**

**36 ¿Cómo estamos en inclusión financiera?**

**40 ¿Y si vemos más allá del tamaño de la empresa?**

**43 Encuesta MiPyme ANIF**

**44 ¿Cómo están nuestros socios?**

**47 La gráfica ANIF:**  
El fenómeno de los precios

**48 Las vigencias futuras y el "interrumpismo"**  
Por Tomás Rodríguez, profesor asociado de la facultad de Economía de la U. de los Andes

## ECONOMÍA GLOBAL



**50 Entre volatilidad y oportunidades de valor**  
Por Catalina Tobón, jefe de estrategia y análisis económico de Skandia

**52 Perspectivas económicas**  
Por Daniel Velandia, Managing Director Research y economista jefe de Credicorp Capital

## SEMINARIOS ANIF

**56 Promovemos el debate**

## COLUMNA

**58 Una mirada diferente**  
Por Diego Pereira, director ejecutivo y economista jefe del Cono Sur y Los Andes de JP Morgan

## Bandera

### Presidente

• José Ignacio López G.

### Vicepresidente

• Luz Magdalena Salas B.

### Secretaría General

• Tatiana Mendoza Lara

### Jefe de estudios macroeconómicos

• Andrea Ríos S.

### Jefe de estudios sectoriales

• Fabián Suárez N.

### Investigadores

• Laura Llano C.  
• María Camila Carvajal P.  
• Ana María Castiblanco L.  
• María Camila Oliveros M.  
• Juan Felipe Triana G.  
• Sofía Vega A.  
• Laura Castaño O.

### Departamento de Comunicaciones

• Natalia Villegas L.  
• Juan Diego López P.

### Diseño y diagramación

• Brigitte Avellaneda C.  
• Andrés Felipe Ramírez Z.

### Agencia comercial

• María Inés Vanegas  
Gerente general de Publimarch  
[www.publimarch.com](http://www.publimarch.com)  
Cel.: (57) 310 561 7197  
[mivanegas@publimarch.com](mailto:mivanegas@publimarch.com)

### Impresión

Multi-impresos S.A.S

### Información de contacto

[www.anif.com.co](http://www.anif.com.co)  
PBX: (601) 744 67 00  
E-mail: [anif@anif.com.co](mailto: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.



**José Ignacio López G.**  
PRESIDENTE DE ANIF

## FORTALEZAS Y GRIETAS DE LA INSTITUCIONALIDAD COLOMBIANA

Carta financiera cumple 50 años. A modo de celebración de este aniversario hemos decidido darle un aire renovado a la revista, tanto en forma como en contenido. Para esta edición, además de nuevas secciones y columnistas, nos hemos propuesto analizar un tema siempre vigente: las instituciones.

A raíz de la propuesta del presidente Petro de un proceso constituyente y de las tensiones entre el Ejecutivo y las otras ramas del poder, el tema de las instituciones, usualmente latente, pero no explícito, se encuentra actualmente en el centro del debate. Muchos analistas económicos le dan crédito a la institucionalidad colombiana por la relativa calma de los mercados financieros locales en el pasado reciente, a pesar de los anuncios constantes del Gobierno y de una abarrotada agenda legislativa y regulatoria. Frente a un clima incierto, las instituciones en Colombia han respondido con las suficientes garantías para que las múltiples discusiones tengan un curso apropiado. La Constitución, a modo de faro, sigue guiando los tempestuosos debates nacionales.

No obstante, la actual coyuntura ha hecho evidentes algunas grietas. El país hizo un esfuerzo importante en mejorar su marco legal y regulatorio durante el proceso de convertirse en miembro del selecto club de buenas prácticas de los países de la OCDE. En un artículo que presentamos en esta edición, comprobamos que varios indicadores de calidad institucional mejoraron de manera sustancial en el preámbulo del acceso del país a dicha organización. Sin embargo, de forma triste y paradójica, el país ha mostrado un deterioro en los mismos indicadores desde su ingreso oficial. Los beneficios intangibles de ser parte de la OCDE se han transformado en imperceptibles.

El esfuerzo temprano por mejorar el Gobierno Corporativo de las empresas estatales se ha abandonado. El país ha progresado poco en consolidar agencias regulatorias más robustas e independientes del Ejecutivo. Dichos entes reguladores tampoco han avanzado en mejorar sus análisis

**A raíz de la propuesta del presidente Petro de un proceso constituyente y de las tensiones entre el Ejecutivo y las otras ramas del poder, el tema de las instituciones, usualmente latente, pero no explícito, se encuentra actualmente en el centro del debate.**

de impacto. En muchas ocasiones no queda claro el balance entre costos y beneficios de las decisiones regulatorias. La fragilidad institucional en esta materia tiene como ejemplo más emblemático la reciente parálisis, en medio de una difícil coyuntura energética, de la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) debido a la falta de comisionados nombrados en propiedad. En materia de lucha contra la corrupción el país tampoco ha logrado un progreso sostenido.

El país necesita avanzar en muchas áreas sin depender de los vaivenes propios de la política electoral. Un paquete de medidas de refuerzo institucional le haría bien a Colombia, como si quisiera aspirar de nuevo a la OCDE.

Esto no será fácil porque la institucionalidad que gobierna el quehacer político se encuentra en una situación precaria. Colombia se ha acostumbrado a una democracia de partidos frágiles. Esta carencia no es menor, porque los partidos permiten la continuidad de agendas de políticas públicas, la oposición constructiva y la dignificación de la vida política, entre otros. Partidos robustos son necesarios para reducir el clientelismo.

Para analizar este tema con mayor amplitud, entrevistamos a Fernando Cepeda, y en el artículo central discutimos sobre los progresos y retos de la institucionalidad colombiana. Reconocidos expertos también examinan diferentes aspectos de la institucionalidad de nuestro país en relación con sectores específicos como el de infraestructura y energía. Adicionalmente,

varios columnistas invitados discuten temas financieros y de perspectivas económicas que estamos seguros son de la mayor relevancia para navegar la compleja coyuntura.

Un acuerdo sobre lo fundamental debería reconocer la fortaleza institucional de nuestro país, así como los aspectos a mejorar. Esperamos que esta edición contribuya en esa dirección y siga consolidando esta publicación como una de las más importantes en la vida nacional.

# Pasa, paga y recibe plata con dale!, la billetera digital de Grupo Aval.



Preventas exclusivas de **#ExperienciasAval**



**Retiros gratis** ilimitados sin tarjeta



Tarjeta Débito **sin cuota de manejo**



**Transferencias gratuitas** con otras billeteras y bancos



Escanea el código QR, descarga la app y regístrate



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Aval Soluciones Digitales S.A. SEDPE  
Sociedad Especializada en Depósitos y Pagos Electrónicos



# EN LA MIRA

## Tres datos sobre...

### Inclusión financiera y brechas de género

**1** Las mujeres muestran un comportamiento más responsable respecto a sus obligaciones crediticias en comparación con los hombres.



Solo el **7,7% de las mujeres** incurre en mora de 60 días o más en al menos uno de sus productos de crédito, mientras que esta cifra para los hombres es del 9,8%.

**2** Las mujeres con crédito en Colombia tienen mejor perfil de riesgo que los hombres.



El **37% del total de las mujeres** con crédito está clasificada en el nivel de riesgo "super prime", el más bajo posible, en contraste con el 34% de los hombres.

#### Sin embargo

**3** A pesar de que el porcentaje de hombres y mujeres con al menos un producto financiero es casi universal, existen diferencias en los **montos de crédito** y las **tasas de interés** a las que ambos géneros acceden.



**Montos promedio de crédito\***  
**Hombres:** \$936.120  
**Mujeres:** \$786.939

\*desembolsado por entidades financieras a mitad de 2023.



**Brecha en las tasas de interés**  
**0,07pp** más alta para mujeres en créditos de vivienda  
**0,4pp** más alta para mujeres en consumo  
**3,9pp** más alta para mujeres en microcrédito

Fuentes: <sup>1</sup> TransUnion. <sup>2</sup> TransUnion. <sup>3</sup> Banco de la República.

# 44%

fue la caída de las iniciaciones de nuevas unidades de vivienda en el segmento Vivienda de Interés Prioritario (VIP) en los primeros tres meses de 2024.



## Desplazamiento al trabajo: ¿Cuál es el precio de nuestro tiempo?



Para una **persona en Bogotá**, el costo de oportunidad promedio de desplazamiento desde su casa hacia el trabajo es de **13.359 pesos diarios**.



Así, el costo diario total para la **ciudad** sería de **55,5 mil millones de pesos**.



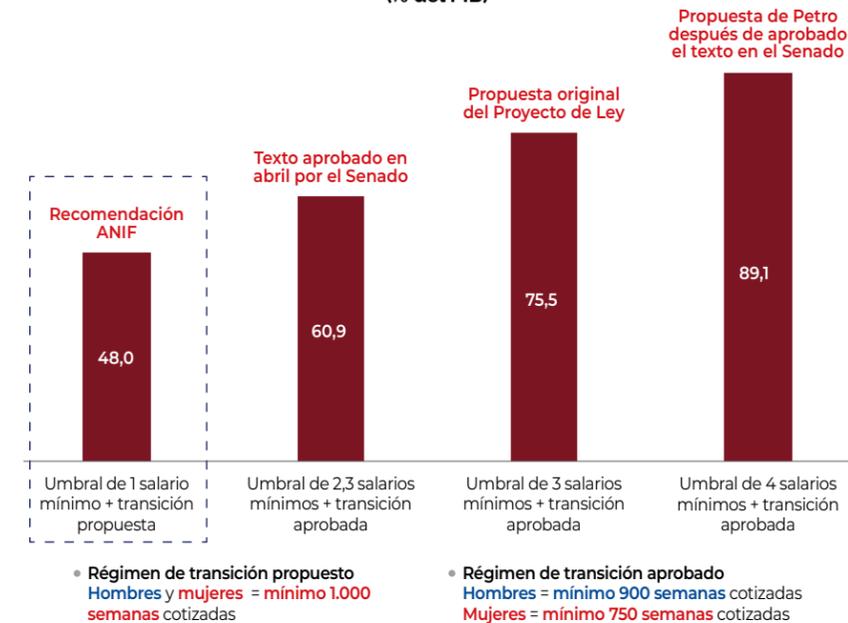
Para el **resto del país** esta cifra sería de **101,9 mil millones de pesos**.

\*Fuente: Informe Trimestral del Mercado Laboral en Colombia, ANIF.

## Cuatro escenarios diferentes de la reforma pensional

Desde ANIF hemos llamado repetidamente la atención sobre el pasivo pensional adicional que se generaría con la reforma. En esta gráfica presentamos nuestros cálculos en cuatro escenarios diferentes, teniendo en cuenta el impacto del umbral que se fije dentro del Pilar Contributivo, el cual define el monto sobre el que todos los colombianos deben cotizar a Colpensiones.

Pasivo Pensional Adicional (VPN) con las propuestas de reforma a 2100 (% del PIB)



Fuente: cálculos ANIF.

**28,2 puntos del PIB** → Eso equivale a la construcción de: **24 líneas de metro**

Ese es el costo de un aumento del umbral de cotización de 2,3 SMMLV a 4 SMMLV

ANIF | Centro de Estudios Económicos  
 @ANIFCO

Si nos vamos a un umbral de 4 (salarios mínimos), queda muy claro que sería una estatización del sistema de pensiones (...) Sería volver al Instituto de Seguros Sociales



## Proyecciones ANIF

Nuestros modelos matemáticos nos permiten proyectar los principales indicadores económicos del país. Nuestro pronóstico para el cierre de este año es:

**Crecimiento**  
**1,1%**

anual crecería el Producto Interno Bruto de Colombia en 2024, todavía significativamente por debajo de su potencial.

**Inflación**  
**5,62%**

sería la inflación de cierre de 2024, continuando con la tendencia bajista que se ha observado desde marzo de 2023.

**Tasa de interés del BanRep**  
**8,5%**

sería la tasa de interés de política monetaria al cierre de este año, una reducción de 325 puntos básicos adicionales a partir de la decisión del 30 de abril.

**Tasa de desempleo**  
**10,9%**

sería la tasa de desempleo promedio de 2024, incrementándose 0,7 puntos porcentuales frente a 2023 en respuesta a la dinámica económica.



## “AL VER LA OPOSICIÓN COMO ENEMIGO, SE PIERDE LA VISIÓN INSTITUCIONAL”

Nuestro invitado principal de esta edición de Carta Financiera, dedicada a reflexionar sobre las instituciones en Colombia, es **Fernando Cepeda Ulloa**, abogado, diplomático y profesor de ciencias políticas; un reconocido experto en la materia. Nuestro presidente, **José Ignacio López**, conversó con él.

**José Ignacio López:** En el análisis de la coyuntura, muchos análisis hablan de la incertidumbre de las reformas económicas, de la incertidumbre regulatoria, de los anuncios del Gobierno que generan preocupación en el sector privado. Pero también se habla mucho de los pesos y contrapesos. ¿Qué tan fuerte es realmente la institucionalidad colombiana?

**Fernando Cepeda:** Para responder a su pregunta, hay que contextualizar primero el tema. En todos los países, en unos más que otros, hay una matriz institucional, y esa matriz institucional cubre muchos campos. Por ejemplo, hay una matriz para el sector económico y en eso ustedes en ANIF tienen un conocimiento muy claro. Ahí existen unas instituciones que tienen tradición, aceptación, respetabilidad, y lo que

hacen es contribuir a disminuir o a eliminar en lo posible la incertidumbre, que en el sector económico es un tema clave. Y en general, todas las matrices de los diversos sectores lo que hacen es contribuir a la confianza y a la certidumbre, al orden.

Por eso el lema de nuestro escudo, libertad y orden, simboliza todo. Lo que caracteriza un sistema político serio es el orden, porque para eso se crea. Y claro, parte de ese orden es la libertad. Pero es esa mezcla de orden y libertad -una por supuesto que se maneja dentro de unos parámetros- lo que permite que una sociedad funcione y le brinde a los ciudadanos, nacionales o extranjeros, en cualquiera de sus actividades, como inversionistas, como trabajadores, como estudiantes, como profesores, una condición de seguridad, tranquilidad, confian-

za en que lo que tienen es de ellos, en que hay futuro, en que si usted ahorra, sus ahorros no se esfuman, en que si usted invierte, su inversión no pierde valor.

La palabra instituciones tiene que ver con instituir, con cosas que están establecidas, que tienen raíz y que no son fugaces, que no van en la orientación del viento, son sólidas. Por eso se habla de la importancia de la institucionalidad.

**JIL:** ¿Cuáles son algunos ejemplos concretos de esa matriz institucional?

**FC:** Permitame nombrar dos o tres instituciones para que quede claro de qué se trata. La primera institución y la más importante es la Constitución. Por eso cuando un presidente se posesiona lo que se compromete a respetar es la Constitución, lo mismo que un ministro o un funcionario público. La Constitución representa el acuerdo de una sociedad política, y una sociedad política es una expresión de acuerdo para poder funcionar y de desacuerdo para poder ser dinámica. Es un acuerdo para estar en desacuerdo. Es el acuerdo fundamental y todos estamos obligados a respetarlo.

Ahí viene un debate muy complicado que es cómo se interpreta la Constitución. Hay quienes dicen que se debe limitar al texto, y otros dicen que se debe mirar según la situación, y entre esas dos posiciones hay lo que usted quiera. Es por eso que hay una Corte. El fenómeno de la Corte Constitucional es nuevo en el mundo, y en Colombia es un producto de la Constitución del 91.

Ese precisamente es el punto que nos ayuda a entender por qué Colombia es quizás uno de los países con una institucionalidad más fuerte en América Latina y en el mundo. Mucha gente no lo cree, pero es así.

Los anglosajones lo llaman *judicial review*, es decir, el control constitucional, que en otras palabras es la posibilidad de que los ciudadanos aleguen ante la Corte Constitucional principalmente, pero en teoría ante cualquier juez, la constitucionalidad de una decisión, de una ley, de un decreto, de una resolución. Hay países que no dan ese poder tan

grande a todos los ciudadanos, pero en Colombia se les da ese poder a todos, incluyendo los extranjeros.

Para defender eso hay una herramienta y Colombia fue el país latinoamericano que primero la tuvo, imitando una práctica de los Estados Unidos, que es el caso Madison versus Marbury, en el cual en el Siglo XIX la Corte Suprema decide un tema muy importante con el argumento de que es un derecho constitucional. En Colombia, eso existe entonces desde antes de 1886, y es algo que, aparte de los Estados Unidos, no lo tenía nadie en el mundo. Esa ha sido una de las fortalezas más grandes de Colombia, que se reforzó con la Constitución del 91 con la creación de la Corte Constitucional y luego con la tutela.

**JIL:** ¿Y qué efecto tiene esto en el sistema político?

**FC:** Para acabar de completar esta visión institucional, deberíamos tener muy claro cuántas veces la oposición en Colombia ha utilizado el recurso de la inconstitucionalidad para enderezar una situación que, como minoría en el Congreso, no pudo obtener. Y luego, que la Corte Suprema, en su tiempo, o la Corte Constitucional ahora, diga: "sí señor, usted tiene razón". Es darle a la minoría en el Congreso un poder sobre la mayoría.

Eso nos da la confianza en que el sistema político está funcionando y en que no hay un abuso de la mayoría. ¿Cuál es la tendencia de la mayoría? Abusar del poder. ¿Cuál es el temor de la minoría? Que no se le respeten sus derechos. Lo que busca ese mecanismo tan complejo, pero tan interesante, es controlar

**Es tan importante el gobierno como lo es la oposición, tan respetable, tan legítimo el gobierno como legítima la oposición, y ahí es donde nosotros nos enredamos, no entendemos.**

a la mayoría y asegurarle a la minoría sus derechos. Es una institución superdemocrática que no la tienen todos los países, y Colombia la puede exhibir.

**JIL:** Además de la legalidad, usted habla también de la legitimidad...

**FC:** En esto de la institucionalidad, la legalidad es fundamental y la legitimidad es casi más fundamental, porque la legitimidad lleva el consentimiento de la población, de la ciudadanía.

Lo que ocurrió frente al Palacio de Justicia hace unos días por el proceso de elección del fiscal era inaceptable precisamente por eso. Se estaba rompiendo un proceso institucional con una intimidación que, además, tiene un antecedente histórico gravísimo, que era que el M-19 había sido responsable del holocausto de las cortes, particularmente de la Corte Suprema, en el 85, y no podía ser que ahora las banderas del M-19 hondearan para forzar una decisión de la Corte Suprema. Eso fue terrible. Al final se respetó la autonomía del procedimiento de la Corte Suprema, esa es la institucionalidad.

**JIL:** Hablemos de esa tensión que se ha vivido en los últimos meses entre el Ejecutivo y el Congreso por el tema de las reformas. ¿Cuáles pueden ser los puntos más álgidos y cómo darle trámite a esta coyuntura para no tener ningún rompimiento institucional?

**FC:** Este es de los más complejos dentro del análisis sobre el tema institucional, porque funciona de diferente manera cuando se trata de un régimen parlamentario, como el de Francia y Alemania, o de un régimen presidencial, como el de Estados Unidos o el de nosotros. Aquí es donde entra en todo su esplendor el tema de la separación de poderes y el tema de los pesos y contrapesos.

En el diseño de cómo se gobierna un país, una de las teorías dijo esto: **el poder corrompe y el poder absoluto corrompe absolutamente.** ¿Qué hacemos entonces frente a la estructura de poder que estamos creando con la presidencia o con el primer ministro? Entonces la teoría dijo: el poder se controla con el po-

der. Por eso se tiene que dividir. No se puede entregar a una sola persona como en el absolutismo político en el que todo el poder estaba concentrado en el rey.

**JIL:** Usted explica que ese poder se divide en forma diferente en el régimen parlamentario y en el régimen presidencial.

**FC:** Sí. En el régimen parlamentario se tiene un gobierno parlamentario solo cuando se tiene una mayoría. Si no tiene mayoría, no puede gobernar. Eso muestra que tiene gobernabilidad democrática, que es de lo que se trata. Usted elige un gobierno para que pueda gobernar y usted elige una oposición para que se prepare para gobernar, pero no para que no deje gobernar, ese no es el papel de la oposición y aquí confunden las cosas. El papel de la oposición es criticar al gobierno y en ese proceso crítico prepararse para ofrecer mejores opciones para las próximas elecciones. Es tan importante el gobierno como lo es la oposición, tan respetable, tan legítimo el gobierno como legítima la oposición, y ahí es donde nosotros nos enredamos, no entendemos.

La separación de poderes en el régimen parlamentario como que no existe, porque el Ejecutivo tiene mayoría para gobernar. Ahí la separación no es de las ramas, ahí la separación es el gobierno de oposición, pero una oposición que se respeta, que tiene medios de comunicación, que tiene vocería, que tiene capacidad en el parlamento, que tiene capacidad de entrar en comunicación con la ciudadanía. Es un juego de caballeros. El jefe de la oposición, que existe con ese nombre, acompaña al primer ministro en la procesión del día de la posesión.

En el régimen presidencial, el presidente no tiene que demostrar que tiene mayoría para posesionarse, y ahí todo funciona diferente. El presidente se posesiona, como se posesionó Petro o como se posesionó Santos, sin tener mayoría. Pero una de sus primeras tareas es construir una mayoría, es decir, construir gobernabilidad democrática. ¿Cómo se construye? Hay diversas maneras de hacerlo, unas que son vergonzantes, que no deben usarse, y otras que forman parte de un juego político legítimo y limpio, que implica que hay acuerdos.

En Estados Unidos, por ejemplo, no hay esos juegos de venganza y seduzco, venga yo hago una estrategia individual. Si eso se hiciera así, se acaba el sistema político porque está desconociendo la institucionalidad de los partidos, está desconociendo la institucionalidad que representa cada senador, cada representante, y está desconociendo el papel de la institucionalidad del Congreso.

**JIL:** Y aquí hay un punto clave y es que en este juego democrático y político sabemos que los partidos en Colombia están muy debilitados y hay una fragmentación enorme.

**FC:** Lo que complica la cosa, porque hace aún más difícil el manejo de esta separación de poderes. Si usted tiene dos partidos, la cosa es más fácil porque es más clara. Si tiene tres, cuatro... bueno. Pero si tiene 63 como tuvimos en el 2003, o tiene 37 como tenemos hoy, es inmanejable. Hay partidos de un solo representante, de un solo senador, entonces ya el juego político obtiene un carácter diferente. Se vuelve una cosa escandalosa que le quita dignidad a la vida política



Crédito foto: Juan Camilo Díaz

y respetabilidad al Congreso y a cada congresista.

Por ejemplo, en el caso de la salud, el Gobierno tuvo eficacia en seducir a un grupo de congresistas que le produjo una mayoría, sin tenerla. Entonces el presidente Gaviria, como jefe del Partido Liberal, cuando ya el proyecto va para el Senado les dice a los senadores, 'ojo, mire lo que ocurrió en la Cámara, los engañaron y les hicieron trampa. Por favor no caigan en eso'. Eso es terrible, porque es la desconceptualización de cómo funciona el Congreso.

Por eso, el que los nueve senadores de la Comisión Séptima hubieran anunciado su posición, y que el Gobierno hubiera decidido correr la iniciación de todo el proceso para tener tiempo de seducirlos, es un anuncio fatal para la opinión pública, porque es la desinstitucionalización del Congreso, la desinstitucionalización de los partidos políticos, la desinstitucionalización de la separación de poderes, la desinstitucionalización de los contrapesos, entre ellos el más importante: Ejecutivo - Congreso.

Hay que preservar la institucionalidad del Congreso y de cada congresista en el sistema presiden-

cial. Por eso la ley de bancadas, por eso se le da a cada partido el derecho de defenderse como bancada, de adoptar una posición frente a una ley, un artículo, una política pública, y se le da al jefe de partido o al grupo dirigente del partido, el derecho de sancionar al que no respete la decisión de la bancada, porque sin eso no hay partido.

**JIL:** ¿Qué podría hacer Colombia para fortalecer sus partidos políticos?

**FC:** Fijese usted que ha ocurrido una de las paradojas más grandes. Los partidos políticos colombianos eran más fuertes, más populares, cuando no había Ley de Partidos, cuando no había financiación de los partidos. Esa financiación era para fortalecerlos, pero está mal regulada, no está bien controlada -casi no hay ningún país del mundo donde esté bien controlada- y sirvió para la proliferación de los partidos, porque cada político descubrió que si hacía un partido le iba mejor, porque lo financiaban, porque él podía manejar esos recursos.

Entonces, **una forma de fortalecer los partidos políticos es reducirlos en número.** En el 2003 se pasó una legislación que los redujo de 63 a 10, pero muy pronto volvi-

mos a 37, en cuestión casi de semanas, por unas decisiones de la Corte Constitucional y del Consejo Electoral, que tuvieron que reconocer unas personerías jurídicas. Pero eso no ayuda al sistema político. Ha sido paradójico y no ha sido afortunada la regulación de la vida política. Quedó mal regulada y sigue mal regulada.

**JIL:** A todo este tema político, se le suma que en la coyuntura ha estado muy presente la discusión entre lo central y lo regional. Hemos visto a varios gobernadores hablando sobre la dependencia que tienen del gobierno central para sus propios recursos. En particular, tenemos una tensión muy clara con proyectos de infraestructura en algunos departamentos. ¿Cómo este tema de federalismo versus centralismo está generando una tensión adicional y qué podemos hacer para resolver esa tensión?

**FC:** Esa tensión ha sido histórica en Colombia desde que nos creamos como República. Fuimos Estado Federal en algún momento, pero eso no funcionó. Finalmente, la Constitución del 86 resolvió el tema y creó lo que se consideró un centralismo político y una descentralización administrativa. Políticamente tenemos un país unido, unas reglas comunes y respetamos una estructura regional que, en Colombia, por razones geográficas, es muchísimo más importante que en cualquier otro país. Hay un gran territorio de Colombia que usted podría decir que está descuidado, y eso es un problema que no hemos podido resolver.

**El presidente se posesiona, como se posesionó Petro o como se posesionó Santos, sin tener mayoría. Pero una de sus primeras tareas es construir una mayoría, es decir, construir gobernabilidad democrática.**

**El hecho inusitado, impensable en cualquier país, es que un presidente hubiera renunciado a tener una mayoría electoral, una mayoría de votos en Cámara y Senado para sacar adelante su programa de gobierno.**

El centralismo político terminó convirtiéndose en una débil descentralización administrativa, y eso trató de resolverlo la Constitución del 91. La Asamblea Constitucional que propuso López Michelsen, que la Corte tumbó, tenía dos temas: el tema de la descentralización y el tema de la administración de justicia. Y seguimos con el mismo problema: no podemos manejar la justicia, no podemos manejar la descentralización.

Hay unas participaciones presupuestales que son generosísimas, está el tema de las regalías, pero al lado de eso ha surgido el tema de descuidos administrativos, de incapacidad de gestión, de corrupción en el nivel municipal y departamental.

No se aplicó toda la institucionalidad como se debió aplicar y seguimos con el problema. Lo mismo con la administración de justicia. No es que no se haya modificado, no es que no se haya creado una fiscalía. Han mejorado algunas cosas, pero **seguimos con el problema de la congestión y el problema de la impunidad en el sistema judicial.**

**JIL:** Hablemos de prospectiva. ¿Cómo ve usted los próximos dos años del Gobierno Petro, en medio de esta discusión de alto calado de las reformas, del proceso constituyente, de una especie de desengranaje de su coalición en el Congreso?

**FC:** Yo creo que el hecho inusitado, impensable en cualquier país, es que un presidente hubiera renunciado a tener una mayoría electoral, una mayoría de votos en Cámara y Senado para sacar adelante su programa de gobierno. Eso lo hizo en abril de 2023 y yo diría que explica todos los problemas. Si fue posible aprobar una reforma tributaria, hubiera sido posible aprobar una reforma a la salud, pensional, laboral, educativa, lo que quiera.

Pero claro, habría sido posible sobre las bases de construir una gobernabilidad democrática cuan-

do usted no tiene mayoría en un régimen presidencial. Usted construye la gobernabilidad democrática con un acuerdo político, como los que se hacen en Alemania, en España y en otros países. Eso toma tiempo, pero aquí se hizo en un almuerzo en la calle 73 con novena ipor favor, esto qué es!

Se hizo un acuerdo sin reglas. Y usted necesita reglas para manejar, entre otras cosas, los desacuerdos, porque un proceso político se caracteriza por los desacuerdos. Sin esas reglas claras, los desacuerdos revientan el acuerdo. Eso no existía, por eso cuando le preguntaron a César Gaviria su opinión sobre el acuerdo, ya meses después de destruido, dijo: "¿Cuál acuerdo? Si nunca existió". Claro, no existe un acuerdo que no tiene reglas. El presidente no estaba enterrando nada.

**JIL:** ¿Por qué entonces si fue posible aprobar la reforma tributaria si ese acuerdo fue tan débil o nunca existió?

**FC:** El ministro José Antonio Ocampo tenía mucha experiencia como ministro, como técnico, como historiador, como catedrático, como una persona que ha observado la economía nacional. Era una persona ideal para manejar la economía, generar confianza, transparencia, redujo incertidumbre, casi que él mismo era una institución. Tenía una tarea descomunal y contaba con confianza, entonces logró sacar una reforma tributaria.

Eso no lo hacía la ministra Corcho. Cuando usted habla con las personas que participaron en el proceso de deliberación sobre la reforma de la salud, a nivel del Congreso, a nivel de Presidencia, a nivel de Ministerio, lo que dicen es que eso fue una burla, que nunca tomaron en cuenta lo que dijeron y rompieron la promesa de incorporarlo. En otras palabras, que les tomaron del pelo. Entonces, claro,

eso se reventó. Traen después un ministro que es parlamentario, que ha sido gobernador y que parecía que sí iba a ser negociador, pero el asunto no funciona.

**JIL:** ¿Cómo ve entonces ahora el panorama?

**FC:** Como nunca se construyó un acuerdo y eso ya no va a ocurrir, la perspectiva de estos dos años es la de gobernar un país que está en desacuerdo. Y esa perspectiva ya está inaugurada por lo que ocurrió con el hundimiento de la reforma a la salud, con el distanciamiento entre el Congreso y el Ejecutivo, particularmente con el presidente, y luego con las decisiones que tomó la Superintendencia de Salud. Esto sin contar las decisiones que algunos sospechan que pueden tomar otras superintendencias.

**Este año será entonces muy conflictivo, con mucha desconfianza y mucha incertidumbre.** Es decir, estará presente lo que la institucionalidad busca superar. Por supuesto, la institucionalidad tiene que funcionar, de una u otra manera, frente a las decisiones que tomó la Superintendencia de Salud, y me costaría trabajo creer que jurídicamente las decisiones que se tomaron van a sobrevivir.

Pero vamos a seguir en esta incertidumbre, en esta confrontación que cada día es más antiinstitucional. Se tiene que reconocer que el papel de la oposición es fundamental para el mismo Gobierno. Al ver a la oposición como enemigos, como conspiradores, como golpistas, se pierde la visión institucional.

**JIL:** ¿Y el próximo año?

**FC:** Para el 2025 el asunto cambia porque sin duda es un año político, eso quiere decir, electoral. Y ahí, aún con acuerdos, va a ser muy difícil. En marzo y mayo de 2026 tenemos elecciones de Congreso y de presidente, y todo lo que se haga va a estar dirigido en ese sentido. ■■■■

Crédito foto: Juan Camilo Díaz

# EL ROMPECABEZAS DE LAS INSTITUCIONES EN COLOMBIA

Bien le haría al país un paquete de medidas de refuerzo institucional, como si quisiera aspirar de nuevo a la OCDE.

La noción de instituciones, inicialmente ajena a la literatura económica, actualmente permea buena parte de los análisis de coyuntura y largo plazo. A pesar de esto, su definición sigue siendo un concepto esquivo. Las instituciones se entienden de forma distinta en contextos diferentes. Douglas North, premio nobel de economía de 1993, popularizó la definición de instituciones como las reglas de juego de la sociedad, tanto formales como informales, que enmarcan la interacción humana. Esta definición

reconoce que las relaciones humanas y, por supuesto, las económicas, no solo están determinadas por la Constitución y el marco legal, sino que también responden a la forma habitual de hacer las cosas, es decir, a las costumbres.

Está claro que las instituciones tienen un efecto de primer orden en el crecimiento económico, y por lo tanto en el bienestar de los países. Diferentes arreglos institucionales conducen a patrones muy disímiles de desarrollo. Un ejemplo muy citado es la división de Corea

desde 1953, con una frontera que ha marcado la divergencia de dos naciones, antes un solo país. Corea del Sur, que adoptó primero una economía de mercado y luego un sistema democrático, se ha convertido en una nación próspera, mientras su vecino del norte se ha quedado atrapado en un modelo autoritario y subdesarrollado. Este, y muchos otros ejemplos, muestran lo relevante que son las instituciones para el desarrollo económico.

No obstante, en la mayoría de los casos no observamos

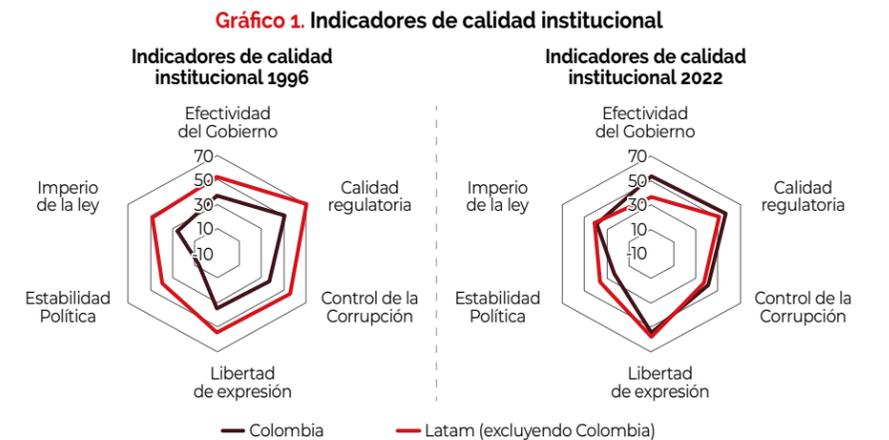
cambios exógenos y tan claros de las instituciones que nos permitan estudiarlas como causas fundamentales de las disparidades entre países. Muchas veces los cambios institucionales son resultado de revoluciones, transformaciones, movimientos sociales y esfuerzos de mejora, propios del destino de cada país. Las instituciones y el desarrollo económico tienen una historia entrecruzada. Adicionalmente, si bien buena parte de la literatura modela las instituciones como objetos ajenos e inmutables, sabemos que son dinámicas. Los países están sujetos a mejorar o empeorar la calidad de sus instituciones.

De Colombia se dice con frecuencia que tiene unas instituciones relativamente fuertes, cuando se le compara con países similares. Está claro que la dotación institucional del país es de origen colonial, a la que algunos académicos le atribuyen buena parte de su devenir como nación y de sus problemas más estructurales, como las desigualdades sociales y económicas. También sabemos que la difícil geografía colombiana no solo moldeó la fundación del país, sino que incluso hasta hoy sigue teniendo un impacto en su desarrollo. El debate académico sobre las instituciones y su interrelación con la geografía sigue vigente.

## Indicadores de calidad institucional

Más allá de esta controversia, las discusiones más coyunturales, y también operativas, gravitan en torno a la dinámica de los indicadores de calidad institucional del país durante los últimos años. Si el concepto de instituciones se presta para múltiples interpretaciones, la medición sobre la calidad de estas no está exenta de interrogantes. Unas cifras bastante utilizadas en la literatura son los indicadores de calidad institucional del Banco Mundial: los Indicadores Mundiales de Gobernanza (WGI, por su sigla en inglés). Estos indicadores miden la calidad de las instituciones en seis diferentes dimensiones.

Cuando se compara a Colombia con el resto de los países de



Fuente: Banco Mundial. Latam incluye a Argentina, Brasil, Chile, México y Perú. Cada dimensión se evalúa en una escala de 0 a 100, donde 100 es el nivel más alto de calidad institucional.

América Latina para el periodo 1996-2022 usando estos indicadores, hay dos dimensiones donde se observa una mejora relativa de nuestro país: libertad de expresión y rendición de cuentas (*Voice and Accountability*) y estabilidad política y ausencia de violencia (*Political Stability and Absence of Violence*).

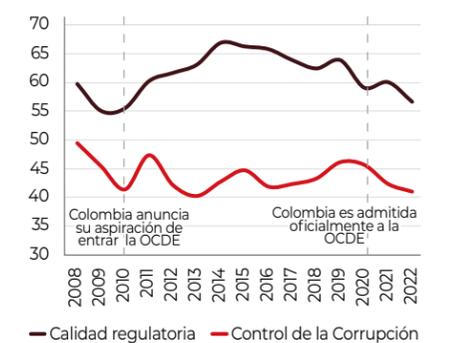
El primer indicador mide la capacidad de los ciudadanos de expresarse libremente, participar en elecciones y asociarse. Al comienzo del periodo de análisis, nuestro país se encontraba muy rezagado en esta dimensión. No obstante, se observa una mejora importante en años recientes. En 1996 el promedio de países de la región tenía un indicador de 55, en una escala de 0 a 100, donde 100 es el nivel más alto de calidad institucional. Para el mismo periodo, Colombia exhibía un puntaje de 35. En 2022, el promedio de la región fue de 58, mientras el de nuestro país alcanzó 55.

Una convergencia similar se observa en el indicador de estabilidad política y ausencia de violencia. No obstante, el país sigue rezagado en esta materia. La estabilidad democrática del país durante las últimas décadas ha cohabitado con una Colombia rural donde la presencia de actores armados ilegales genera ciclos persistentes de violencia. La disminución de los niveles de violencia y terrorismo de los últimos años puede atribuirse a la imple-

mentación de políticas de seguridad más efectivas, la desmovilización de grupos armados y la mejora en la capacidad del Estado para controlar el territorio y garantizar la seguridad de los ciudadanos. Además, los esfuerzos internacionales de cooperación y apoyo, así como las intervenciones en programas de desarrollo social y económico en áreas afectadas por el conflicto, han contribuido a la reducción de la violencia.

Sin embargo, y a pesar de estas mejoras, nuestro país se enfrenta a desafíos persistentes en materia de seguridad y estabilidad política, debido a la presencia de grupos armados, la violencia asociada al narcotráfico y los conflictos sociales. El país debe seguir empe-

## Gráfico 2. Indicadores de calidad institucional Colombia 2008-2022



Fuente: Banco Mundial. Cada dimensión se evalúa en una escala de 0 a 100, donde 100 es el nivel más alto de calidad institucional.



**Resultaría paradójico que el beneficio de pertenecer a la OCDE, que tiene como propósito compartir y adoptar buenas prácticas, hubiera estado limitado solo al esfuerzo de acceder, con pocas ganancias ahora que somos miembros.**

ñado en tener una mayor presencia del Estado en el territorio y lograr condiciones básicas de seguridad en las zonas rurales.

El indicador de Imperio de la Ley (*Rule of Law*) cuenta una historia similar. El país ha avanzado en esta materia tan relevante para el desarrollo económico, pero aún exhibe niveles algo más bajos que el de sus pares, y un rezago muy importante cuando se le compara con países desarrollados.

Al comparar a Colombia con sus pares regionales en la efectividad del Gobierno en ofrecer servicios públicos, calidad de sus funcionarios y grado de independencia frente a presiones políticas, así como en la calidad de formulación e implementación de políticas públicas, bajo la categoría de efectividad del Gobierno (*Government Effectiveness*), el país sale mejor librado. En esta dimensión Colombia ocupa el segundo lugar en el continente, después de Chile. En esta materia se observan importantes avances frente a la década de los 90s. No obstante, el avance se ha frenado en los últimos años.

Algo similar ocurre con los avances en el indicador de calidad regulatoria (*Regulatory Quality*) y control de corrupción (*Control of Corruption*). En el preámbulo del acceso al país a la OCDE, se observa una importante mejora en la calificación relacionada con los temas regulatorios, pero en los últimos años se observa un retroceso. Resultaría paradójico que el bene-

ficio de pertenecer a la OCDE, que tiene como propósito compartir y adoptar buenas prácticas, hubiera estado limitado solo al esfuerzo de acceder, con pocas ganancias ahora que somos miembros.

En materia regulatoria el país tiene un amplio espacio de mejora. Un aspecto concreto, que precisamente la OCDE ha enfatizado varias veces, tiene que ver con el análisis del impacto regulatorio. Tanto en los temas financieros, como empresariales, energéticos y de servicios públicos, no siempre contamos con un análisis detallado del impacto regulatorio de las medidas adoptadas. Este es un aspecto concreto por mejorar. Otro punto de avance tiene que ver con la gobernanza de las entidades regulatorias. El país ganaría en robustez institucional si los reguladores tuvieran mayor independencia del gobierno de turno.

Otros indicadores de calidad institucional dan cuenta del balance mixto del país en las últimas décadas. En el ámbito económico sobresale el progreso después de la Constitución de 1991 en relación con la independencia del Banco de la República. Desde la creación del nuevo arreglo institucional, el país ha visto los beneficios de tener un Banco Central independiente.

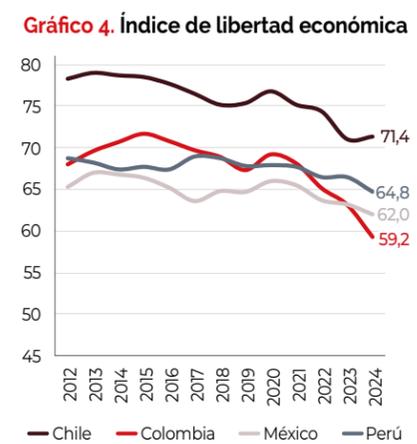
Por otro lado, el índice de libertad económica sugiere un de-

terioro reciente, con una caída en dicho indicador desde 2015, tras casi una década de mejoras sostenidas. Este índice, que no solo incorpora los criterios de imperio de la Ley y eficiencia regulatoria, adicionalmente tiene en cuenta dimensiones relevantes como efectividad judicial, tamaño del Estado y carga tributaria, restricciones al comercio mediante tarifas o medidas no arancelarias, restricciones a la movilidad de capital y controles a la tasa de cambio, entre otros. Es bien sabido que la carga tributaria a las empresas formales en Colombia ha venido en aumento durante los últimos años, mientras en otros aspectos como eficiencia judicial y libre comercio el país ha tenido tímidos avances.

Estos indicadores dan cuenta del avance del país en muchas dimensiones en las últimas décadas, pero también un estancamiento en temas regulatorios, de eficiencia estatal, lucha contra la corrupción y libertades económicas, así como de un histórico rezago en materia de violencia, presencia territorial del Estado e imperio de la ley. Perseverar con las tareas pendientes y redoblar esfuerzos donde se han tenido mejoras, debería ser un propósito común. Bien le haría al país un paquete de medidas de refuerzo institucional, como si quisiera aspirar de nuevo a la OCDE.



Fuente: Garriga, Ana Carolina. 2016. Central Bank Independence in the World: A New Dataset. *International Interactions* 42 (5):849-868. El indicador tiene una escala entre 0 y 1, donde 1 es el nivel de mayor independencia y autonomía del Banco Central.



Fuente: Heritage Foundation. El índice tiene una escala de 0 a 100, donde 100 es el nivel más alto de libertad económica.

# RENDICIÓN DE CUENTAS Y LA TENTACIÓN POPULISTA



**Pablo Querubín**

**PROFESOR DE POLÍTICA Y ECONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD DE NUEVA YORK**

Un pilar fundamental de la democracia es la rendición de cuentas (*accountability*) a través de frenos y contrapesos sobre quienes ejercen el poder. Guillermo O'Donnell sugiere la distinción entre dos tipos de rendición de cuentas: horizontal y vertical. La rendición de cuentas horizontal es aquella que ejercen sobre el presidente las Ramas Legislativas (el Congreso) y Judicial (jueces y altas cortes). La rendición de cuentas vertical es aquella que ejercen los ciudadanos en las urnas o a través de la movilización popular, en apoyo o rechazo al gobernante de turno.

Varios gobernantes de América Latina (de izquierda y derecha) han caído ante lo que el politólogo Sebastián Mazzuca llama la tentación populista. Esta consiste en debilitar la rendición de cuentas horizontal, acudiendo a mecanismos verticales como los plebiscitos, referendos y la movilización popular. Dichos mecanismos se utilizan frecuentemente para introducir o ampliar la reelección presidencial y expandir el poder del presidente.

Estos gobernantes argumentan a favor de la supremacía de la rendición de cuentas vertical sobre la horizontal, o la superioridad del Estado de Opinión sobre el Estado de Derecho, idea que promovía el expresidente Álvaro Uribe. Paradójicamente, en el siglo 21 la concentración del poder presidencial y el debilitamiento de los frenos y contrapesos al poder del Ejecutivo, se han logrado a través de mecanismos de democracia directa como plebiscitos y referendos, y no a través de intervenciones militares como era común en el siglo 20.

La reciente propuesta del presidente Gustavo Petro de convo-

se oponga a todas las propuestas del presidente. La reforma tributaria, por ejemplo, fue aprobada sin demasiadas dificultades. El debate y oposición a políticas del gobierno por parte del Legislativo hacen parte de una rendición de cuentas sana y deseable. Esto lo sabe más que nadie el presidente Petro, a quien muchos de sus hoy detractores apoyaron cuando, como congresista de la oposición, lideró importantes debates en contra de iniciativas del gobierno de turno.

Segundo, en las tentaciones populistas exitosas en Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador y Venezuela, los gobernantes acudieron a mecanismos como el plebiscito y el referendo cuando contaban con altísima popularidad. Encuestas recientes y la marcha en contra del presidente el 21 de abril de 2024, sugieren que el presidente ya no cuenta con el mismo apoyo popular que tuvo al comienzo de su gobierno. El pueblo chileno no ha logrado aprobar una nueva Constitución que reemplace a la muy cuestionada e impopular Constitución de Pinochet. En este contexto, el riesgo de que una Constituyente en Colombia resulte en un retroceso con respecto a los logros consignados en la Constitución de 1991 es muy alto. El presidente debería abandonar su tentación populista y enfocarse en impulsar sus reformas dentro de las restricciones impuestas por las instituciones de nuestra democracia.

car una Asamblea Nacional Constituyente parece ser un caso más de la tentación populista. Surge en respuesta a la oposición del Congreso a su reforma a la salud. El presidente argumenta que, si "*las instituciones que hoy tenemos en Colombia no son capaces de estar a la altura de las reformas sociales que el pueblo, a través de su voto, decretó... entonces Colombia tiene que ir a una Asamblea Nacional Constituyente*". En otras palabras, si la rendición de cuentas horizontal aprieta, hay que buscar la salida en mecanismos de rendición de cuentas verticales.

Sin embargo, hay razones para dudar del éxito de la tentación populista del presidente Petro. Primero, no es cierto que el Congreso

**La reciente propuesta del presidente Gustavo Petro de convocar una Asamblea Nacional Constituyente parece ser un caso más de la tentación populista.**

# SEGURIDAD JURÍDICA EN EL ESQUEMA APP

Reflexiones sobre el sector de la infraestructura, su desarrollo de las últimas décadas y su coyuntura actual, a partir de la Nueva Economía Institucional



**Juan Martín Caicedo Ferrer**

Presidente Ejecutivo de la Cámara Colombiana de la Infraestructura

En 1993, la Real Academia de las Ciencias de Suecia otorgó el premio Nobel en Ciencias Económicas al estadounidense Douglass C. North por sus contribuciones a la comprensión histórica e institucional del disímil desempeño de la actividad económica entre países. Su tesis, hasta entonces poco explorada, argumentaba que el desarrollo de un país depende de la evolución de sus instituciones. En otras palabras, el análisis de North sugiere que, en el largo plazo, el correcto funcionamiento de las normas y acuerdos incide positivamente en el progreso de la economía.

No debe perderse de vista que las instituciones, entendidas como reglas de juego que emanan de las costumbres y la moral, proveen a la sociedad de un conjunto de incentivos y desincentivos para hacer cumplir los contratos.

Así las cosas, en una coyuntura como la que vive el país, re-

cordar las premisas básicas de la Nueva Economía Institucional, a la luz de la evolución normativa del sector infraestructura en Colombia, invita a reflexionar en torno a la manera como las limitaciones creadas por el hombre dan forma a la interacción social, y cómo estas resultan ser un importante incentivo para garantizar mayores niveles de inversión. En este caso, de acuerdo con North (1993), la creación y función de las instituciones se justifican, de un lado, por su contribución a la reducción de los índices de incertidumbre que priman en la so-

riedad y, del otro, porque establecen una estructura permanente en medio del constante cambio.

## Hitos institucionales para la infraestructura

En el caso colombiano, sin lugar a duda, muchos han sido los hitos normativos e institucionales que han marcado la historia de la infraestructura de transporte en el país. Con la expedición de la Ley 1ª de 1991, Colombia abrió las compuertas para que el sector privado pudiese apostar al desarrollo de ambiciosos proyectos de infraestructura portuaria. Desde entonces, ha sido posible superar, en tan solo tres décadas, un rezago en la materia de casi un siglo.

En la consolidación de este sector, desde los años 90, la certeza jurídica y la estabilidad en las reglas de juego, en efecto, han sido piedra angular para despejar el camino a la inversión y el desarrollo de importantes obras. Enhorabuena, inversionistas y financiadores, nacionales y extranjeros, creyeron y apostaron por un modelo concesionado catapultado por unas condiciones mínimas habilitantes que parten, precisamente, de los niveles de seguridad jurídica existentes.

Más adelante, la Ley 80 de 1993 se constituyó en el punto de partida de mayor relevancia en materia de contratación pública. Sus disposiciones normativas, aún vigentes, dotaron al Estado de numerosas herramientas cuyo propósito es contribuir al interés general y al cumplimiento de los fines sociales previstos en la Constitución Política de 1991. En este caso, la contratación estatal se convirtió en un instrumento idóneo para satisfacer las necesidades sociales mediante el desarrollo de obras públicas de infraestructura regidas bajo principios de economía, transparencia y eficacia.

Por su parte, con la expedición de la Ley 448 de 1998 se creó el Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE) y se materializaron avances importantes en materia de gestión de obligaciones contingentes de las entidades estatales y en la creación de un sistema preventivo de disciplina fiscal.

No obstante, pese a los esfuerzos encaminados a dar cumplimiento efectivo y eficiente a los fines estatales, los reiterados casos de la discrecionalidad administrativa y algunos hechos nefastos de corrupción generaron unos cuantos cuestionamientos sobre las ventajas que trajo consigo la expedición del Estatuto de Contratación Pública. Ante ello, con el fin de mantener su vigencia y superar los retos que supone lo referido anteriormente, el Estado, progresiva y parcialmente, ha introducido en su ordenamiento jurídico diversas medidas para mejorar los niveles de eficiencia y transparencia en la contratación con recursos públicos, además de fortalecer los mecanismos de prevención, investigación y sanción de actos de corrupción.

Es así como la Ley 1150 de 2007 y la Ley 1474 de 2011, introdujeron modificaciones a la Ley 80 de 1993, relacionadas con las modalidades de selección (licitación pública, selección abreviada, concurso de méritos y contratación directa), la distribución de riesgos en los contratos estatales, la verificación de las condiciones de los proponentes, las garantías en la contratación y la publicación de proyectos de pliegos de condiciones.

Por su parte, la Ley 1474 de 2011 estableció un conjunto de medidas administrativas, penales y disciplinarias para la lucha contra la corrupción pública y privada, exigió contar con estudios y diseños previos al nivel de factibilidad al momento de la apertura de la contratación de la obra pública e introdujo modificaciones al proceso de responsabilidad fiscal en pro de la

**Chile, Colombia y Perú son los países líderes en América Latina y el Caribe por su capacidad para llevar a cabo APP en infraestructuras sostenibles.**





eficiencia y eficacia del control ejercido en la materia.

Sumado a ello, en aras de fortalecer los controles de transparencia en el desarrollo de los contratos de concesión, el Estado avanzó en la implementación de distintas medidas orientadas a la reestructuración institucional del sector. Tal es el caso de la creación del Instituto Nacional de Concesiones (INCO) que, más adelante, mediante el Decreto 4165 de 2011, se convirtió en la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI). Esta última entidad, hoy referente en el mundo, cuenta con capacidad técnica robusta para estructurar proyectos bajo el esquema de Asociación Público-Privada (APP).

### El caso de las alianzas público-privadas

A estos hitos, se suma la expedición de la Ley 1508 de 2012, reglamentada mediante el Decreto 1082 de 2015, la cual estableció el régimen jurídico de las APP. Este

marco normativo, complementado por lo dispuesto en la Ley de Infraestructura y en Ley 1882 de 2018<sup>1</sup>, hace hoy de Colombia un referente institucional en el mundo.

No en vano, el Infrascopio (2019)<sup>2</sup> destaca que Chile, Colombia y Perú son los países líderes en América Latina y el Caribe por su capacidad para llevar a cabo APP en infraestructuras sostenibles. Si se centra el análisis por categoría, llama particularmente la atención que Colombia ocupó la primera posición en 'Regulaciones'<sup>3</sup> (puntaje: 95/100), la segunda en 'Financiación' (puntaje: 70/100), la tercera en 'Madurez' (puntaje: 88/100) y la quinta en 'Instituciones' (puntaje: 80/100), mientras que en el rubro de 'Clima de inversiones y negocios' el país sigue en la categoría de emergente, con un puntaje de 52/100.

Los avances logrados durante treinta años en materia normativa e institucional, no se limitan al conjunto de leyes hasta aquí resumido. El éxito del modelo de colaboración

público-privado también se asocia al fortalecimiento de los análisis de costo-beneficio, valor por dinero, la adopción de la metodología de *project finance* para la estructuración de proyectos, mejoras en la asignación eficiente de los riesgos siguiendo las buenas prácticas internacionales en la materia y pagos por disponibilidad y calidad del servicio.

En complemento a ello, la publicación de documentos Conpes<sup>4</sup> y la existencia de un Plan Maestro de Transporte Intermodal, recientemente actualizado, dan cuenta de la importancia de una visión de largo plazo, una hoja de ruta a partir de la cual se reconozca la necesidad de desarrollar, de manera eficiente y competitiva, un sector que contribuya de manera significativa al crecimiento y desarrollo económico.

De hecho, a propósito de la relevancia del sector para el desempeño de la economía, no debe perderse de vista que la Ley 1682 de 2013, además de establecer un marco normativo para la gestión predial, ambiental y de redes, enfatiza en que la infraestructura de transporte es "un sistema de movilidad integrado por un conjunto de bienes tangibles, intangibles y aquellos que se encuentren relacionados con este, el cual está bajo la vigilancia y control del Estado, y se organiza de manera estable para permitir el traslado de las personas, los bienes y los servicios, el acceso y la integración de las diferentes zonas del país y que propende por el crecimiento, competitividad y mejora de la calidad de la vida de los ciudadanos".

Para tales efectos, la infraestructura de transporte debe caracterizarse por ser un sistema inteligente, eficiente, multimodal, seguro, sostenible y adaptado al cambio climático, de tal suerte que su planeación y desarrollo cumpla con los siguientes principios orientadores (artículo 8 de la Ley 1682 de 2013):

**I. Accesibilidad:** las tarifas, cobertura y disposiciones deberán permitir el acceso a todas las personas y tipos de cargas.

**II. Adaptación y mitigación al cambio climático:** los proyectos de infraestructura de transporte deben implementar medidas que busquen reducir la vulnerabilidad del sistema ante los efectos reales y potenciales del cambio climático. Asimismo, estos deben propender por utilizar tecnologías que minimicen las emisiones de gases contaminantes y material particulado.

**III. Calidad del servicio:** la infraestructura de transporte debe considerar tanto las necesidades de los usuarios como el cumplimiento de los niveles de servicio y estándares nacionales y/o internacionales exigidos.

**IV. Capacidad:** mantener la idoneidad de la infraestructura de conformidad con las condiciones de oferta y demanda de cada modo.

**V. Competitividad:** los proyectos de infraestructura deben estar orientados a mejorar los niveles de producción, sostenimien-

to y expansión de la industria nacional y del comercio exterior, así como a generar un mayor número de empleos directos, indirectos e inducidos.

**VI. Conectividad:** se priorizan aquellos proyectos de infraestructura de transporte que conecten los grandes centros de producción con los grandes centros de consumo, los puertos, los aeropuertos y puntos fronterizos.

**VII. Eficiencia:** los proyectos de infraestructura de transporte deberán optimizar el sistema de movilidad integrado y promover, acaso fortalecer, cadenas de logística integradas.

**VIII. Seguridad:** la infraestructura debe satisfacer los criterios y estándares de calidad, oportunidad y seguridad.

**IX. Sostenibilidad ambiental:** la infraestructura de transporte debe diseñarse y desarrollarse acorde con todas las exigencias previstas en la legislación -relativas a la protección de los recursos naturales y a los criterios de sostenibilidad ambiental-.

Finalmente, para garantizar que la seguridad jurídica y la confianza inversionista sigan siendo el activo máspreciado, consolidado por el país en los últimos 30 años, se requiere en paralelo del cumplimiento de lo dispuesto en el Estatuto Orgánico de Presupuesto. Las prescripciones contenidas en este, además de regular el sistema presupuestal en el país, son un importante respaldo para la efectiva ejecución de obras. En efecto, una oportuna y debida liquidación del Presupuesto General de la Nación, por ejemplo, es un respaldo esencial a la financiación que suministra el capital privado y, por ende, a la continuidad de los proyectos en el territorio colombiano.

A la luz de todo lo anterior, en línea con lo planteado por la Nueva Economía Institucional de Douglass C. North, las instituciones son un factor principalísimo a la hora de comprender las dinámicas de desarrollo de una economía. El caso puntual del sector de infraestructura de transporte en Colombia demuestra que el fortalecimiento normativo, complementado por la modernización institucional, no solo ha permitido la atracción de un mayor flujo de capital privado -con pluralidad de participantes- si no que, a su vez, da cuenta de que unas reglas de juego claramente definidas y respetadas inciden positivamente en el crecimiento y desarrollo de una economía considerada. ANIF



El sector de infraestructura de transporte en Colombia demuestra que (...) unas reglas de juego claramente definidas y respetadas inciden positivamente en el crecimiento y desarrollo de una economía.

<sup>1</sup> Esta ley incluye, en su artículo 4, la adopción de documentos tipo para los pliegos de condiciones de los procesos de selección de obras públicas, interventoría para obras públicas, interventoría para consultoría de estudios y diseños para obras públicas y consultoría en ingeniería para obra que adelanten las entidades sometidas al Estatuto General de la Contratación de la Administración Pública.

<sup>2</sup> Índice creado por The Economist Intelligence Unit, con el respaldo financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

<sup>3</sup> Esta categoría mide el marco jurídico y regulatorio para la participación privada a través de ocho indicadores: entorno legislativo favorable, criterios de selección de las APP, imparcialidad y transparencia de las licitaciones y los cambios en los contratos, esquemas de conciliación, registro de asignación de riesgos de los entes reguladores, coordinación entre entidades gubernamentales, renegociaciones y sostenibilidad.

<sup>4</sup> CONPES 3760, CONPES 3800 y CONPES 4060, por tan solo citar algunos ejemplos.



# UNA CRISIS QUE SUPIMOS APROVECHAR

La dura crisis energética de principios de los 90s le sirvió al país para construir un sector eléctrico de vanguardia y para mantener alejado - al menos hasta hora - el fantasma de un nuevo apagón.



**Tomás González**

Exministro de Energía, EConcept y director del Centro Regional de Estudios de Energía CREE



**Gabriela Mejía**

Economista y politóloga de la Universidad de Los Andes, investigadora Centro Regional de Estudios de Energía CREE

**E**l lunes 2 de marzo de 1992 dejó de funcionar el sistema eléctrico en Colombia. A partir de ese día se anunciaron cortes obligatorios de energía en todo el país. El diario El Tiempo escribió en su primera página que:

*"Esta tarde a las cinco comienza en Bogotá el apagón total. Durante cuatro horas, los 6 millones de habitantes estarán en sus hogares aguardando que la energía eléctrica regrese para irse de nuevo a las cinco de la madrugada. En el resto del país los cortes serán hasta de 10 horas diarias rotatorias."*

*Es la primera vez que Colombia es sometida a un racionamiento eléctrico tan drástico, y la primera en que Bogotá tendrá cada día un apagón total programado. De 5 a 9 no habrá semáforos. Comercio, oficinas y muchas industrias cerrarán; no habrá cines ni restaurantes ni colegios ni universidades."*

*Las pocas luces que se verán, aparte de las de los automóviles, estarán en clínicas y hospitales y estable-*

*cimientos con plantas propias. Habrá señal de televisión, pero pocos la verán, y las principales cadenas radiales dijeron que trabajarán con equipos de emergencia. Estaciones radiales independientes quedarán fuera del aire. El festival Iberoamericano de teatro se cumplirá. Según los organizadores las salas tienen plantas propias."*

*La policía recorrerá en forma permanente las calles, pero el número de agentes—8000—parece insuficiente para cubrir la ciudad. Se acudirá a las escuelas de formación para cuidar puntos críticos. En las principales cruces de calles habrá semáforos humanos: agentes de tránsito con luces especiales guiarán el flujo automotor. El tráfico aéreo se podrá congestionar, aunque El Dorado tiene una planta de emergencia para la pista y el centro de control."*

Durante casi un año los colombianos soportaron esta dura realidad. Empresas y hogares debieron modificar drásticamente sus hábitos e incurrir en costos que, según reportes de la época<sup>1</sup>, fueron de por lo

menos 3 puntos del PIB, equivalentes a cerca de 45 billones de pesos de hoy o al presupuesto total combinado de los sectores de transporte, justicia, agricultura y ambiente.

## ¿Cómo llegamos a semejante crisis?

La crisis de los 90s empezó a gestarse mucho antes. De acuerdo con la investigación que al respecto le presentó la Contraloría al país<sup>2</sup>, el apagón fue el resultado de una combinación de problemas estructurales del sector, a los que se sumó un fuerte fenómeno del Niño y de los que fue protagonista principal la inadecuada estructura institucional.

Al sector eléctrico lo conformaban 27 empresas de propiedad estatal<sup>3</sup>. Los activos de generación eran propiedad de cinco—ISA, Corelca, CVC, EPM y EEB—y dos participaban en todos los eslabones de la cadena eléctrica (generación, transmisión, distribución y comercialización). El país estaba interconectado desde hacía dos décadas e ISA, principal empresa de generación, era también dueña de la red de transmisión y la encargada de la operación del sistema.

Las plantas de generación operaban de manera integrada y con criterio de mínimo costo, y la expansión se realizaba de acuerdo con un plan centralizado de generación y transmisión que buscaba asegurar la atención de la demanda. Las inversiones se financiaban principalmente con créditos multilaterales garantizados por la Nación, que a finales de los 80s llegaron a representar casi el 30% de la deuda externa del país.

Como hoy, el Ministerio de Minas y Energía tenía a su cargo la formulación de la política energética. Para ello tenía como entidades vinculadas al Instituto Colombiano de Energía Eléctrica (ICEL), a la Corporación Eléctrica de la Costa Atlán-

tica (CORELCA), a ISA, a la Financiera Energética Nacional (FEN) y a la Comisión Nacional de Energía (CNE).

En materia regulatoria el Ministerio, junto con el Departamento Nacional de Planeación, la CNE y la Junta Nacional de Tarifas, se encargaban de definir las áreas de prestación del servicio, los estándares de calidad, los derechos de los usuarios, las condiciones de acceso, los planes de inversión sectoriales y, por supuesto, las tarifas. La operación estaba a cargo de la junta directiva de ISA, quien debía aprobar y modificar el llamado Acuerdo Reglamentario que definía los procedimientos comerciales y operativos con base en principios de expansión a mínimo costo, confiabilidad, distribución de riesgos y tarifas con costos incrementales.

Esta estructura institucional fue quizá la mayor responsable del apagón. Generó tres grandes problemas que se acumularon en el tiempo e hicieron crisis con el fenómeno Niño. El primero, que se trataba de un modelo totalmente público, con ausencia de mecanismos de coordinación y control adecuados y en el que no había participación real de las 21 electrificadoras en las decisiones a cargo de ISA ni en los procesos operativos y de contratación. Esto trajo enormes ineficiencias administrativas, captura política y corrupción que se tradujo en demoras de las decisiones de inversión, no pago de deudas y politización de los procesos de fijación de tarifas<sup>4</sup>.

El segundo problema se derivaba de la naturaleza pública del sistema, que hacía depender

las inversiones de los presupuestos públicos y de niveles de tarifas insuficientes. De acuerdo con la Contraloría, las inversiones en el sector eléctrico llegaron a representar el 40% del presupuesto de inversión que, al ser financiado mayoritariamente con créditos externos, hacía depender la capacidad real de expansión del sector de las restricciones macroeconómicas de la Nación y de las presiones políticas a las que estaban sujetos los fijadores de tarifas. Los fuertes ajustes fiscales de los 80s fueron un factor determinante de la limitada expansión del sistema previo a la crisis.

Finalmente había un problema asociado a la estructura de incentivos vigente. En adición a las deficiencias anotadas sobre los procesos de decisión, ISA era la dueña de las principales plantas de generación y de una mayoría de activos de transmisión, a la vez que tenía un rol protagónico en la fijación de tarifas y la planeación del sistema. No había una administración sectorial que fuera capaz de hacer una evaluación técnica independiente del sistema, de "presentar recomendaciones en las cuales prime el interés general por encima de los intereses regionales", el despacho se hacía "con base en principio financieros, sin considerar adecuadamente aspectos económicos", y "la generación interna de fondos y la liquidez de ISA eran inadecuadas aun comparadas con las metas vigentes de la primera mitad de los años 70"<sup>5</sup>.

Con esta estructura institucional, parque térmico no se expandió con la velocidad ni la

**Cuando llegó el fenómeno del Niño 1991-92 el país no tenía ni la estructura institucional, ni el parque térmico de respaldo, ni la hidroelectricidad requerida para enfrentarlo.**

<sup>1</sup> "Del Apagón a Termo Río", El Tiempo, febrero 19 de 2001.

<sup>2</sup> "El Racionamiento Eléctrico 1992. Antecedentes, Causas y Responsabilidades", Contraloría General de la República, septiembre de 1992 (CGR-92).

<sup>3</sup> Tomado de "La regulación del sector eléctrico colombiano—visión de conjunto", Luis Guillermo Vélez Álvarez, febrero de 2012.

<sup>4</sup> De acuerdo con el informe de la Contraloría, estas incluyeron el no pago de energía a ISA por el equivalente a \$1.6 billones de hoy y múltiples irregularidades en el desarrollo de proyectos de generación.

<sup>5</sup> Ibidem CGR-92.

suficiencia requeridas, las plantas existentes se sumieron en problemas de mantenimiento y modernización que llevaron a que perdiéramos uno de los motores fundamentales para navegar momentos de baja hidrología<sup>6</sup>.

Cuando llegó el fenómeno del Niño 1991-92 el país no tenía ni la estructura institucional, ni el parque térmico de respaldo, ni la hidroelectricidad requerida para enfrentarlo. Con embalses al 50% a finales de 1991 para enfrentar lo peor de la sequía, los niveles del agua se deterioraron rápidamente hasta llegar prácticamente a 0% de su capacidad útil en marzo de 1992 y desencadenaron el racionamiento que duró hasta febrero de 1993.

**Una respuesta inusual**

Las crisis son a veces de tal magnitud que hacen que reformas impensables se vuelvan inevitables. Ese fue el caso con el apagón de 1992 que llevo al país a tomar la decisión de que eso no le volvería a pasar. La clave fueron las leyes 142 y 143 que sentaron las bases para la reorganización institucional del sistema y para el trabajo posterior de desarrollo de los marcos regulatorios y financiamiento de las inversiones que se han hecho en los últimos 25 años.

En lo regulatorio se montó un sistema tarifario orientado por los principios de eficiencia económica, suficiencia financiera y la solidaridad. Para ello se promovió la desintegración vertical en la cadena, y se separaron las actividades de generación (que se abrió a la competencia con la creación de un mercado mayorista de energía) y de comercialización de las de transmisión y distribución, que se regularon como monopolios naturales. También se promovió el libre acceso a las redes, se permitió la entrada a los inversionistas privados nacionales y extranjeros, y se creó un sistema de subsidios cruzados en el que los usuarios de los niveles socioeconómicos más altos e industriales y comerciales hacían una contribución especial para facilitar el pago de menores tarifas en los estratos 1 a 3.

En lo institucional se creó la CREG como entidad especializada de regulación con expertos independientes del gobierno, la UPME como entidad encargada de la planeación, la Superintendencia de Servicios Públicos para vigilar el cumplimiento de las obligaciones de los agentes, XM como un operador independiente y encargado de la liquidación de las transacciones del sistema, el Consejo Nacional de Operación para facilitar la coordinación operativa y el IPSE para promover soluciones energéticas en zonas apartadas. La coordinación se mantuvo en el Ministerio de Minas y Energía.

Durante tres décadas el país se ha dedicado a desarrollar el sector con este marco. Hoy en día tenemos un despacho por mérito económico, una planeación indicativa, una expansión con criterios de confiabilidad, un sistema de subsidios cruzados a la demanda y subsidios a la normalización eléctrica y el acceso en zonas rurales. Se ha multiplicado la inversión y contamos con más de 300 agentes registrados (10 veces más que al inicio de la crisis) en los diferentes eslabones de la cadena de acuerdo con XM. Pero ¿cómo le ha ido al sistema?

Las gráficas de la figura 1 permiten ver el desempeño del sistema en los últimos 30 años. Lo primero que se destaca es que gracias a las mejoras en confiabilidad, el sistema ha sido capaz de superar sin cortes de energía Niños más fuertes que el de 1991. También ha mejorado su desempeño en cuanto a intensidad energética y de carbono. La primera permite aproximarse a la eficiencia al medir cuánta energía se consume para producir una unidad de PIB (14% menos que antes de la crisis) mientras que la segunda ilustra la "limpieza" de la matriz de generación e indica que hoy emitimos un 27% menos de CO2 por kilovatio-hora producido.

La cobertura aumentó consistentemente hasta alcanzar casi acceso universal, con los mayores avances en zonas rurales donde se multiplicó 2,7 veces hasta alcanzar casi un 90%. Estos aumentos, como

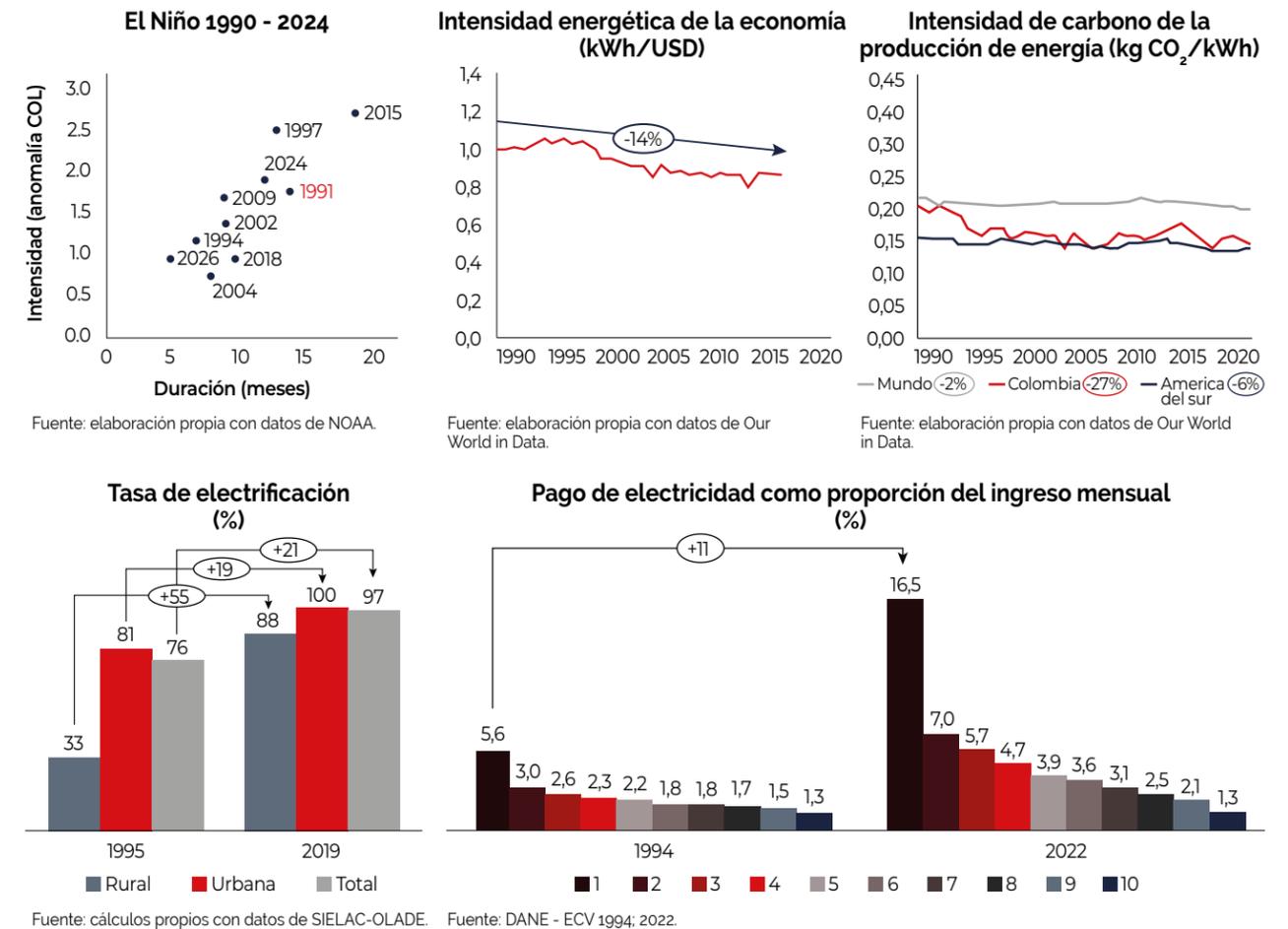
era de esperarse, han supuesto un esfuerzo significativo en tarifas: los usuarios han pagado las mejoras que el sistema público no era capaz de hacer, destinando hoy una proporción mayor de su ingreso a pagar su consumo de energía que la que hacían antes de la crisis.

Esto, que refleja que los precios de la energía han crecido más que los ingresos, es muy preocupante en el caso de los más pobres: ha aumentado 3 veces en el caso del decil 1 frente a sólo 4% para el decil 10. Si bien lo anterior podría interpretarse como un problema exclusivamente de nivel de precio (las tarifas ubican a Colombia en el octavo lugar en la región—barras grises—y no tan lejos del promedio global), es también el reflejo de problemas de focalización de los subsidios (que se hace por estratos que no necesariamente reflejan los niveles de ingreso de los hogares) y de que se les ha dado cobertura a muchas familias de menores ingresos.

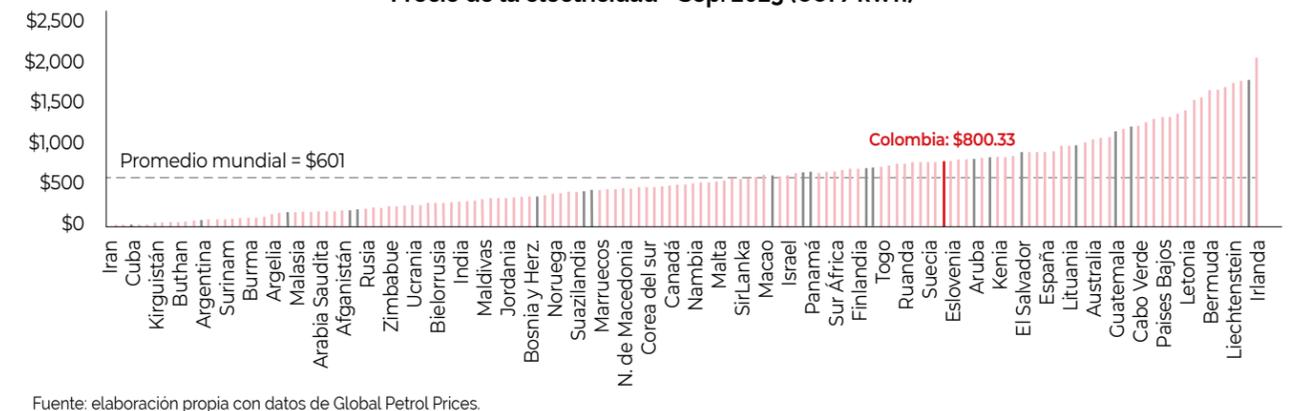
Lo anterior no quiere decir que no tengamos cosas que mejorar. Todo lo contrario. Estudios recientes sobre pobreza energética con un enfoque multidimensional muestran que esta afecta a uno de cada cinco colombianos. A pesar de las mejoras en cobertura, persisten deficiencias en calidad del servicio eléctrico, el equipamiento y la tenencia de bienes para una vivienda funcional<sup>7</sup>. También la Misión de Transformación estableció la magnitud de los problemas de focalización que tienen los subsidios de energía y es innegable que tenemos grandes problemas para la expansión de la infraestructura, el aumento de la competencia y la formación de precios eficientes<sup>8</sup>.

Pero esto no debe impedir que reconozcamos que tenemos un sistema muy superior al de 1992 y que es un sistema que ha impulsado el progreso. Nos falta que el actual gobierno se convenza de que no es necesario acabar con lo que funciona para mejorar lo que no funciona, que un sistema público no es la salida y que la política social se hace con el presupuesto y no con las tarifas.

**Figura 1. Principales variables de desempeño del sistema eléctrico colombiano**



**Principales variables de desempeño del sistema eléctrico colombiano**  
Precio de la electricidad - Sep. 2023 (COP/kWh)



<sup>6</sup> A estos problemas se sumó, según el informe de la Contraloría, la tesis de sobredimensionamiento del sistema que hizo carrera en la segunda mitad de los 80s y que llevó al retraso de proyectos hidroeléctricos fundamentales como el Guavio.  
<sup>7</sup> "Energía que impulsa el desarrollo: Índice Multidimensional de pobreza energética en Colombia 2022." Inclusión SAS & Promigas, 2023.  
<sup>8</sup> "Misión de transformación energética y modernización de la industria eléctrica: hoja de ruta para la energía del futuro". Ministerio de Minas y Energía, 2019 (Fase I) y 2021 (Fase II).

# ¿Y SI COOPERAMOS?

Es imperativo reestablecer relaciones de confianza entre el gobierno y el sector empresarial y así transformar la conversación de antagonismos por una de cooperación y trabajo conjunto. Solo así se vuelven alcanzables los objetivos sociales anhelados por todos los colombianos.



**Raúl J. Buitrago Arias**  
Director de R<sup>2</sup>

**E**n este artículo veremos cómo la acción coordinada entre sector público y privado se constituye en motor de transformaciones sociales sin precedentes. De allí que la cooperación entre Estado y empresarios para generar riqueza sea una premisa de la prosperidad de las naciones. Colombia no ha sido ajena a ese desempeño y, por tanto, la medición del grado de

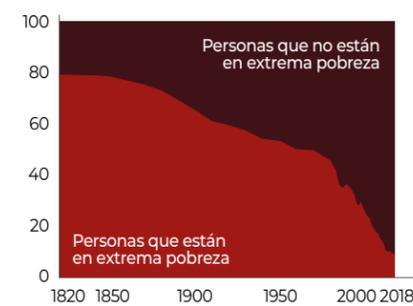
cooperación entre Estado y empresa, la calidad del ecosistema para crear y hacer crecer empresas prósperas y el diseño de acciones para promoverlo, se constituye en factor esencial para el desarrollo de nuestra sociedad.

## El camino hacia la reducción de la pobreza

Comencemos por señalar que, en el año 1820, hace más de dos siglos, el porcentaje de la población en condición de pobreza extrema de nuestro planeta era cercano al 80%. ¡Desalentador! Sin embargo, desde ese entonces dicho porcentaje ha mostrado una tendencia decreciente. Se reflejan tres velocidades distintas: hasta 1900, entre 1900 y 1980 y a partir de 1980 hasta nuestros días, pero para no entrar en detalles técnicos, baste con observar que sistemáticamente en esos periodos cada vez más personas y más rápido fueron superando la condición de pobreza extrema.

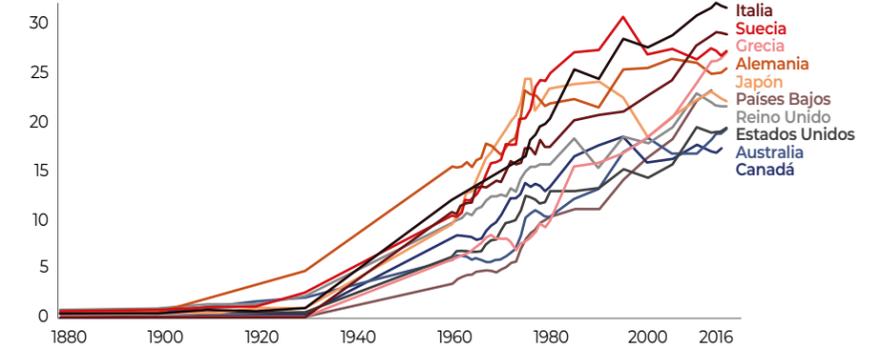
El Banco Mundial informó que para el 2022 el porcentaje de la población mundial que vive con menos de USD2.15 por día (de paridad-2017) es 8.96%, lo que representa cerca de 712 millones de personas. Así mismo, en el informe para 2023 acerca del cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), se concluyó que la meta trazada para erradicar la pobreza extrema del mundo en 2030 no se alcanzará. En efecto, se estima que 575 millones de personas (6.8% del total de la población global) seguirán en esa condición.

**Gráfico 1. Evolución histórica de la pobreza extrema global (1820-2018) (%)**



Fuente: Tomado de Our World In Data, fecha de consulta 26 de marzo de 2024, share-of-population-living-in-extreme-poverty-historical.svg

**Gráfico 2. Gasto público social 1880-2016 (%)**



Fuente: tomado de Our World In Data, fecha de consulta 26 de marzo de 2024.

La información disponible para Colombia del Banco Mundial que permite hacer comparaciones internacionales no se remonta tan atrás. La consulta histórica está disponible desde 1980, justo, como vimos, para el tramo de mayor velocidad en la reducción global del indicador. Por su parte, los datos para nuestro país están disponibles a partir de 1990.

Esos datos indican que en Latinoamérica (LA) y Colombia también se dio la tendencia acelerada en la reducción de la tasa de pobreza extrema a partir de la década de los 80s. En concreto, América Latina pasó de un máximo de 18,86% en 1983 a 3,45% en 2022, y Colombia pasó de un máximo de 21,35% en 1999 a 6,04% en 2022. La brecha de Colombia frente a LA se cerró en 2017 y se volvió a abrir con la pandemia.

Una cara de la explicación de esta tendencia decreciente tiene que ver con el incremento en el tamaño de las economías y la riqueza por habitante de las naciones. El PIB per cápita global en el periodo 1820-2021 se multiplicó por ocho. Los tres momentos descritos en la senda de reducción de la pobreza extrema también se observan en el desempeño de la economía global. En efecto, hasta 1900 el PIB per cápita estuvo alrededor de los USD\$2.000, luego se incremen-

ta para llegar a USD\$8.000 hacia 1980, para posteriormente, en la mitad del tiempo, duplicarse y llegar a USD\$16.000.

¡Y con la otra cara, viene la magia de la cooperación! En paralelo al crecimiento de la economía, donde el sector privado y el cambio tecnológico jugaron un papel protagónico, el gasto público social, orientado justamente a brindar mejores condiciones de vida a las poblaciones vulnerables, ha tenido un incremento superlativo. Analicemos nuevamente los tres momentos descritos: hasta 1900 el gasto público social de las economías era, en todos los casos, inferior al 5% como porcentaje del PIB, para ubicarse en niveles inferiores al 16% a finales de 1960, y llegando a niveles cercanos al 25% en nuestros días.

Así las cosas, a nivel global, el resultado en términos de pobreza requirió la concurrencia de cambio tecnológico, crecimiento económico y provisión de gasto social de calidad. Se necesitan mercados vigorosos que permitan a las empresas ofrecer empleos de calidad y generar riqueza que el Estado redistribuya a través del gasto social.

La simultaneidad entre el crecimiento económico y el crecimiento del gasto social también se ha presentado en nuestro país. El PIB per cápita se mantuvo du-

rante el periodo de 1800 a 1900 muy por debajo de los USD\$700 en Colombia, hasta ubicarse cerca de USD\$8.500 en 1990, y a partir de allí se ha multiplicado por 1.7 y alcanzó los USD\$15.000.<sup>1</sup> En el país también se ha incrementado sustancialmente el gasto social, pasando de 7,6% en 1980<sup>2</sup> a más del 17% en el 2021, última cifra publicada por el DANE y que incluye el gasto social privado obligatorio.

Entonces, la existencia de un sector privado vigoroso, que contribuye a la expansión de la riqueza global y al mismo tiempo genera los recursos para el funcionamiento y la inversión social del Estado, en el marco de un principio de cooperación -situación que también cuenta con evidencia en el caso colombiano-, se enmarca perfectamente dentro las acciones recomendadas para erradicar la pobreza extrema que orientan a los hacedores de políticas a que: *"...intensifiquen sus esfuerzos para hacer crecer sus economías en una senda que cree empleos de alta calidad, mientras se protege a los más vulnerables. Los trabajos de alta calidad son el camino más seguro para reducir la pobreza y la inequidad, efecto que se multiplicará mucho más en las comunidades y en el tiempo, al empoderar a las mujeres, las niñas y los jóvenes".*<sup>3</sup>

<sup>1</sup> De paridad PIB per cápita (US\$ a precios actuales) - Colombia | Data (bancomundial.org).

<sup>2</sup> Misión Social.

<sup>3</sup> Poverty Overview: Development news, research, data | World Bank.

**Relación virtuosa**

¿Qué hay detrás de esta relación virtuosa? Nada más y nada menos que las empresas, los empresarios y su capacidad de contribuir a ampliar la riqueza nacional y una gerencia pública orientada al resultado con liderazgo y abierta la cooperación constructiva con el sector privado.

Las empresas son un factor determinante en esta historia de prosperidad. Por un lado, contribuyen al sostenimiento del Estado vía impuestos, pero, por el otro, proporcionan oportunidades mediante empleos de calidad y generan oportunidades para aprovechar e incrementar el acervo de riqueza nacional. De allí la importancia del entorno en el cual ellas se desenvuelven.

Recientes mediciones del Centro Nacional de Consultoría (CNC)<sup>4</sup> a través de su Laboratorio Empresarial reflejan que la opinión colombiana es consciente de la relación que existe entre riqueza y empresa, pues concluye que más del 85% de la opinión considera que no es posible que Colombia sea un país rico sin la empresa privada. De allí se desprende la necesidad de más y mejores empresas, así como de apoyarlas y facilitarles su actividad. Se genera así un círculo virtuoso, en el que un entorno favorable permite aprovechar la riqueza potencial existente en nuestro país y transformarla en riqueza cinética orientada a reducir la pobreza, fortalecer la

clase media y avanzar en el cierre de brechas de desigualdad.

Este mismo estudio señaló que el 58% de la opinión pública considera que es a la colaboración de todos a la que le corresponde la tarea de hacer que la riqueza del país llegue a la totalidad de los colombianos, mientras el Gobierno Nacional se ubica en segundo lugar con 31%. Un papel mucho menos protagónico tienen las empresas, los gobiernos locales y las universidades, cada una de ellas individualmente consideradas.

**Entorno empresarial**

Por otro lado, hacer empresa es todo un desafío. Según publicación del Observatorio Internacional de Emprendimiento del 2023<sup>5</sup>, el 65% de los encuestados señala que es un empresario potencial, es decir, tienen una idea de negocio que piensa que puede ser una empresa; pero tan solo el 5,1% se establece efectivamente como empresario, es decir que llevó su idea a la realidad y tiene más de 36 meses de operación continua en el mercado.

Pocos de ellos consideran, tanto emprendedores potenciales como empresarios ya establecidos, que la formalización sea un elemento diferenciador y que les permita desarrollarse. En efecto, prácticamente el 30% de ellos NO lo considera necesario, el 25% piensa que hay exceso de trámites y el 20% lo ve como un proceso costoso.

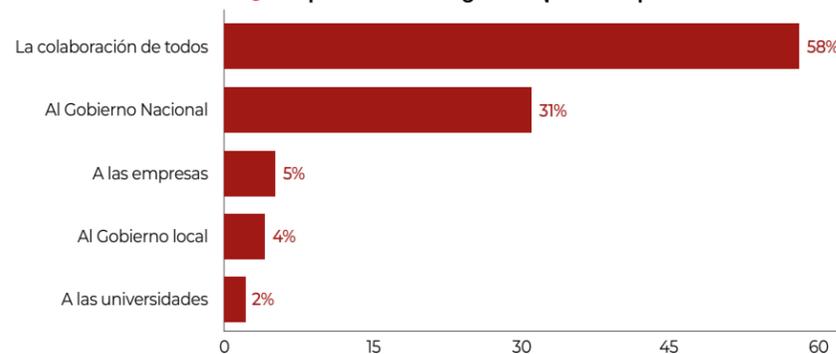
De allí que el entorno en el cual se transforman las ideas en empresas y estas a su vez se consolidan y crecen, se convierte en determinante para la prosperidad de nuestro país. Desafortunadamente, nuestras cifras están en números rojos, reflejando que la calidad del ecosistema para las empresas no es favorable. En efecto, según publicación del citado observatorio, nuestro país obtuvo una calificación de 4,1 sobre 10 en el índice de Contexto Nacional del Emprendimiento, ubicándose en el lugar 41 de las 50 economías analizadas.

Así mismo, en las 13 dimensiones analizadas por el informe, Colombia se encuentra por debajo del promedio global con clasificaciones muy deficientes en aspectos financieros, soporte del gobierno, impuestos y burocracia, facilidad de acceso a los mercados, entre otros.

La situación descrita y adecuadamente medida para los emprendimientos, no dista mucho de la realidad que enfrentan las Pymes y las grandes empresas en nuestro país. Regresando al estudio del CNC, y partiendo de la idea base de que para cooperar se requiere confianza, las empresas en Colombia están operando en un creciente ambiente de desconfianza. Las mediciones del estudio señalan que los empresarios que consideran que sus relaciones con los gobiernos nacionales y locales buscan ser

**A nivel global, el resultado en términos de reducción de pobreza requirió la concurrencia de cambio tecnológico, crecimiento económico y provisión de gasto social de calidad.**

**Gráfico 3. Responsable de irrigar la riqueza del país**

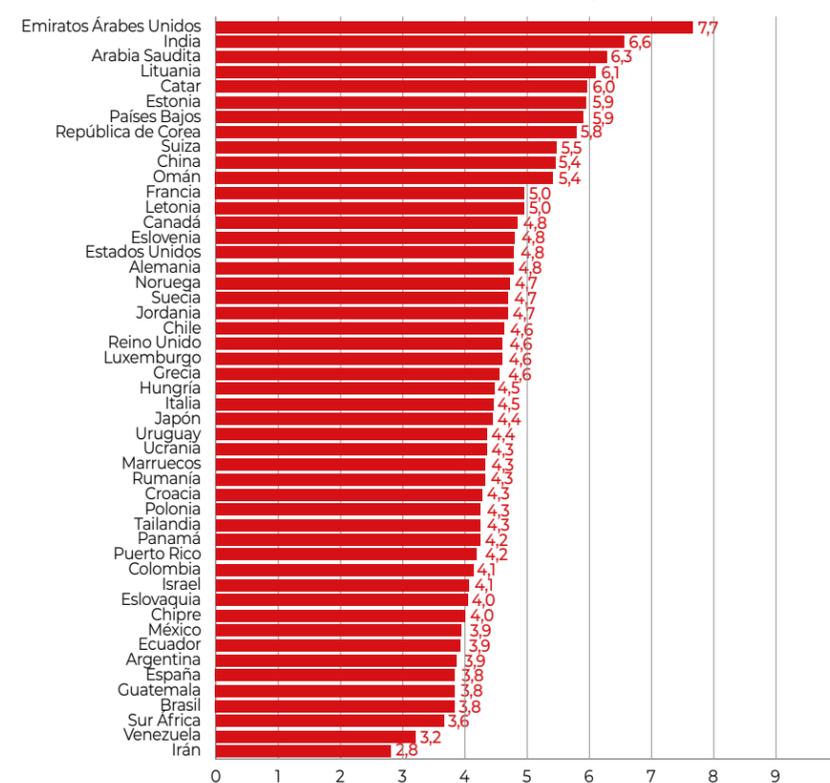


Fuente: CNC. Laboratorio Empresarial (2023).

<sup>4</sup> CNC. Laboratorio Empresarial (2023). Encuesta encargada por la Universidad del Rosario y publicada por El Tiempo.

<sup>5</sup> GEM 2023/2024 Global Report. Stephen Hill, D.Sc. et al (2024).

**Gráfico 4. Índice del contexto nacional del Emprendimiento**



Fuente: GEM 2023/2024.

justas representan apenas el 8% y 6%, respectivamente.

Como vimos, la prosperidad de las naciones depende de los resultados coordinados del sector público y privado, de allí que el ambiente para la prosperidad de las empresas sea determinante en la prosperidad de los países. Un tejido empresarial robusto y una política social focalizada y despolitizada, son indicadores de la complementariedad bajo un esquema activo de cooperación Estado-mercado.

El país requiere definir como un propósito nacional el diseño de un ecosistema favorable al desarrollo empresarial y para hacerlo es indispensable que se cuente con la medición continua de su calidad, evaluando el entorno para la creación de empresas, la formalidad, la generación de empleo de calidad y el crecimiento de las empresas.

Con el propósito de llenar este vacío, el CNC publicó el índice de calidad de ambiente para las

empresas. Este sintetiza en una cifra la percepción de la opinión pública y de las propias empresas, en relación con el entorno favorable para su prosperidad a través del nivel de apoyo percibido por parte de seis grupos analizados: la gente, la comunidad donde opera, los bancos, los medios, el gobierno nacional y el gobierno local.

Con una puntuación máxima de 100, el índice de calidad del ambiente para las empresas, en visión de los empresarios, se ubicó en 17,8%, visión más pesimista que la de la opinión pública, para la cual el índice llegó a 36,2%. Malos resultados en ambos casos, y eso que la situación de crisis de la salud por las recientes medidas de intervención no se había llevado a cabo. En síntesis, el ambiente no es favorable para la prosperidad empresarial y los protagonistas, los empresarios, lo ven aún más hostil.

La transformación social señalada al inicio de este artículo no se

**Gráfico 5. Índice de calidad de ambiente para las empresas**

**A. Índice según la opinión pública**



**B. Índice según los empresarios**



\* El índice se construyó por el método de componentes principales.  
Fuente: CNC. Laboratorio Empresarial (2023).

**Un tejido empresarial robusto y una política social focalizada y despolitizada, son indicadores de la complementariedad bajo un esquema activo de cooperación Estado-mercado.**

habría logrado en ausencia de estrategias de cooperación público-privadas, concurrencia de actores y facilidad para que florezca la iniciativa privada. Y aunque Colombia es un país rico, no se está haciendo lo suficiente para que esa riqueza llegue a toda la población. La base para que lo haga es la cooperación, por lo que el ambiente para el desarrollo empresarial debe ser mejorado radicalmente.

Así, es imperativo que se restablezcan relaciones de confianza entre el gobierno y el sector empresarial y así transformar la conversación de antagonismos por una de cooperación y trabajo conjunto. En este cambio de rumbo está, ni más ni menos, el que se vuelvan alcanzables los objetivos sociales anhelados por todos los colombianos.

# EN UN 2 X 3

Contrarrestamos una de las proyecciones de inflación más bajas (Banco Itaú) con una de las más altas (Banco Agrario). Estas son las perspectivas de sus expertos.

## ¿Cuál es la proyección de inflación que tienen en Itaú para final de año en Colombia?

**Carolina Monzón:** Nuestra expectativa de inflación para cierre de 2024 es del 5,2%. Esta cifra implicaría una corrección significativa del indicador desde su cierre en 2023 de 9,3% y, más aún, se traduciría en una corrección de cerca de 8 puntos porcentuales frente al pico de inflación en el primer semestre de 2023. En adelante, estimamos que la desaceleración de la economía, una moneda más apreciada frente al promedio de 2023 y la corrección bajista del IPP (Índice de Precios al Productor), contribuyan al avance del proceso desinflacionario en Colombia, aunque teniendo en cuenta que siguen latentes riesgos climáticos, energéticos y de indexación.

## ¿Cuáles son los factores que explican esa proyección?

**C.M.:** Si bien es muy probable que el proceso desinflacionario continúe, el ritmo de caída en este indicador seguirá siendo gradual. Entre los factores claves detrás de nuestra proyección está la expectativa de que se mantenga la corrección de la inflación de bienes, especialmente aquellos transables como vehículos o artículos para el hogar, los cuales se vieron fuertemente afectados en 2023 por una mayor devaluación de la tasa de cambio. Sin embargo, la historia será diferente para la inflación de servicios, la cual se viene mostrando muy persistente y, aunque podría revertirse en los próximos trimestres por una elevada base de comparación, este proceso sería bastante lento, como se ha evidenciado en otras economías a nivel global.

De otro lado, la gradualidad en la corrección del IPC (Índice de Precios al Consumidor) estará marcada aún por los efectos del fenómeno del Niño que empieza a extenderse más allá de lo previsto. Los alimentos han anotado variaciones mensuales positivas en el primer trimestre de 2024, pero contemplamos una aceleración moderada de dichos precios en el segundo trimestre de 2024. A su vez, en nuestro escenario incorporamos un efecto alcista en los precios de la electricidad de corto plazo, pero la incertidumbre empieza a acentuarse.

**Carolina Monzón**  
GERENTE DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS DE ITAÚ

Ahora bien, nuestra estimación de cierre de 5,2% cuenta con un sesgo alcista, dado que nuestra expectativa de inflación aún no incorpora un incremento contundente de los precios del diesel, en la medida en que la desaceleración de la actividad y el comercio exterior podrían dificultar la decisión, aun cuando ello implique una significativa carga fiscal.

## ¿Cuáles son las implicaciones de cara a las decisiones de política monetaria del Banco de la República?

**C.M.:** Desde que el Emisor decidió tomar la decisión de iniciar los recortes de tasa de interés, esta autoridad se ha caracterizado por la cautela en sus movimientos. La principal razón para esto es que la inflación aún se encuentra muy por encima del rango meta del 3% y las expectativas de mediano y largo plazo para este indicador están desancladas del objetivo.

Esto, junto a factores externos como el proceso de ajuste de tasa de interés que se ha venido posponiendo en economías desarrolladas como la de Estados Unidos, reafirma que BanRep deba mantener la cautela durante el ciclo de recortes de tasa interés. La volatilidad en las condiciones financieras globales y la intensificación de los retos fiscales, contendrían la posibilidad de un ciclo de flexibilización más acelerado, particularmente cuando el riesgo de devaluación no es despreciable dada la ampliación en el diferencial de tasas. Bajo estas circunstancias, estimamos que el ciclo de recortes pueda continuar, finalizando el año en un 8,75%.

## Según ese panorama ¿cuál es el pronóstico para la inflación en 2025?

**C.M.:** En Itaú Colombia estimamos que una política contractiva a lo largo del presente año tendrá como consecuencia un moderado avance del PIB el año siguiente, expandiéndose cerca de un 2,6%, por debajo de los niveles de PIB potencial. Bajo estas circunstancias, el proceso desinflacionario continuaría permitiendo el retorno de la inflación a su rango meta del 3%.

## ¿Cómo se ven afectados los hogares y las empresas colombianas con esas perspectivas de inflación?

**C.M.:** La inflación finalizaría un año más sin anclarse al rango meta del Banco de la República, entre el 2% y 4%, nivel que ha sido esquivo desde el 2021 tras eventos como la reapertura pre-pandemia, la fortaleza de la economía entre el 2021 y 2022, el incremento de los precios de los combustibles, ajustes impositivos y devaluación, entre otros. Estas desviaciones castigan no solo la capacidad de gasto de los hogares, que se han visto avocados a ajustar sus presupuestos de gastos, sino que a su vez afectan las estructuras de costos de las empresas y retrasan decisiones de inversión y/o expansión.

## ¿Cuál es la proyección de inflación que tienen en el Banco Agrario para final de año en Colombia?

**Fabio Nieto:** Nuestro pronóstico puntual es 5,8%, levemente por encima del consenso de los analistas que la ven más cerca del 5%. De materializarse estas expectativas, en cualquier caso, sería una buena noticia. Es importante recordar que venimos de registros de inflación de dos dígitos durante el bienio 2022-2023 que no se observaban desde 1999 y que nunca se habían tenido desde que Colombia adoptó un esquema de inflación objetivo.

## ¿Cuáles son los factores que explican esa proyección?

**F.N.:** La inflación en Colombia va bien encaminada hacia la meta del Banco de la República. Muchos factores de oferta que dispararon los precios en el pasado reciente se han diluido por completo y la fuerte apreciación de la tasa de cambio ha liberado presiones sobre los precios de los bienes importados. Además, varias estimaciones sugieren que la economía ya estaría operando con excesos de capacidad instalada o insuficiencia de demanda, lo que en principio apoya el proceso de desinflación.

El punto clave es la velocidad de convergencia de la inflación hacia la meta, que en nuestra opinión seguirá siendo relativamente lenta. Primero, el ajuste de la inflación núcleo ha mostrado cierta rigidez por problemas de indexación de precios, no por presiones de demanda. Esto crea una inercia inflacionaria indeseada. ¿Qué significa eso? Que luego de choques inflacionarios tan severos como el reciente, el descenso posterior de la inflación se hace parsimonioso.

Segundo, los efectos del fenómeno del Niño presionan al alza algunos precios y causan inflación. Es de reconocer que dichos efectos este año han tenido una intensidad inferior a la prevista. Por ejemplo, el impacto en los precios de los alimentos ha sido modesto gracias al buen comportamiento de la oferta agrícola. No obstante, en los precios de la energía en contratos regulados y en bolsa sí se han visto aumentos importantes, si bien no se han transmitido aun al IPC de energía. Indudablemente, eso es un riesgo.

Tercero, el aumento en los precios del ACPM implicaría un descenso más lento de la inflación total. Aún no hay acuerdos en las mesas de negociación entre el Gobierno y los transportadores, pero es altamente probable que dichos ajustes ocurran más adelante en el año por la necesidad de seguir cerrando el déficit del FEPC.

## ¿Cuáles son las implicaciones de cara a las decisiones de política monetaria del Banco de la República?

**F.N.:** La inflación cerraría, por cuarto año consecutivo, por encima del rango meta de 3% más o menos 1 punto porcentual. Eso no es bueno para la credibilidad

de cualquier banco central. El Banco de la República ha sido prudente y muy responsable en este ciclo de recortes de tasas de interés, como lo ha sido siempre.

Acelerar agresivamente las reducciones de tasas puede implicar costos innecesarios y contraproducentes para la economía. La más evidente es que la inflación se mantendría alta por más tiempo, incluso con riesgos de un repunte que, sin duda, sería absolutamente indeseado. Además, los costos de financiamiento público-privado a plazo también podrían elevarse, pues son muy sensibles al manejo macroeconómico del país.

Nuestra expectativa es que la tasa de referencia siga descendiendo gradualmente y finalice 2024 en 8,5%.

## Según ese panorama ¿cuál es el pronóstico para la inflación en 2025?

**F.N.:** Vemos una probabilidad alta de que la inflación retorne al rango meta en 2025, bien conducida por las decisiones del Banco de la República y un reanclaje de las expectativas de inflación. Nuestro pronóstico para ese año es que la inflación termine en 3,9%.

## ¿Cómo se ven afectados los hogares y las empresas colombianas con esas perspectivas de inflación?

**F.N.:** Una inflación baja y estable no sólo favorece el poder adquisitivo de los agentes. También permite que el sistema de señales en la economía, que son los precios, funcione correctamente. Eso genera estabilidad macroeconómica y confianza en las instituciones, muy especialmente en el banco central que es el encargado del control de la inflación por mandato constitucional. En un ambiente así, la planeación económica y financiera de los hogares, las empresas y el propio Gobierno se hace más precisa.

Además, reducir la inflación y estabilizarla alrededor de la meta permite que las tasas de interés de toda la economía descendan. Este es un beneficio directo para hogares y empresas, no sólo porque abarata el costo del crédito, sino también porque alivia la carga financiera. Por esta vía se lograría estimular el consumo y muy en particular la inversión, la cual necesita un respiro tras unos resultados muy preocupantes el año pasado.

**Fabio Nieto**  
JEFE DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS DEL BANCO AGRARIO



# ¿POR QUÉ LA BAJA INVERSIÓN EN EL PAÍS?

Si bien es cierto que las altas tasas de interés desincentivan la inversión del sector empresarial, la incertidumbre sobre las condiciones y reglas de juego existentes han sido un factor determinante en este escenario.

Hablar de la relación entre inversión y crecimiento parece algo trivial. Esta ha sido ampliamente estudiada por la teoría económica y muestra lo que a estas alturas nos parece ya obvio: que sin la primera no se puede lograr crecimiento sostenido de largo plazo. Sin embargo, de manera reciente, los distintos choques económicos experimentados por la región hacen relevante retomar esa discusión.

En el caso particular de Colombia, su economía pasó de alcanzar crecimientos de 10,8% en 2021 y de 7,3% en 2022, a registrar un pobre desempeño en 2023 de tan solo 0,6%. Si bien este comportamiento responde al efecto rebote que trajo consigo la reactivación económica luego de la pandemia, al revisar los componentes de la demanda que explicaron esa dinámica, se observa un fuerte impulso del consumo

privado que creció por encima del producto (1,1%), pero una abrupta caída de la formación bruta de capital fijo (-8,9%).

Ese resultado no es una sorpresa si se tiene en cuenta el comportamiento de las empresas. Este sector cumplió un importante papel de contención en la reactivación económica, que evitó que el incremento del Índice de Precios al Productor (IPP) se trasladara completa-



mente a los precios del consumidor (IPC). Sin embargo, eso sucedió a costa de su utilidad. Si se compara el incremento del IPP y del IPC con respecto al 2019 (periodo previo a la pandemia), a cierre de 2023 los precios del productor incrementaron 49,2%, mientras que los del consumidor lo hicieron en 33,0%. Eso significa que los 16,2 puntos porcentuales (pp) de diferencia fueron absorbidos por las empresas del país.

Ese dato lo constata la evolución del Excedente Bruto de Explotación de las sociedades no financieras publicado por el DANE, una proxy de las utilidades de las empresas. En términos reales, ese indicador apenas registró un crecimiento de 1,7% en el primer trimestre de 2023 y se ubicó en terreno negativo en los últimos tres trimestres de ese mismo año (ver gráfico 1).

Esto explica por qué el sector empresarial fue el principal contribuyente negativo a la variación real de la inversión, que tuvo una disminución total del 8,9%, de la cual -9,4pp provinieron de las empresas (apenas contrarrestada por el gobierno con 0,6pp). Además, la falta de inversión por parte del sector empresarial ha impactado especialmente el segmento de maquinaria y equipo, que registró una contribución negativa de -7,5pp a la contracción total mencionada.

### En comparación con países pares

En ese sentido, y si bien esa dinámica de los precios tiene que

ver con lo sucedido en la inversión, vale la pena ahondar en los factores adicionales que explican su comportamiento y nos distancian de países pares.

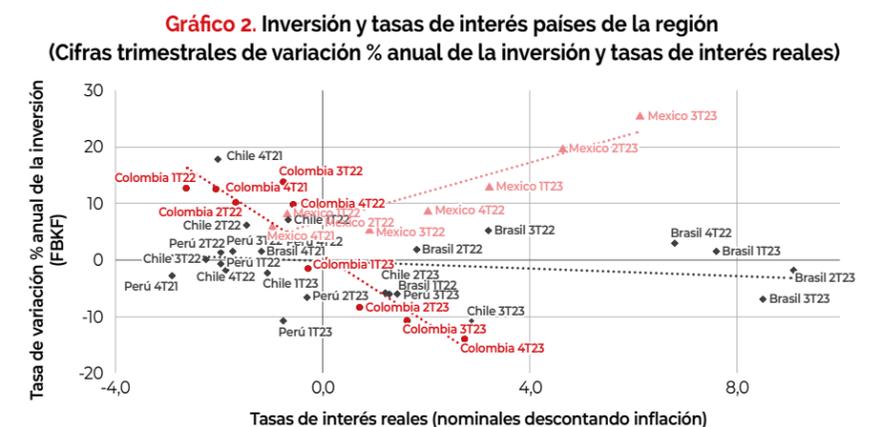
El primer elemento se remonta a la reactivación económica post COVID. Luego de que se levantaran las medidas restrictivas en el país, la autoridad monetaria estimuló el consumo privado disminuyendo las tasas de interés. Esa misma reducción de tasas y la mejora en las condiciones internas de crecimiento, que impulsaron las importaciones, impactaron positivamente la inversión que cerró el 2021 con un crecimiento de 16,7%.

Sin embargo, el crédito barato trajo presiones de demanda que, como mencionamos, presionaron al alza el nivel general de precios. Para controlar la inflación, el Banco

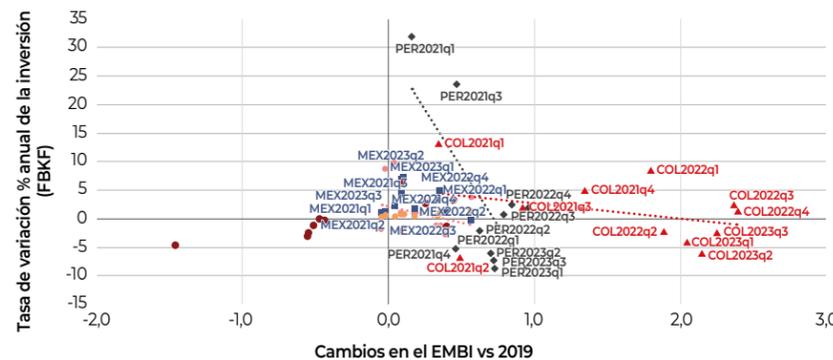
Central inició una serie de escaladas de su tasa de intervención para frenar el consumo. Ese escenario se replicó en la mayoría de los países que registraron niveles de inflación superiores a los observados en este siglo. Esos incrementos repercutieron en la moderación de la dinámica económica. En ese sentido, es plausible pensar que el endurecimiento en las condiciones de crédito impactó a su vez la inversión, haciéndola más costosa y por lo tanto más difícil de materializar.

Como puede observarse en el gráfico 2, para países vecinos, el incremento en las tasas de interés redujo sustancialmente el crecimiento de la formación bruta de capital fijo (a excepción de México). En particular, Colombia es el país más afectado, pues la relación entre las tasas reales de interés y la variación anual de la inversión es más negativa que, por ejemplo, Brasil. En parte, eso obedece a que el Banco de la República inició su escalada de tasas con posterioridad en comparación con sus pares y tuvo que mantener sus tasas altas por más tiempo.

Ahora, si bien es cierto que el crédito costoso desincentiva las decisiones de inversión del sector empresarial, también hay otros factores que deben tenerse en cuenta. Uno de los más importantes es el clima de negocios. De manera puntual, a raíz del cambio en el manejo de la política económica en Colombia, el país ha transitado momentos de in-



**Gráfico 3. Inversión y EMBI países de la región**  
(Cifras trimestrales de variación % anual de la inversión y cambios en EMBI vs 2019)



Fuente: cálculos ANIF con base en cifras de la OCDE, Oficinas de Estadísticas de diferentes países y DANE.

certidumbre sobre las condiciones y reglas de juego existentes.

Los anuncios provenientes de la actual administración sobre el incremento desmedido en el gasto público, la cancelación de nuevos contratos de exploración y explotación de *commodities*, la intromisión en la toma de decisiones de entidades independientes y la intervención de organismos regulatorios del Estado, han generado zozobra en los inversionistas. Eso, entre otras cosas, ha encarecido la emisión de deuda, especialmente desde el 2022.

Por esa razón, un buen termómetro para medir si el ambiente empresarial pasa por un momento de incertidumbre es el riesgo país. Tal como lo muestra el gráfico 3, a medida que incrementa ese indi-

cador, (normalizado con respecto a 2019), la inversión se reduce. Se resalta además que Colombia se ubica como el país de mayor riesgo.

Esa situación inició con el paro nacional que vivió el país en 2021 y se profundizó desde el 2022. Además, Colombia cuenta con una de las caídas más pronunciadas de la inversión en comparación con su vecindario cercano. Al dar una mirada más amplia a la región, esa situación ha sido particularmente ácida para Perú. A causa de la destitución de su presidente a finales de 2022, la percepción de riesgo en el país inca aumentó y redujo el flujo de recursos que financian la inversión.

De la misma manera, otra de las variables proxy que dan cuenta del nivel de incertidumbre que atra-

viesan las economías es la tasa de cambio. Cuando las monedas locales registran fuertes y sorpresivas tasas de devaluación, son habitualmente respuesta a entornos políticos inciertos. De nuevo, Colombia es un claro ejemplo de ello.

La devaluación registrada en el país, que en su punto más álgido llevó al peso a superar los 5.000 pesos (equivalente a una depreciación de 24% en el cuarto trimestre de 2022) pasó factura en las decisiones de inversión de los agentes. Caso similar sucede, aunque en menor medida, con Chile y México (ver gráfico 4).

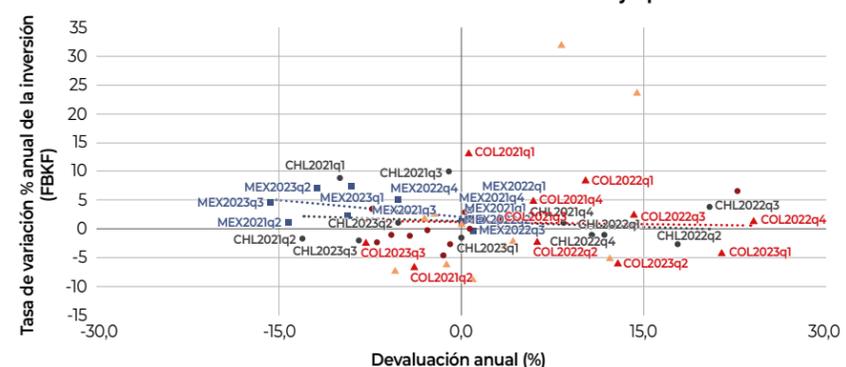
**Ahora somos menos atractivos**

Todo eso parece que ha llevado a que Colombia sea un país cada vez menos atractivo para invertir.

En esa línea, vale resaltar algunos factores que han sucedido recientemente en materia económica. En 2021, la salud fiscal del país atravesó momentos complejos y Colombia perdió su grado de inversión. Luego, en 2022, los primeros anuncios de múltiples reformas (tributaria, salud, pensional, laboral, educativa) y el cese a la exploración de nuevos recursos petroleros dieron paso a las primeras alertas de cambios estructurales en el país.

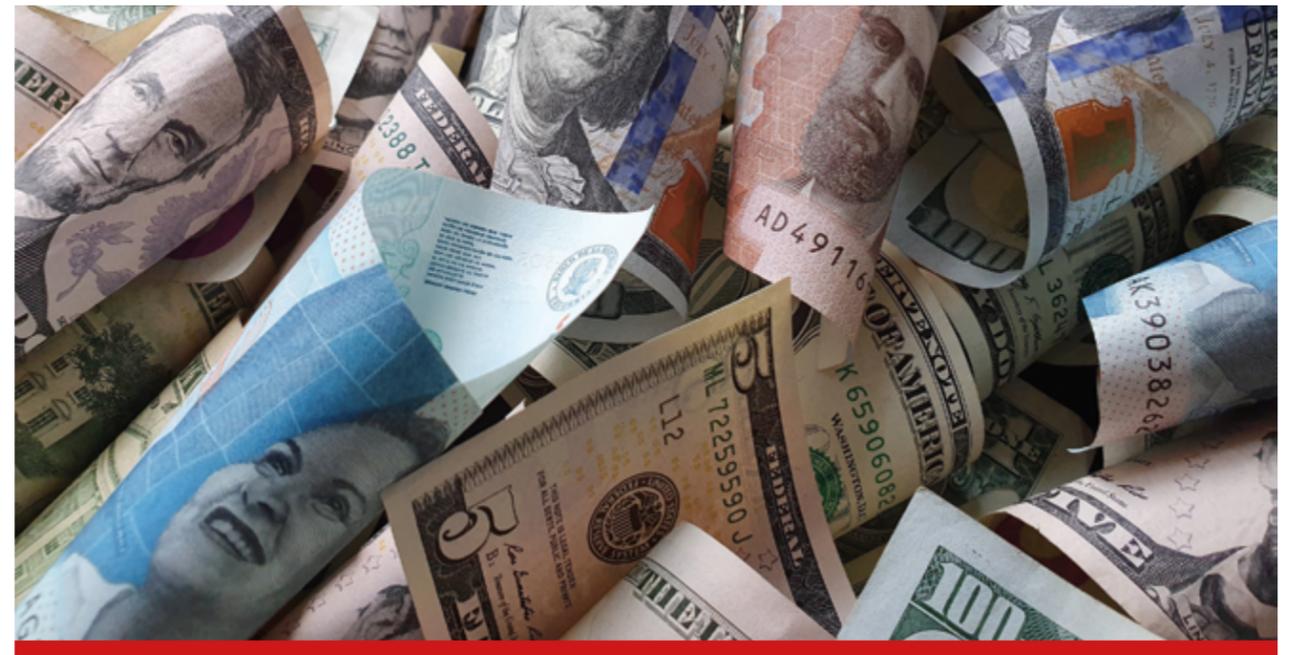
Sin embargo, no fue sino hasta 2023 que los temores comenzaron a materializarse en cambios de las reglas de juego, particular-

**Gráfico 4. Inversión y tasa de cambio países de la región**  
(Cifras trimestrales de variación % anual de la inversión y tipo de cambio)



Fuente: cálculos ANIF con base en cifras de la OCDE, Oficinas de Estadísticas de diferentes países y DANE.

A raíz del cambio en el manejo de la política económica en Colombia, el país ha transitado momentos de incertidumbre sobre las condiciones y reglas de juego existentes.



mente en el sector constructor, clave para la inversión. Las decisiones unilaterales sobre la estructura de financiamiento de las obras de infraestructura en el país y el cambio en la estructura de asignación del programa líder en vivienda fueron afectados por las decisiones del gobierno en curso.

Esos hechos mantienen en 2024 bajas expectativas de mejora en el clima de negocios. La poca claridad en la primera versión del decreto de liquidación del Presupuesto General de la Nación 2024, junto con los anuncios de la intervención del presidente en los recursos comprometidos en vigencias futuras, marcan el inicio de un año con niveles de incertidumbre persistentemente altos.

Es así como la transición y cambio de norte en la política económica del país han jugado un papel importante en ese resultado. No es de extrañar que el deterioro del Índice se desprenda principalmente de las presiones fiscales y de la libertad de inversión y de negocios.

En suma, la importancia de la inversión sobre el crecimiento es indudable. Luego de la reactivación económica, los desincentivos mo-

**El Banco de la República inició su escalada de tasas con posterioridad en comparación con sus pares y tuvo que mantener sus tasas altas por más tiempo.**

netarios lograron hacer meya en el crecimiento de la formación bruta de capital en los países de la región, y Colombia no fue la excepción.

Además de esa mirada a las condiciones económicas, vale añadir que el entorno político y de negocios ha jugado un rol preponderante en los niveles de inversión. Si bien la relación entre el riesgo país y la tasa de devaluación con el capital fijo no aplica de forma uniforme para los principales países latinoamericanos, en el caso colombiano la situación es distinta. Los factores de riesgo internos se han manifestado en esos indicadores económicos y parece que alteraron las decisiones de inversión. A cierre de 2023, la formación en capital fijo se encontraba 10,5% por debajo del nivel que tenía el país finalizado el cuarto trimestre de 2019.

Es imperativo que las señales provenientes del Ejecutivo sean claras y den certeza al mercado sobre las reglas de juego. Con un pobre crecimiento de 0,6%, Colombia está lejos de avanzar en la lucha contra la pobreza y la desigualdad.

Crecer cerca al nivel potencial solo será una realidad si se logran mantener tasas de ahorro e inversión altas en el largo plazo. En ese sentido, la tasa de ahorro de la economía para el cierre del 2023 fue de tan solo 10,1% del PIB, la más baja desde 2016, lo que mantiene las preocupaciones sobre los recursos necesarios para financiar la inversión. El crecimiento impulsado por el consumo interno se agota y podría traer consecuencias en términos de déficit comercial, de no lograr suplir la demanda e impulsar el aporte que la inversión tiene sobre el producto. ANIF

# ¿CÓMO ESTAMOS EN INCLUSIÓN FINANCIERA?

A pesar de que el acceso a servicios financieros ha avanzado considerablemente en el país, aún persisten retos importantes para consolidarlo, especialmente frente a las necesidades de financiación.

Es un hecho que el acceso a financiamiento de personas y empresas impulsa la economía, pues potencia la generación de oportunidades y fortalece la capacidad de alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), tales como el fin de la pobreza, la reducción de las desigualdades y el trabajo decente.

En ese sentido, la inclusión financiera (IF) es un motor fundamental para el crecimiento económico. Permite reducir costos de financiación y transacción, y además ofrece un manejo seguro y eficiente de los recursos para hogares y empresas. Una estrategia efectiva de IF requiere de la coordinación entre el sector público y privado, así

como de los organismos multilaterales. Por esa razón, vale la pena repasar cuáles han sido los avances en materia normativa y el estado de las políticas en curso.

### Acerca de la normatividad

Desde el año 2006, el Gobierno emprendió una estrategia de la mano de Banca de las Oportunidades que ha permitido la ejecución de varias iniciativas, como la ampliación de la cobertura regional y la creación de productos de ahorro con menores costos y requisitos de acceso. Según la Banca de Oportunidades, solo el 55% de la población colombiana tenía algún producto financiero en el 2007, cifra que alcanzó el 76,3% en el 2013.

Adicionalmente, entre 2009 y 2010 hubo un avance significativo en materia regulatoria con normas que brindaron seguridad al consumidor financiero, incluyendo el suministro de información sobre los productos y sus tarifas y la implementación de sistemas de medición de la calidad de los servicios. Por otro lado, con la decisión de distribuir las transferencias de Más Familias en Acción, más de 2,8 millones de personas accedieron por primera vez al sistema financiero.

Con el fin de mejorar la oferta de educación financiera en el país, en 2014 el Gobierno promulgó el Decreto 457 con el que organizó el Sistema Administrativo Nacional para la Educación Económica y Financiera y se creó la Comisión Intersectorial para la Educación Económica y Financiera (CIEEF).

Por otro lado, la creación en 2017 de las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos (SEDPES) facilitó la oferta de servicios financieros transaccionales a un menor costo, mientras el desarrollo de las Fintech ha aportado a la innovación en el ecosistema financiero y por tanto al avance de la IF en el país.

### Panorama 2021 – 2022

En los últimos años, Colombia ha avanzado en el acceso a productos financieros. Según el Reporte de Inclusión Financiera de Banca de Oportunidades de 2022, el 92,3% de la población colombiana tuvo acceso a algún producto financie-

ro, aumentando 1,8 puntos porcentuales (pp) en un año. Asimismo, el resultado evidencia que desde el 2013 este indicador ha aumentado en 16pp para el país. Ese incremento se debe, principalmente, a un mayor acceso a los productos de depósito incentivados por el aumento de las tasas de interés del Banco Central, lo que ha favorecido la rentabilidad en esos productos.

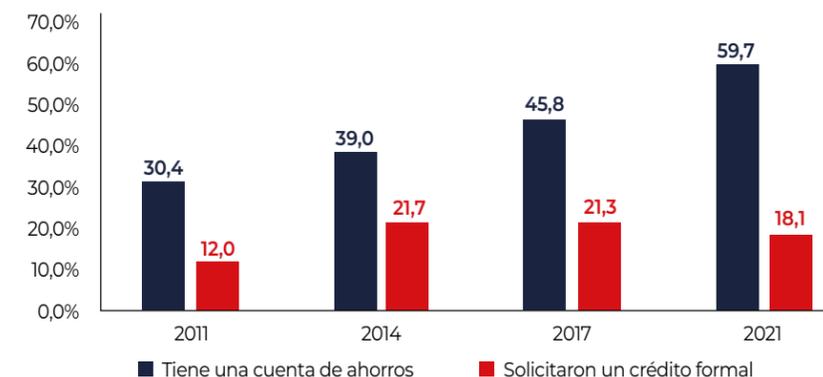
No obstante, en el índice de Inclusión Financiera de Credicorp Capital<sup>1</sup>, Colombia ocupa el quinto lugar de ocho posiciones en América Latina, por debajo de Argentina, Chile, Panamá y Ecuador, y por encima de Perú, México y Bolivia. Esto muestra que aún queda camino por recorrer para mejorar el acceso, uso y calidad de los servicios financieros prestados en el país.

Otros indicadores como el Global FINDEX del Banco Mundial, que recopila datos de acceso a productos financieros a nivel mundial, contrastan con los datos anteriores y muestran el progreso en Colombia en términos de acceso a algún producto financiero. Sin embargo, el progreso en la adquisición de productos crediticios formales ha sido limitado. Para el 2021, el porcentaje de población mayor a 15 años que tenía un crédito formal se ubicó por debajo del 20%. Entre 2011 y 2021 solo se registró un aumento de 6,1pp en el acceso a estos productos, como lo muestra el gráfico 1.

Por su parte, al analizar los datos del reporte de Inclusión Financiera de la Banca de las Oportunidades y el Banco de la República del 2022, se observa que, mientras el 79,6% de los adultos contaban con una cuenta de ahorros, esta cifra se reduce a 22,5% para el caso de adultos con tarjeta de crédito.

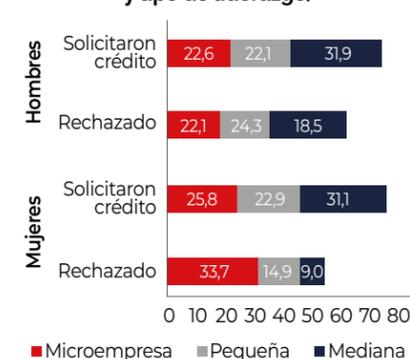
Ese mismo informe muestra retos importantes en términos de brechas de género. Se evidencia una mayor concentración en el número de créditos y saldos en las carteras de vivienda y consumo para los hombres. Y aunque se desembolsa un mayor número de

Gráfico 1. Evolución de tenencia de cuenta de ahorros y solicitud de crédito formal (% de la población mayor a 15 años, 2011-2022)



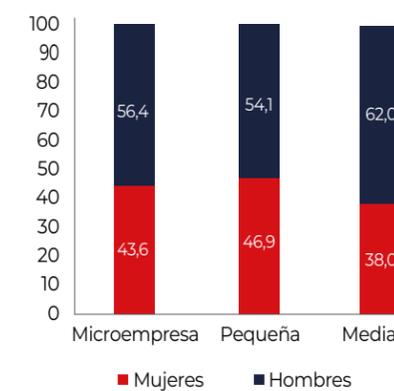
Fuente: FINDEX Banco Mundial (2022).

Gráfico 2. Solicitud vs Rechazo de Créditos (% tamaño de empresa y tipo de liderazgo)



Fuente: elaboración ANIF con base en EMP 2022

Gráfico 3. Liderazgo de las empresas (% por sexo y tipo de empresa)



Fuente: elaboración ANIF con base en EMP (2022).

microcréditos para mujeres, los saldos son menores en comparación con los hombres. Además, las tasas de interés suelen ser mayores en todas las modalidades de crédito para las mujeres, a pesar de que cuentan con mejores indicadores de riesgo.

Estas brechas también son evidentes cuando se analiza el uso y acceso a productos financieros por tamaño de empresa y el tipo de liderazgo al interior de la empresa (femenino o masculino). La Encuesta MiPyme ANIF para 2022 reflejó que las empresas medianas son las que más solicitan créditos,

seguido de las micro y luego los pequeños negocios. Al comparar los créditos solicitados entre empresas lideradas por hombres y mujeres, se observa que para las micro y pequeñas empresas las mujeres solicitaron una mayor proporción de créditos, a diferencia de las medianas empresas donde la mayor proporción de solicitudes la realizaron empresas con liderazgo masculino (gráfico 2).

De la misma forma, analizar el rechazo de créditos muestra un panorama de la percepción de riesgo que existe en el mercado

<sup>1</sup>El índice se compone de tres dimensiones: acceso, uso y calidad percibida.

financiero formal. En primer lugar, se observa que las mujeres tienen un mayor porcentaje de rechazo en comparación con los hombres para los microcréditos (32,7% vs 22,1%), tendencia que se revierte para las pequeñas y medianas empresas. De hecho, el 24,3% de las pequeñas empresas lideradas por hombres reportó un rechazo a su solicitud de crédito, mientras que este número fue 14,4% para las empresas del mismo tamaño lideradas por mujeres. Por último, para las medianas empresas lideradas por mujeres, la tasa de rechazo fue del 9% de las solicitudes frente al 18,5% observado para las empresas lideradas por hombres (gráfico 3).

### Situación actual

Con esta perspectiva, vale la pena resaltar algunas acciones recientes que se han llevado a cabo para el fomento de la IF en el país. Por ejemplo, la adopción de la Política Nacional de Inclusión y Educación Económica y Financiera (CONPES 4005 de 2020) centrada en integrar los servicios financieros en la vida diaria de los ciudadanos y

de las MiPymes, y fomentar el crecimiento económico y la inclusión financiera en el país.

Para eso, se definieron cuatro estrategias específicas:

1. Mejorar y ampliar la oferta de productos financieros adecuados.
2. Promover competencias, conocimiento y confianza en el sistema financiero.
3. Fortalecer la infraestructura financiera y digital para facilitar el acceso a servicios financieros formales.
4. Proponer una gobernanza institucional más eficaz para coordinar las estrategias de educación e inclusión financiera.

Con estas estrategias se formularon líneas de acción relacionada con la calidad y pertinencia de los programas de educación económica y financiera no formal. Bajo esa política, el Banco de la República inició un mapeo nacional cada dos años de estos programas e iniciativas, contribuyendo a recaudar insumos para promover políticas públicas que mejoren los niveles de educación económica y financiera en el país.

Por otro lado, el anuncio del Ministerio de Hacienda sobre el lanzamiento de los primeros Títulos de Tesorería Clase B para establecer el primer Exchange Traded Fund (ETF) en Colombia, marca un hito en la diversificación de las opciones de inversión para los ciudadanos. Este fondo se basa en títulos de deuda pública nacional y operará como un activo de renta variable, con sus unidades negociadas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Con un monto mínimo de inversión de 50.000 pesos, el ETF se vuelve accesible para una amplia gama de nuevos inversores que, de otra manera, no podrían acceder a este tipo de inversiones. De esta forma, este fondo representa una oportunidad para acercarse al mercado de deuda pública, tradicionalmente dominado por inversores de altos ingresos. Además, la disponibilidad de información sobre la composición y el rendimiento del ETF promueve la educación financiera de los inversionistas. La negociación de los TES en la bolsa fomenta la transpa-

## Cuando inversores de ingresos bajos y medios pueden acceder a productos financieros como ETFs se democratiza la inversión, permitiendo que más personas participen en la creación de riqueza y planificación del futuro.

rencia y facilita la negociación de bonos, contribuyendo al desarrollo y profundización de un mercado de capitales que ha sido cerrado y de baja participación.

De la misma manera, cuando los inversores de ingresos bajos y medios pueden acceder a productos financieros como ETFs, se democratiza la inversión, permitiendo que más personas participen en la creación de riqueza y planificación del futuro. Esto reduce barreras económicas y técnicas que históricamente han excluido a ciertos grupos de la inversión, y, además, incrementa la educación financiera, creando una base de inversores más informados y empoderados. Con una mayor diversidad de inversores, el mercado de capitales se vuelve más robusto y resiliente, lo que impulsa el crecimiento económico y contribuye a reducir la desigualdad.

### Retos y desafíos

A pesar de los avances en materia de acceso a servicios financieros, aún persisten retos para consolidar la inclusión financiera en el país en beneficio de individuos y empresas. Aunque estos grupos han mejorado sus patrones de ahorro y facilidades en las transacciones gracias al acceso a productos financieros, enfrentan necesidades de financiación apremiantes.

En ese sentido, uno de los retos más importantes es la disponibilidad de datos sobre la demanda.

Contar con información detallada permitiría a los proveedores financieros atraer a quienes están excluidos del sistema formal, por medio de productos especializados que se adapten a sus necesidades.

Otro aspecto relevante es la infraestructura tecnológica y digital, que facilita el acceso a los servicios financieros. Aunque se ha visto un crecimiento en los medios de transacciones, este ha sido desigual y requiere esfuerzos para la digitalización y conectividad en áreas remotas. Por lo tanto, es necesario un esfuerzo en esa materia que permita la integración de las poblaciones más alejadas para que puedan aprovechar los beneficios de la oferta de productos existentes.

Por último, promover una mayor innovación en productos y servicios financieros es esencial. Productos que no están adaptados a las necesidades de grupos específicos de población, como productores rurales, mujeres y trabajadores informales, requieren soluciones innovadoras como el *open banking*, que es un modelo que facilita el intercambio de información pública y transaccional, permitiendo personalizar la oferta financiera y hacerla más accesible.

A pesar de que este modelo está avanzando rápidamente, lo ha hecho a diferentes velocidades en la región. En Latinoamérica, Colombia es uno de los países que más tardó en comenzar, no obstante, ha tomado medidas significativas en su regulación. La más reciente es la aprobación de la cláusula de *Open Data* para la inclusión financiera en el Plan Nacional de Desarrollo, la cual obliga a las empresas e instituciones públicas a compartir información transaccional.

**Uno de los retos más importantes es la disponibilidad de datos sobre la demanda. Contar con información detallada permitiría a los proveedores financieros atraer a quienes están excluidos del sistema formal.**



Para lograr una inclusión efectiva, es crucial fortalecer la educación financiera, lo que ayuda a las personas a comprender mejor los productos y servicios disponibles, mejorando sus decisiones financieras y permitiendo a las empresas alcanzar sus metas y crecer. Además, permite convertir la oferta disponible en una herramienta más accesible y de uso frecuente para el logro de estas metas.

Para enfrentar los desafíos mencionados, es necesario un trabajo coordinado entre entidades públicas y privadas, así como de

organizaciones multilaterales. Juntos deben articularse para diseñar, implementar y evaluar iniciativas innovadoras que, al demostrar ser exitosas, pueden ser replicadas a mayor escala. Además, seguir profundizando la educación financiera es de vital importancia para atacar los rezagos en términos de IF que persisten en el país. 

### Bibliografía

Banca de las Oportunidades (2023). Reporte de Inclusión Financiera 2022. Superintendencia Financiera de Colombia. Tomado de: <https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-07/RIF2022%2018072023.pdf>

Clavijo, F. & Gualtero, D. (2022). Inclusión Financiera. Informe Especial de Estabilidad Financiera. Banco de la República. Tomado de: [https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10458/Informe\\_especial\\_de\\_inclusion\\_2022\\_1.pdf](https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10458/Informe_especial_de_inclusion_2022_1.pdf)

# ¿Y SI VEMOS MÁS ALLÁ DEL TAMAÑO DE LA EMPRESA?

Dentro del vasto universo de las microempresas en el país, hay una clara diversidad que se debe empezar a estudiar a mayor profundidad. Aquí presentamos algunos hallazgos de nuestra Encuesta MiPyme sobre las llamadas empresas "autónomas" o de supervivencia.

Con cerca del 92% de las empresas colombianas clasificadas como microempresas, es necesario entender las dinámicas y decisiones que se toman al interior de estas. Sin embargo, asumir que todo el segmento se comporta muy similar sería caer en una imprecisión. Aunque la clasificación de las empresas por su tamaño es necesaria para distinguirlas, enfocar programas y evaluarlas, la composición de este segmento en Colombia es tan diversa y agrupa a empresas con tan grandes diferencias entre sí, que se obstaculiza la adecuada aplicación de esos objetivos.

Este artículo busca hacer zoom al universo de las microempresas, plantear una subdivisión inicial y, a partir de esta, evaluar la pertinencia de sus decisiones y acciones frente a factores que resultan ser trascendentales para su permanencia y crecimiento.

## "Autónomas" versus "micro"

El ejercicio de subdividir el universo de las empresas más pequeñas no es nuevo y ha sido implementado desde distintos focos. De hecho, la clasificación va más allá de variables tradicionales como ingresos, activos y utilidades, entre otros. La literatura muestra que factores como las aspiraciones y el enfoque organizacional y de gestión de los empresarios, así como la base de los activos con la que cuentan, son claves para definir el tipo de empresa que crean y administran. Tal es así

que demarcan el objetivo y la perspectiva de mediano y largo plazo de la firma.

A partir de esto se han propuesto una serie de subcategorías que ponderan la visión del empresario, el objetivo de creación del negocio, su capacidad para aprovechar oportunidades, el tipo de financiamiento y el tipo de administración que emplean (Molenaar, K. & Timpoc Consultants, 2020). Por un lado, se conciben estructuras productivas de orden "autónomo" que cuentan con una visión de corto y mediano plazo,

en las que prima la generación de ingresos, el uso de fondos propios como principal fuente de financiamiento y procesos administrativos muy básicos. En términos simples, son las más conocidas como empresas de "subsistencia". Por otro lado, distanciándose de estas, se encuentran estructuras de orden "micro", que cuentan con visiones de crecimiento que les permiten explotar las oportunidades del mercado, con fuentes tradicionales de financiación y con la adopción de sistemas contables.



Aunque al interior de estos dos tipos de estructuras existen divisiones más detalladas, este artículo se centrará en presentar las características de las estructuras "autónomas", en comparación con las estructuras "micro", con base en algunas de las conclusiones que arroja nuestra más reciente Encuesta MiPyme ANIF (EMP).

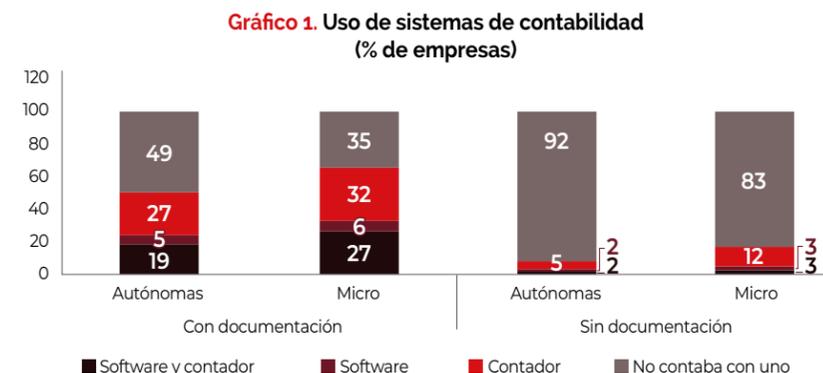
La definición aquí adoptada de empresas "autónomas" (o de subsistencia) es la más simplificada, y únicamente pondera los factores que motivaron la creación del negocio. Puntualmente, se consideran aquellas empresas que indicaron haber sido creadas para generar ingresos que complementen el ingreso familiar o el propio, o para generar un ingreso ante la dificultad de conseguir un puesto de trabajo asalariado. Las denominadas "micro" corresponden a todas aquellas microempresas que no hacen parte de la estructura "autónoma".

## Características básicas e informalidad

Un primer paso para encaminar la discusión es mirar algunas características básicas de las empresas y sus tomadores de decisiones. Estas pueden llegar a influir en aspectos como la formalización, el financiamiento, el acceso a mercados y la adopción de la digitalización.

Al indagar por el proceso de creación, fuera de la decisión que lo motivó, las microempresas tienden a tener características similares. Frente a la principal fuente de financiamiento que apalancó el inicio del negocio, los empresarios señalan el uso de recursos propios (51% tanto en las "micro" como en las "autónomas"), seguida de la ayuda de amigos o familiares (20% y 23%, respectivamente).

Al evaluar la aversión al riesgo de los empresarios es posible ver que cuando se les pregunta si la toma de riesgos es fundamental para la firma, el 64% de las categorizadas como "micro" responde positivamente, mientras que en las "autónomas" ese número baja al 54%. Lo mismo ocurre cuando se les pregunta si creen que la competencia entre negocios es siempre buena (56% versus 44%, respectivamente). Ahora, ante la afirmación de no necesitar ayuda para tomar las de-



Fuente: cálculos ANIF con base en Encuesta MiPyme.

cisiones financieras de la empresa, los resultados no muestran diferencias entre los dos tipos: para ambos casos el 31% indica estar en desacuerdo y el 32% estar de acuerdo.

Aunque los empresarios que cuentan con firmas "autónomas" parecen tener una mayor aversión al riesgo, no existen mayores diferencias a nivel de las características básicas que de entrada parezcan afectar las decisiones en otras áreas.

Pese a lo anterior, los resultados en materia de informalidad muestran diferencias interesantes. Al indagar por el RUT y el NIT, el 33% de las empresas "autónomas" indica no contar con RUT y el 42% no contar con NIT. En contraste, en las "micro", el 18% señala no contar con RUT y el 26% no contar con NIT y del 82% que si tiene RUT, la mayoría también tiene NIT (90%). Si bien para ambos tipos de microempresa se requiere avanzar en materia de documentación para la formalización, las empresas creadas por motivos de subsistencia (las "autónomas") muestran mayores niveles de informalidad.

Lo anterior requiere atención, pues implica que, de entrada, a las empresas "autónomas" se les dificulta más conocer y participar en mercados formales que tradicionalmente son más competitivos, lo que podría traerles beneficios en términos de innovación y eficiencia. La documentación es el primer paso para formalizarse y, por ende, para acceder a mejor información, capacitación, tecnología, oportunidades y recursos.

Lo anterior se refleja en el uso de sistemas contables, bien sea

mediante un contador o un software, pues al preguntar sobre esto se encuentra que aquellas empresas que indican contar con RUT y/o NIT, sin importar el tipo de microempresa, hacen un mayor uso de estos recursos en la administración de sus negocios, en comparación con aquellas que no reportan tener documentación. Ahora bien, en el caso de las microempresas "autónomas", el uso de este tipo de sistemas es menor al de las "micro", especialmente cuando no cuentan con la documentación básica, como se puede ver en el gráfico 1. Contar con un sistema de contabilidad es fundamental para la administración, pues sin esto es difícil lograr la estabilidad del negocio y estructurar planes hacia futuro.

## Relación con el sistema financiero

Otro aspecto sobre el que resulta interesante identificar los efectos del rasgo de subsistencia de las empresas y de la informalidad es el acceso al sistema financiero, no sólo en términos de acceso a crédito, sino también de acceso al sistema tradicional como tal. Cuando se les pregunta a los microempresarios cuál es el principal instrumento que emplean para el uso del dinero, el efectivo resulta ser predominante entre las empresas informales, sin importar si son o no "autónomas". Por el contrario, cuando cumplen con la documentación, el principal instrumento es la cuenta de ahorros. Vale la pena señalar que en el caso de las "autónomas" el uso del efectivo siempre es superior al indicado por las "micro",

como lo muestra el gráfico 2. Esto puede estar relacionado con falta de información y preconcepciones sobre el sistema financiero y los beneficios que trae participar en este.

En cuanto al acceso a financiamiento, los resultados de la EMP no nos muestran un panorama en blanco y negro. El escenario es más bien gris. La tasa de financiamiento con el sistema bancario tradicional es baja para las microempresas en general. Tan solo el 24% señala haber solicitado crédito. Sin embargo, dentro de las empresas que afirman tener la documentación reglamentaria, las "autónomas" cuentan con una menor tasa de solicitud de crédito (23%) frente a las "micro" (29%).

Contrario a esto, dentro de las empresas que no cuentan con la documentación, las "micro" registran un porcentaje de solicitud levemente inferior a las "autónomas", (14% vs. 15%, respectivamente). Este resultado es contraintuitivo, pero puede ser tomado como una oportunidad para generar estrategias que permitan abordar a este segmento y responder de forma asertiva a sus necesidades.

Respecto a los hábitos de ahorro e inversión, las microempresas generalmente no obtienen resultados óptimos. En conjunto, solo el 40% declara haber ahorrado. Para las microempresas de subsistencia, esta proporción es aún menor, con apenas un 34% de tasa de ahorro. Al distinguirlas entre informales y formales, no se observan cambios significativos.

No obstante, es crucial destacar diferencias notables en el caso de las empresas catalogadas como "mi-

cro". Estas exhiben una tasa de ahorro ligeramente superior a la del conjunto de microempresas (42%). Sin embargo, al desglosar el grupo entre empresas informales y formales, se evidencia una menor proporción de ahorro de las empresas informales (34%) y uno mayor en las formales (44%).

En cuanto a la inversión, cerca del 52% de las microempresas indica haberlo hecho en 2022. Aquí, las empresas clasificadas como "micro" vuelven a mostrar mejores dinámicas, registrando una tasa de inversión del 54% en contraste con el 44% de las empresas "autónomas". Similar al patrón observado en el ahorro, la informalidad parece tener un impacto mayor en las empresas "micro", ya que se nota una disminución de 9 puntos porcentuales en el porcentaje de empresas que informa haber realizado alguna inversión para el negocio.

Estos patrones en materia de financiamiento son determinantes para la supervivencia y estabilidad de cualquier empresa, particularmente en el caso de las más pequeñas. Afrontar la coyuntura económica, que en los últimos años ha estado marcada por la volatilidad, requiere de recursos, decisiones, procesos y redes de apoyo que les permitan a los empresarios reaccionar de forma asertiva ante las circunstancias. Contar con un ahorro o estrategia de contingencia se vuelve fundamental.

Desafortunadamente, son muy pocas las microempresas que cuentan con un fondo de contingencia. Tan solo el 17% de las clasificadas como "micro" señala tenerlo, y ese número disminuye al 15% cuando son empre-

sas "autónomas". Esto implica que ante choques o cambios en la economía que afecten la liquidez, deben recurrir al apoyo de terceros. Al preguntar cuál sería esa red de apoyo a la que acudirían, la gran mayoría de las microempresas en general señaló que sería la familia (43%). Este porcentaje incrementa al 50% cuando se habla de empresas creadas por motivos de subsistencia, mientras en las denominadas "micro" baja a 41%.

En cuanto al apoyo de terceros como instituciones financieras, cámaras de comercio, cajas de compensación, entre otros, pocos microempresarios ven en estas instituciones una red cercana. Para el conjunto de las "micro", el 23% recurrió a estas instituciones, mientras en la subdivisión de "autónomas" solo el 18% lo hizo.

El ejercicio aquí realizado pone sobre la mesa varios puntos que vale la pena tener presentes a la hora de abordar a las microempresas. En primer lugar, es indispensable reconocer que existen diferencias entre ellas, y estas diferencias determinan el propósito y alcance de las actividades que desarrollan. Sin embargo, esto no debería entrar en conflicto con las oportunidades a las que pueden acceder.

Segundo, hay una tarea importante en materia de formalización empresarial, que debe partir de la socialización de los beneficios, pero también de la generación de vías diferenciadas que contemplen la visión y necesidades de los empresarios, de manera que también los empresarios más pequeños puedan beneficiarse de esta condición.

Por último, otra tarea crucial es trabajar en la salud financiera de estas empresas. Si bien no todas aspiran a tener un crecimiento acelerado, sí requieren mínimos conocimientos sobre la administración del negocio para cumplir con los objetivos para los que fue creada la empresa. Por ello, la difusión de información y capacitación de los empresarios sobre las bondades de acceder al sistema financiero, que les permita manejar mejor la alta volatilidad a la que se enfrentan y responder a choques inesperados, especialmente para las firmas de subsistencia, es primordial. ANIF

# ENCUESTA MIPYME ANIF

Cada año medimos el termómetro de las micro, pequeñas y medianas empresas. Estos son algunos datos de la más reciente edición que está próxima a publicarse.



## Uso de servicios digitales



## Billeteras electrónicas

47% Microempresa | 58% Pequeña | 57% Mediana



## Banca electrónica

41% Microempresa | 60% Pequeña | 72% Mediana



## Plataformas para vender productos

42% Microempresa | 52% Pequeña | 55% Mediana



## Acceso a financiamiento

39% recurre a familiares | 24% solicitan al sistema financiero | 18% recurre a amigos



## Conoce que es una Fintech

25% Microempresas | 40% Pequeñas | 56% Medianas

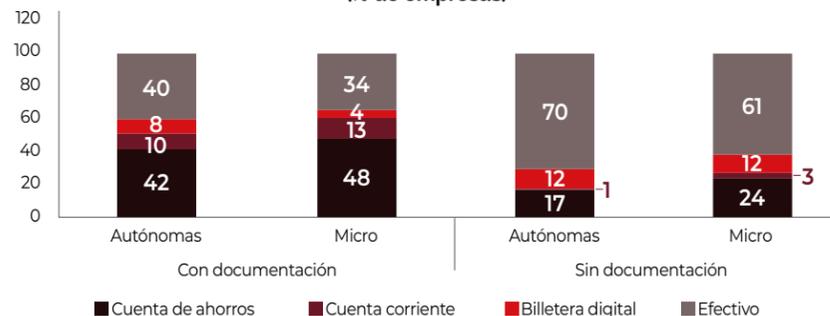
De estas el 62%, en promedio, hace uso de las Fintech.



## Nivel educativo de los tomadores de decisiones

24% Universitario | 28% Técnico/tecnológico | 21% Secundaria completa

Gráfico 2. Principal instrumento para el manejo del dinero (% de empresas)



Fuente: cálculos ANIF con base en Encuesta MiPyme.

# ¿CÓMO ESTÁN NUESTROS SOCIOS?

Las perspectivas para el comercio exterior colombiano presentan desafíos, pero también oportunidades, en un contexto global de bajo crecimiento.

El 2023 fue un año de bajo crecimiento económico a nivel mundial. Los efectos de la pandemia se vieron reflejados en los indicadores económicos y en las decisiones de política económica en todo el mundo. Para responder a esta situación, los bancos centrales de la mayoría de países mantuvieron altas tasas de interés con el fin de restaurar el nivel de precios y así dar paso a la reactivación económica. Sin embargo, esta medida no logró impulsar la dinámica económica como se esperaba.

Para este año, las perspectivas no pintan muy diferentes. El pasado 15 de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus proyecciones de crecimiento, donde se espera que en 2024 la economía mundial crezca 3,2% anual, igual al crecimiento registrado en 2023. Lo anterior tiene un efecto directo en el comportamiento del comercio internacional, dado que el crecimiento económico está directamente vinculado con el volumen de exportaciones e importaciones.

Dado que el dinamismo del comercio exterior juega un papel importante como motor de crecimiento, generador de empleo y facilitador de la integración global, es imperativo analizar la composición de nuestra canasta exportadora, los principales productos importados y las perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales del país. A partir de ese análisis, se pueden inferir oportunidades y retos que puedan surgir en el horizonte económico cercano, en un año en el que las condiciones de crecimiento se mantienen



estrechas y comprometen el desempeño de la economía.

## Canasta exportadora

La composición de la canasta exportadora colombiana se ha mantenido inalterada durante los últimos 30 años. Alrededor del 60% de los bienes exportados está conformado por las exportaciones tradicionales que incluyen café, carbón, ferroniquel y petróleo. En particular, el petróleo y sus derivados constituyen el 31,82% de la canasta, ocupando el primer puesto en los productos exportados por el país.

Este panorama refleja la marcada dependencia de Colombia de los combustibles fósiles. Durante periodos de precios altos en este tipo de bienes, la composición de la canasta exportadora tiende a cambiar, haciendo que las exportaciones tradicionales ocupen el 70% o más del total de las ventas de bienes al exterior. Esa falta de diversificación es una ventaja cuando suben los precios de los bienes exportados, pero representa una gran vulnerabilidad en el momento en que estos disminuyen, pues hay pocos productos contingentes que

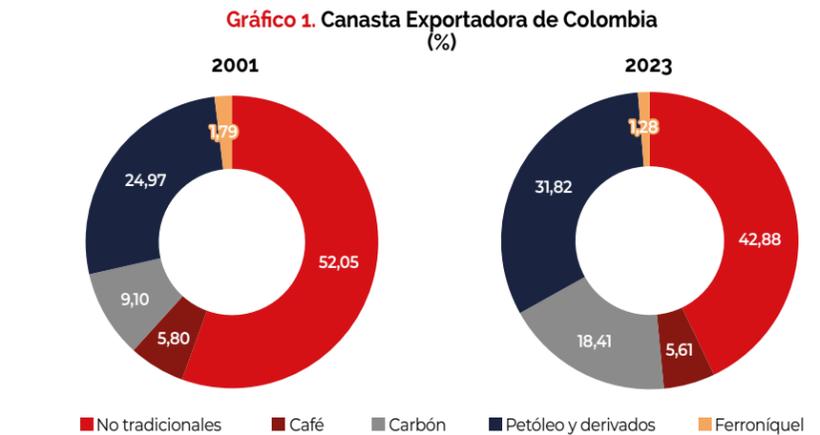
permitan mantener el flujo de divisas para el país.

Comparado con la composición de principios del siglo, las exportaciones tradicionales han ganado gradualmente una mayor participación, incentivada por el aumento en los precios y la demanda del petróleo y el carbón. En contraste, las exportaciones no tradicionales, que incluyen los demás productos como, por ejemplo, la manufactura, constituyen el 40% de la canasta. Para 2023, las importaciones tradicionales representaron el 57% de la canasta, mientras que las no tradicionales el 43% (ver gráfico 1).

## Productos importados

Para Colombia, las importaciones se han convertido en un componente fundamental para satisfacer la demanda interna del país. En el escenario de comercio internacional, importar productos es un componente fundamental, dado que las importaciones colombianas son las exportaciones de nuestros socios comerciales, lo que fomenta la especialización de la producción. El Gráfico 2 muestra los principales productos importados durante el 2023, encabezados por los bienes de la fabricación de sustancias y productos químicos, seguido de productos informáticos y tecnológicos.

Estos productos representan una parte significativa de las importaciones totales, ya que las seis principales actividades industriales que más importa el país,



Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE.

constituyen más de la mitad de las importaciones totales. Es importante destacar que tres de ellas son productos relacionados con la formación bruta de capital fijo, lo que evidencia que Colombia no está especializada en la producción de este tipo de bienes. Como resultado, el país es dependiente de sus compras al exterior para satisfacer las necesidades de maquinaria y equipo, y su demanda es esencial para seguir abasteciendo el sector empresarial, y con eso, promover el crecimiento económico.

## Principales socios comerciales

Conocer los socios en el mercado internacional le permite al país prever choques derivados de cambios en la demanda de esos países. El principal destino de las

exportaciones colombianas en 2023 fue Estados Unidos (ver Gráfico 3), a donde llega el 26% de los productos, seguido de Panamá, que recibe el 9%. Ahora bien, si se considerara la Unión Europea como una agrupación, esta se ubicaría en segundo lugar, con una participación del 14%. Sin embargo, para el resto de los países, la proporción de productos colombianos exportados no supera el 4%, dentro de los cuales se destacan China e India en Asia, y Ecuador en Suramérica.

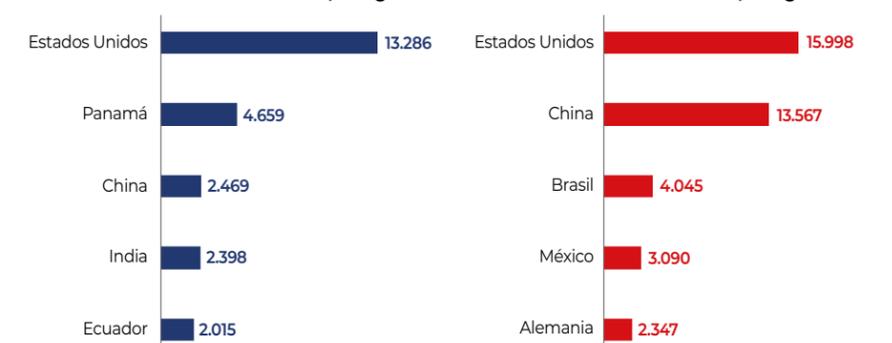
En cuanto a importaciones, el país con el mayor volumen como proveedor es Estados Unidos, seguido por China, Brasil y México. Lo anterior está en línea con los productos que Colombia compra en el exterior, donde se destacan los combustibles y aceites minerales, productos agro-

**Gráfico 2. Principales productos importados (Participación (%) en el total de las importaciones, 2023)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE.

**Gráfico 3. Principales socios comerciales**  
**Valor de exportaciones (Millones de dólares FOB; 2023)**  
**Valor de importaciones (Millones de dólares CIF; 2023)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE.

pecuarios y químicos orgánicos provenientes de los Estados Unidos. China es nuestro principal proveedor de productos informáticos y eléctricos, al igual que de maquinaria. Brasil es el principal proveedor de los vehículos importados y sus partes, al igual que México, que junto con China proveen aparatos electrónicos. Por último, Alemania es el principal abastecedor de productos farmacéuticos.

Estos datos revelan que Estados Unidos es nuestro principal socio comercial, tanto en exportaciones como en importaciones. Por su parte, Panamá resulta relevante para nuestras exportaciones, y China juega un papel importante en los dos frentes.

**¿Cómo están nuestros socios?**

El 2024 continúa siendo un año retador en términos de crecimiento. Las condiciones domésticas relacionadas con altas tasas de interés y una inflación que se mantiene por encima del rango meta del emisor son puntos importantes para considerar en el panorama de la economía. Por tal razón, es de la mayor importancia conocer las perspectivas de nuestros principales socios comerciales, pues su capacidad de compra y de producción se relacionan directamente con el desempeño del comercio colombiano.

En ese sentido, el FMI publica cada seis meses sus proyecciones de crecimiento para todas las economías del mundo. Esos pronósticos dan indicios sobre lo que puede pasar en cada uno de esos países.

Al revisar las proyecciones del crecimiento del PIB de octubre de 2023 y compararlas con la estimación de abril de 2024 (ver Tabla 1), se observa una revisión a la baja en el caso colombiano, al pasar de una tasa de crecimiento económico esperado de 2,0% a 1,1%. Lo anterior significa que el país vio comprometido su desempeño derivado de condiciones monetarias restrictivas y será un desafío regresar en el 2024 a los niveles de crecimiento registrados previos al COVID-19.

En relación con nuestros principales socios comerciales, las noticias son agrídulces. Por el lado positivo, Estados Unidos presenta un pronóstico de crecimiento de 2,7%, lo

que supone una mejora respecto a la proyección de octubre, producto del buen desempeño de la producción y del mercado de trabajo americano. Es de esperar que el desempeño de nuestro mayor socio comercial beneficie nuestras exportaciones e importaciones. En particular, un incremento en el precio de algunas materias primas que produce Colombia puede brindar la oportunidad para aumentar las exportaciones de ese rubro.

Por su parte, algo similar sucede con China. El país asiático se proyecta como una de las economías con un mayor nivel de crecimiento en 2024, con 4,6%, lo que se traduce en una mayor capacidad de producción y compra de bienes y servicios de sus socios comerciales. Lo anterior es importante dado que Estados Unidos y China, como se mencionó anteriormente, son proveedores clave de bienes necesarios para la producción en nuestro país.

No obstante, las noticias negativas provienen de Panamá, Ecuador, y Alemania. En el caso de nuestros vecinos comerciales, Panamá y Ecuador, se estima un crecimiento mucho menor del que se esperaba en octubre, donde Ecuador se proyecta con un crecimiento casi nulo. Lo anterior es preocupante pues si nuestros países vecinos crecen a tasas menores que algunos países desarrollados, eso compromete su dinamismo, y por lo tanto el dinamismo económico en las regiones fronterizas.

Esos dos países son el segundo y quinto mayor comprador de nuestros bienes, por lo que su baja perspectiva de crecimiento podría impactar negativamente nuestras exportaciones. En el caso alemán, aunque el crecimiento sigue siendo positivo, se redujo de forma considerable y representaría una menor disponibilidad de productos disponibles para nuestro mercado, específicamente en medicamentos, lo que perjudica el sector de la salud.

En resumen, el panorama económico mundial presenta grandes desafíos, especialmente en términos de comercio internacional. En el caso de Colombia, las altas tasas de interés han desincentivado la emisión de crédito, lo que ha conllevado la reducción en las expecta-

**Tabla 1. Proyección de crecimiento para el 2024 por país (%; 2023-2024)**

País	Proyección Octubre-2023	Proyección Abril-2024
Colombia	2,0	1,1
Estados Unidos	1,5	2,7
Panamá	4,0	2,5
China	4,2	4,6
Ecuador	1,8	0,1
Brasil	1,5	2,2
India	6,3	6,8
Alemania	0,9	0,2

Fuente: elaboración ANIF con datos del Fondo Monetario Internacional.

tivas de crecimiento. Es importante añadir que, durante la reactivación económica, el país se abasteció de las importaciones para satisfacer su demanda interna. Sin embargo, con un tímido crecimiento de 1,1% proyectado para 2024, es posible que las necesidades de importaciones se reduzcan de forma sustancial.

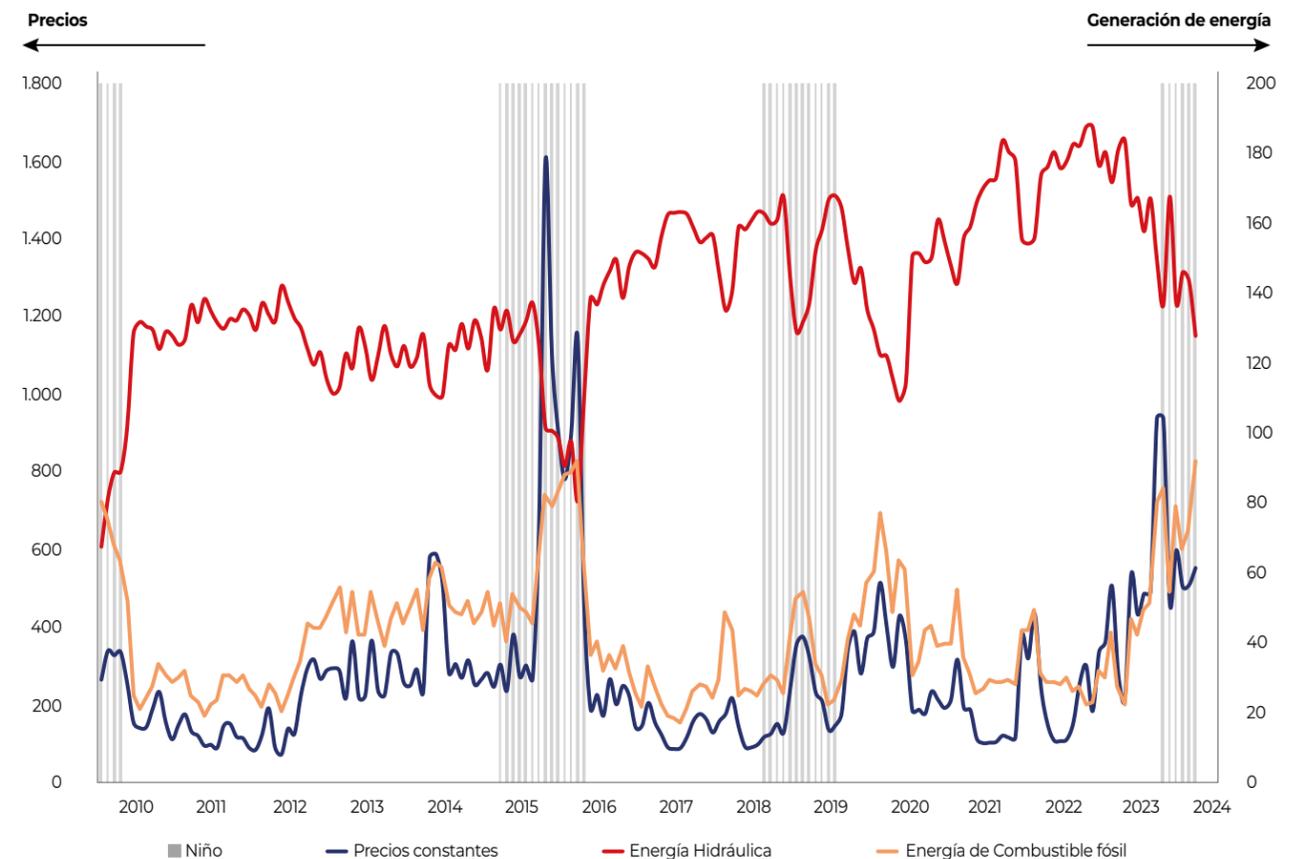
Por otro lado, el país debe aprovechar el mejor desempeño relativo de sus principales socios comerciales para contrarrestar el bajo dinamismo del consumo interno. Estados Unidos y China se muestran como aliados estratégicos en un año donde los retos persisten a nivel interno. Hacerlo, garantizará un flujo saludable de divisas a nuestro país que ayude a mitigar los impactos esperados para este año en cuenta corriente.

Ampliar el espectro de nuevos socios comerciales permitiría tener menor dependencia del rendimiento de unos pocos países, así como una mejoría en la balanza comercial. Colombia sigue siendo un país relativamente cerrado al comercio global. Con pocos productos y pocos socios, se expone a mayores vulnerabilidades en caso de que sus aliados experimenten choques económicos fuertes, o que la demanda por sus bienes disminuya.

En ese sentido, en el marco de la reindustrialización propuesta por el Gobierno nacional, es indispensable que el nuevo enfoque productivo del país contemple una diversificación de la canasta exportadora y una mayor apertura con mercados poco explorados que puedan convertirse en aliados comerciales potenciales. ANIF

# EL FENÓMENO DE LOS PRECIOS

**Fuentes de generación de electricidad y precio de bolsa nacional de energía (GWh-\$/kWh, a marzo de 2024)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de XM.

La generación de energía en Colombia ha sido uno de los principales retos cada vez que el país afronta un fenómeno del Niño. Por ejemplo, en 2016, una temporada seca sin precedentes puso a prueba el sistema y las termoeléctricas entraron a suplir la demanda que habitualmente cubren las hidroeléctricas. Como la energía térmica es más costosa de producir, los precios de la energía incrementaron sustancialmente.

Lo anterior es resultado de algo que en ANIF hemos denominado como "la trinidad imposible". En la práctica, esto quiere decir que no se pueden mantener precios bajos y oferta constante de energía mientras se atraviesa un fenómeno del Niño. Así, para mantener el suministro energético inalterado, necesitamos innegablemente una mayor participación de las termoeléctricas.

Es la misma situación que se presenta actualmente. Producto de la dependencia del país de la generación de energía hidroeléctrica, la reciente reducción del nivel útil de los embalses (que en abril se ubicó muy cerca del nivel crítico del 27%) sometió al sistema a prueba una vez más. Con eso, las termoeléctricas suplieron parte de la oferta energética y asumieron un rol protagónico, lo que ha mantenido encendido el bombillo de los colombianos.

Como es natural, de manera reciente el precio del kilovatio/hora aumentó. Sin embargo, ese mecanismo de incremento en los precios nos alejó del fantasma del apagón, en uno de los mayores momentos de estrés que ha vivido nuestro sistema energético en los últimos años. ANIF

# LAS VIGENCIAS FUTURAS Y EL "INTERRUMPISMO"

Hay proyectos de inversión muy distintos y políticas públicas muy diversas que pueden contribuir a solucionar casi cualquier reto de lo colectivo. Pero casi todas tienen en común que para dar resultados necesitan un periodo de maduración y una implementación sostenida en el tiempo. Y casi siempre el tiempo necesario es de mucho más de un cuatrienio. Desafortunadamente, la legítima lucha democrática por darle el mejor uso posible a los recursos del Estado, que naturalmente incluye consideraciones ideológicas fundamentales, con frecuencia lleva a los gobiernos a intentar interrumpir y/o redireccionar los esfuerzos de sus antecesores.

Claro, existen distintas versiones y grados de ese "interrumpismo". En algunos casos, tristes e injustos, pero tal vez los más afortunados, se expresa en esfuerzos de hacer ajustes dudosos a iniciativas de gobiernos anteriores, seguidos de relanzamientos artificiosos. Así ocurrió con el exitoso 'Ser Pilo Paga' del gobierno de Santos, y su ajuste y relanzamiento como 'Generación E' en el gobierno de Duque que precedió su rápido languidecer.

En otros casos, las discontinuidades son mucho más traumáticas, como cuando se desaceleró el desarrollo del sistema de Transmilenio durante las alcaldías del Polo, tras dos periodos de continuidad afortunada con Peñalosa y Mockus. O cuando la segunda administración de Peñalosa detuvo el desarrollo del metro subterráneo de Petro para plantear un diseño de metro elevado que, a la postre, sólo (tal vez) en el 2027 entrará en funcionamiento.

Ejemplos aún más dolorosos incluyen la interrupción abrupta de la política de seguridad democrática del gobierno de Uribe por parte de Santos, y el marchitamiento de la implementación del acuerdo de Paz adelantado por Santos en el gobierno de Duque. Lo dramático es que seguramente en todos estos casos



**Tomás Rodríguez**

**PROFESOR ASOCIADO  
DE LA FACULTAD DE ECONOMÍA  
DE LA UNIVERSIDAD DE LOS ANDES**

la política pública interrumpida habría logrado solucionar en buena medida los problemas en cuestión.

En este paisaje de esfuerzos que se desvanecen, las vigencias futuras son un instrumento clave para que los gobiernos puedan garantizar la continuidad de algunos de sus proyectos en los casos en los cuales estos involucran contratos con terceros. Permiten diseñar proyectos con una visión de largo plazo, garantizando la continuidad de su financiación incluso en los presupuestos futuros.

Con razón, el anuncio del presidente Petro de que planea una reforma al reconocimiento de las vigencias futuras, dándole prioridad a la construcción de universidades y al suministro de agua potable y retrasando las 4G, ha causado preocupación en los gremios de contratistas de infraestructura. El argumento, expuesto por Juan Martín Caicedo, presidente de la CCI, es que ante un precedente de irrespeto de los contratos se volvería difícil para los go-

biernos usar el esquema de licitación para llevar a cabo grandes proyectos de infraestructura. ¿Cómo planea entonces el gobierno dar un verdadero impulso a su muy interesante proyecto de reconstruir los ferrocarriles?

Es posible que este argumento no convenza al presidente, quien ha dado pistas de que, bajo su visión, en vez de licitar las obras con el sector privado, lo ideal sería crear algo así como una Agencia Nacional de Ferrocarriles que, contratando una planta inmensa de ingenieros, tecnólogos y operarios, sea quien las lleve a cabo. Por eso destaco que las vigencias futuras no son sólo las garantías que hacen posible la participación del sector privado en el desarrollo de los megaproyectos de infraestructura. También sirven para lograr que cada gobierno termine los proyectos iniciados por sus antecesores.

Las alianzas público-privadas crean herramientas para que otra rama del poder público (la Judicial) ejerza control sobre el Ejecutivo y en balance vele porque el Estado termine lo que ha comenzado, así lo haya dispuesto otro gobierno. Bajo el modelo en el que el Estado es el ejecutor directo de los proyectos, al cual seríamos arrastrados por la desaparición de los instrumentos que hacen posible las alianzas público-privadas, el "interrumpismo" sería peor. Bastaría la decisión del gobierno de turno para suspender o alterar los proyectos heredados.

Un gobierno caracterizado por tener muchas ideas controversiales (unas malas, otras buenas), debería ser el principal defensor de los escasos mecanismos con que cuenta nuestra democracia para darle continuidad intergubernamental a las iniciativas. 

**Las vigencias futuras también sirven para lograr que cada gobierno termine los proyectos iniciados por sus antecesores.**

Conoce una opción **sencilla de ahorrar e invertir** para tu futuro

En el Fondo Voluntario de Pensión Porvenir trabajamos para ofrecerte **soluciones a tu medida** que te ayudarán a alcanzar tus objetivos de ahorro de corto, mediano y largo plazo.



## Flexible

Te acompañamos a construir tu plan de ahorro o a diseñar la estrategia para maximizar tu patrimonio.

## Diversificada

Te ofrecemos múltiples portafolios para que cumplas tus objetivos de ahorro en cada etapa de tu vida.

## Especializada

Contarás con asesoría especializada en temas pensionales, de ahorro e inversión y tributarios, así como de todos los beneficios de pertenecer a Porvenir.

Escanea el código QR y uno de nuestros Consultores de Inversión te contactará para juntos construir una estrategia de inversión que maximice tu capital.





# ENTRE VOLATILIDAD Y OPORTUNIDADES DE VALOR

¿Cuál es la perspectiva de los mercados financieros durante el segundo semestre del año? ¿Qué se augura para los instrumentos de renta variable y renta fija en el mundo?



**Catalina Tobón**

Jefe de Estrategia y Análisis Económico de Skandia

Después de un primer trimestre con un comportamiento extraordinario en los principales mercados financieros a escala global, fundamentado en una expectativa de disminución de la inflación en las principales economías del mundo y en la elevada probabilidad de descensos de tasas por parte de la Reserva Federal, el segundo trimestre de 2024 comenzó con una fuerte volatilidad y desvalo-

rizaciones en los principales activos financieros. Esto se debe a sorpresas inflacionarias de corto plazo en Estados Unidos, a expectativas de menor margen de maniobra de la FED para recortar tasas y al aumento de las tensiones geopolíticas en medio oriente.

De cara a este contexto, nos preguntamos qué tan sostenible es este comportamiento y si augura un segundo semestre complicado para

los instrumentos de renta variable y renta fija en el mundo.

Si bien el segundo trimestre comienza con fuerte volatilidad y desvalorizaciones en los principales activos financieros, las premisas básicas de desaceleración ordenada de la economía global, convergencia paulatina de la inflación y descensos de tasas por parte de los principales bancos centrales del mundo, seguirían siendo factores constructivos para la dinámica de los mercados financieros en el segundo semestre. Todo esto a pesar de la volatilidad esperada por la persistencia de tensiones geopolíticas, algunas sorpresas inflacionarias de corto plazo y la incertidumbre electoral en Estados Unidos y en varios países del mundo.

Para el 2024, si bien la economía de Estados Unidos ha sido resiliente, ésta continuaría registrando una desaceleración ordenada que la llevaría a un crecimiento cercano a 1,5% al cierre de año, y en los próximos años a niveles por debajo de su nivel potencial. Por su parte, aunque la inflación se mantendría de forma estructural por encima de los niveles prepandemia, esta continuaría disminuyendo durante 2024 hasta niveles por debajo del 3%, gracias a la caída principalmente de los precios de los bienes, ya que las presiones de salarios sobre los precios de los servicios se mantendrían elevadas.

Lo anterior debería darle margen de maniobra a la Reserva Federal para disminuir sus tasas de referencia mínimo dos veces hasta niveles del orden de 4,5% este año. Si bien estos descensos estarían por debajo de las expectativas del mercado, que descontaban más de cinco descensos para este año, se esperaría que estos recortes sean suficientes para darle un impulso a las condiciones financieras durante el segundo semestre de 2024.

En este contexto, aunque la volatilidad de los mercados se mantendrá elevada, las expectativas de las utilidades de las acciones en Estados Unidos seguirán beneficiándose del sector tecnológico y del impacto positivo de la incorporación de la inteligencia artificial a otros sectores.

Por su parte, las acciones emergentes asiáticas deberían recu-

perar valor en un contexto de mejor dinamismo económico en China, y las acciones de Japón continuarían mostrando un comportamiento estable ante un entorno constructivo de crecimiento. En América Latina, después de las fuertes valorizaciones de Brasil y México en 2023, se esperaría en lo que resta del 2024 algunas correcciones bajistas en estos activos frente al año anterior. No obstante, se prevé un mejor dinamismo en las acciones chilenas y peruanas, ante un mejor comportamiento esperado en el crecimiento económico de estos países y favorables precios internacionales de los *commodities*.

Con respecto a las acciones colombianas, si bien no se esperaría una valoración importante, dado el fuerte castigo que aún tiene la renta variable colombiana frente a sus precios justos, no se descarta que se mantengan entradas de oportunidad por parte de algunos inversionistas para aprovechar niveles atractivos de entrada, lo que podría generar valorizaciones adicionales en el segundo semestre.

## ¿Y la renta fija?

Con relación a la renta fija, las tasas de los bonos del tesoro han mantenido desvalorizaciones a lo largo del año por varias razones: la incertidumbre frente a los descensos de tasas por parte de la FED, el deterioro del riesgo crediticio de Estados Unidos debido a un nivel de endeudamiento en máximos históricos y mucha polarización en el ámbito político. Sin embargo, una vez empiecen a materializarse los descensos de tasas por parte de la Reserva Federal, se esperaría una valorización en este tipo de instrumentos, particularmente en los títulos de menor plazo al vencimiento.

Por su parte, la renta fija en Colombia mantendría elevados niveles de volatilidad después de las fuertes valorizaciones registradas en el último año y ante los mayores riesgos idiosincráticos asociados a la aprobación de reformas estructurales, que trae implicaciones en los mercados de capitales. No obstante, la expectativa de descensos de tasas del Banco de la República y la disminución de la inflación seguirían

contribuyendo de forma positiva a las valorizaciones, principalmente, de los títulos de renta fija tasa fija con menor plazo al vencimiento.

Con relación a las monedas, el dólar se mantendría fuerte frente al euro y a las principales divisas ante unas mayores tasas de la FED frente a otros bancos centrales desarrollados, por lo que no se esperarían fuertes valorizaciones de las monedas en América Latina este año. Así, el tipo de cambio en Colombia podría mantenerse muy cerca de su nivel de equilibrio, que se ubica en niveles del orden de COP 3,900 por USD, al cierre del segundo semestre del año.

En síntesis, si bien se espera un segundo semestre retardado en materia de volatilidad para los principales activos financieros, asociado a la incertidumbre frente al margen de maniobra de la FED para bajar tasas, a la mayor fragmentación política -en un contexto ya complejo en donde más de 70 países tendrán elecciones, incluyendo Estados Unidos- y a los riesgos idiosincráticos en Colombia, los mercados financieros seguirían brindando oportunidades de valor para los inversionistas. Bajo este entorno, cobra especial relevancia la diversificación, la gestión activa y el enfoque hacia activos de calidad.

Por último, las fuerzas temáticas clave para continuar incorporando en las inversiones de cara al segundo semestre estarían asociadas a la democratización de la inteligencia artificial, la "desglobalización" que implica esta reconfiguración de las cadenas productivas (*friendshoring*), el envejecimiento de la población (*silver economy, pet economy*) y la transición a cero emisiones netas. 

**La Reserva Federal tendría margen de maniobra para disminuir sus tasas de referencia mínimo dos veces, hasta niveles del orden de 4,5% este año.**

# PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

En medio de un mayor crecimiento esperado de la economía mundial, aún se mantienen latentes altos desafíos. ¿Cómo se ubica Colombia dentro de este contexto?



**Daniel Velandia O., CFA**  
Managing Director  
Research y Economista  
Jefe de Credicorp Capital

Los prospectos sobre la economía mundial han mejorado en los últimos meses, principalmente como resultado de la expectativa de un aterrizaje suave (*soft landing*) de la economía norteamericana. Esto contrasta con el escenario previsto anteriormente por parte del consenso del mercado, que incorporaba una alta probabilidad de recesión en medio de costos de financiamiento elevados.

El escenario más favorable se explica en buena medida por los excesos de ahorro de los hogares originados tras la pandemia, que han resultado mayores a los inicialmente previstos, por un mercado laboral que permanece saludable y, de manera muy relevante, por un gasto fiscal fuerte, el cual incluso ha incrementado las preocupaciones sobre el nivel de deuda de los EE.UU. Así, de manera destacable, no sólo las proyecciones de crecimiento para 2023 fueron revisadas al alza de manera sistemática a lo largo de todo el año pasado (previsión inicial de 0,5% vs. un 2,5% observado),

sino que las estimaciones para 2024 también se han elevado significativamente, desde niveles cercanos a 0,5% a mediados de 2023, a alrededor de 2% actualmente.

A lo anterior se suman unas expectativas más favorables para la economía China, en medio de estímulos fiscales y monetarios dirigidos a alcanzar la meta de crecimiento de 5% establecida por las autoridades para 2024 (2023: 5,2%). Con todo, resulta previsible que la economía mundial mantenga un ritmo de crecimiento similar al del año pasado (3,1%).

En medio de este escenario esperado de *soft landing*, también se prevé el comienzo del muy anhelado proceso de reducción de tasas por parte de la FED este año, una vez se obtenga evidencia más clara de la convergencia de la inflación a la meta del 2%. Otros bancos centrales de países desarrollados como el Banco Central Europeo también comenzarían su proceso de relajamiento monetario.

En un escenario de menores costos de financiamiento a nivel mundial y la expectativa de una desaceleración ordenada de las mayores economías del mundo, las dos principales economías de Latinoamérica mantendrían tasas de expansión superiores a las de su potencial en 2024, tras haber registrado crecimientos relativamente elevados el año pasado. En el caso de Brasil, medidas destinadas a fomentar el consumo interno, menores riesgos fiscales y el ciclo de recortes de la tasa de interés de referencia apoyarán la actividad económica. Por su parte, México se verá beneficiado principalmente por las altas expectativas de inversión derivadas del *nearshoring*, un proceso de relocalización de cadenas de valor a nivel global derivado de la pandemia y de los eventos geopolíticos observados en los últimos años, que ha implicado el anuncio de millonarias sumas de inversión extranjera para los próximos años. También se verá beneficiado por la inversión pública en infraestructura en medio del año electoral y por la resiliencia de la economía norteamericana.

Por su lado, las economías Andinas (Chile, Colombia y Perú) tendrán un mejor desempeño tras la fuerte desaceleración de 2023. El menor crecimiento observado el año pasado en Chile (0,2%) y Colombia (0,6%) era ampliamente esperado, toda vez que se requería un ajuste relevante de la demanda interna tras los altos -e insostenibles- crecimientos registrados en años anteriores. En la medida en que las tasas de interés se reducen en medio de la disipación de los desequilibrios generados por la alta demanda (e.g. alta inflación y amplios déficits en cuenta corriente), la actividad económica irá ganando tracción. Preveamos un crecimiento del PIB de Chile de 2,5% y de Colombia de 1,1% este año.

De otro lado, Perú enfrentó diversos choques de oferta el año pasado, incluyendo protestas sociales y eventos climáticos adversos. En la medida en que sus efectos negativos se disipan y la disminución de las tasas de interés se transmite a la economía, el PIB se acelerará. De hecho, esperamos que la economía peruana presente la mayor tasa de crecimiento de la región este año, con un 3%. El año pasado se ubicó en -0,6%.

Dicho todo lo anterior, diversos riesgos se mantienen latentes sobre la economía mundial. La inflación continúa siendo tal vez el más importante, una vez su desconsenso sigue presentando desafíos en medio de presiones salariales ante mercados laborales aún robustos, presiones generadas por los conflictos geopolíticos sobre el comercio internacional y un gasto fiscal elevado en Estados Unidos, lo cual podría tener implicaciones sobre las expectativas de política monetaria de la FED. Por supuesto, los conflictos geopolíticos existentes también podrían generar fuertes presiones sobre la actividad económica en caso de que se produzca un escalamiento.

Finalmente, no se pueden desconocer riesgos sobre la estabilidad financiera global derivados de factores como la crisis de desarrolladores inmobiliarios en China,

No se pueden desconocer riesgos sobre la estabilidad financiera global derivados de factores como la crisis de desarrolladores inmobiliarios en China, el deterioro de las hipotecas comerciales en EEUU y los altos niveles de endeudamiento a nivel global.

el fuerte deterioro de las hipotecas comerciales en Estados Unidos en medio del aparente cambio estructural en el mercado de oficinas tras la pandemia y los altos niveles de endeudamiento a nivel global.

## Y en el caso particular de Colombia, ¿para dónde vamos?

La economía presentó una importante desaceleración en 2023, al pasar de crecer 7,3% en 2022 a 0,6%. Aunque la cifra final estuvo algo por debajo de las estimaciones, lo cierto es que el comportamiento del principal componente del PIB, a saber, el consumo privado (qué pasó de crecer 10,7% en 2022 a 1,1%), estuvo ampliamente alineado con las expectativas y con la necesidad de un ajuste significativo tras los crecimientos insostenibles observados durante los dos años anteriores, los cuales contribuyeron a importantes desequilibrios en la economía: alta inflación y ampliación significativa del déficit en cuenta corriente.

El ajuste, como era de esperarse, se produjo en medio de tres elementos: el significativo incremento de la tasa de interés del Banco Central, el efecto de la elevada inflación sobre el poder de compra de los hogares y el agotamiento de los excesos de ahorro tras la pandemia. Dicho todo lo anterior, la principal sorpresa se produjo en el comportamiento de

## El cambio de gobierno ha traído un efecto adicional y no despreciable sobre la inversión a través de dos canales: la ejecución del presupuesto nacional en 2023 y el mayor riesgo regulatorio.

la inversión, la cual tuvo su mayor caída (-25%) desde 1999, superando incluso el registro del año de la pandemia (-21%). No resulta una coincidencia que este comportamiento de la inversión se haya producido justamente cuando la economía enfrenta las tasas de interés más altas, precisamente, de los últimos 25 años, por lo que la política monetaria ha tenido un efecto significativo sobre el comportamiento de esta variable.

Ahora bien, debe reconocerse que el cambio de gobierno ha traído consigo también un efecto adicional y no despreciable sobre la inversión a través de dos canales. Por un lado, la ejecución del presupuesto nacional en 2023 fue la más baja de los últimos 21 años (excluyendo pandemia), con la ejecución del rubro de inversión alcanzando un muy bajo 71%. Por el otro, el mayor riesgo regulatorio percibido por varios sectores estratégicos de la economía habría desincentivado el anuncio y ejecución de nuevos proyectos de inversión.

Este sería el caso del sector de hidrocarburos tras la decisión de no otorgar nuevos contratos de exploración y producción; del sector de electricidad por cuenta de la intención de cambiar la fórmula tarifaria de los precios de energía eléctrica y presentar una reforma al sector de servicios públicos; del sector de construcción de vivienda VIS tras los importantes ajustes realizados al programa de subsidios; y del sector de infraestructura tras la decisión de congelar peajes el año pasado.

Para el 2024 esperamos una leve aceleración de la actividad económica, hacia el rango 1,1%-1,4%, explicada principalmente por el efecto positivo de la reducción de la inflación sobre el ingreso real de los hogares, la transmisión gradual de las menores tasas de interés y la expectativa de un mayor gasto público. Esto último, considerando la aprobación por parte del Congreso del mayor presupuesto en la historia del país y ganancias de aprendizaje en ejecución tras más de año y medio de gobierno.

A pesar de la aceleración prevista, sin duda la tasa de crecimiento esperada es muy inferior al estimado de crecimiento potencial de la economía (alrededor de 2,5-3,0%), lo que refleja principalmente la expectativa de una muy lenta recuperación de la inversión privada, en la medida en que los riesgos regulatorios se mantienen altos y acontecimientos recientes como la propuesta de una Asamblea Constituyente y la intervención de varias EPS han contribuido a mantener elevada la incertidumbre sobre las reglas del juego. El PIB convergería a tasas más cercanas a su potencial en 2025 ante el efecto pleno del ciclo de recorte de tasas y la posibilidad de una mayor claridad en el frente político y regulatorio. Así, el crecimiento se ubicaría cerca de 2,5% el próximo año.

### Inflación y tasas de interés

Desde el lado de la inflación, se mantiene la expectativa de continuidad de su reducción gradual, alcanzando niveles cercanos a 5,5% al cierre de 2024. Una brecha del producto negativa, efectos de base estadística favorables tras los fuertes incrementos de rubros como la gasolina y la energía durante el 2023 y la apreciación del peso acumulada durante el último año, son factores que contribuirán al proceso de desinflación. Por el contrario, la alta indexación derivada del fuerte incremento del salario mínimo, precios de servicios que se mantienen elevados por un mercado laboral aún saludable y los efectos del fenómeno del Niño

son los factores que impedirían una caída más acelerada de la inflación anual este año.

Los riesgos sobre la inflación aparentan estar más equilibrados que el año pasado, pero aún se mantienen factores de incertidumbre como la posibilidad de incrementos en los precios del diésel, aumentos adicionales en los precios de energía y el comportamiento futuro del precio del dólar.

En el escenario base, se espera que el BanRep continúe con su proceso gradual de recorte de tasas, el cual podría acelerarse en el segundo semestre una vez la FED anuncie su ciclo de relajación monetaria. En general, el Banco Central se mantendrá cauto en el corto plazo a fin de evitar una reducción significativa del diferencial de tasas frente a los EE.UU. considerando que esto puede generar presiones indeseadas sobre el tipo de cambio, como ha sido el caso reciente de Chile.

Dicho esto, para mantener un equilibrio adecuado entre la necesidad de anclar las expectativas de inflación a la meta y promover el crecimiento económico, esperamos que la tasa de política del BanRep alcance niveles cercanos al 8% al cierre de año y un nivel final del ciclo cercano al 6% en 2025. Cabe mencionar, en todo caso, que los riesgos sobre la inflación mencionados anteriormente y los ruidos regulatorios provenientes de anuncios del gobierno, podrían alterar la senda esperada de tasas de interés, como ha sido señalado por la propia autoridad monetaria.

La fuerte desaceleración de la demanda interna durante el último año ha permitido un ajuste significativo del déficit en cuenta corriente, pasando de 6,2% del PIB en 2022 a 2,7% en 2023, implicando menores riesgos provenientes de eventuales choques externos. Esperamos 2,9% del PIB para 2024. Dicho esto, si bien las cuentas externas no son un factor de preocupación en el corto plazo, las cuentas fiscales sí lo son en un contexto de bajo crecimiento económico, de la expectativa del gobierno de un



recaudo importante proveniente de fuentes inciertas (e.g. se esperan ingresos por COP 10 billones por litigios tributarios) y la intención de ejecutar un monto histórico de gasto público solo comparado con el observado en pandemia (~20% del PIB).

Aunque el ministro Bonilla ha reafirmado el compromiso con la Regla Fiscal, sugiriendo posibles recortes del gasto público en caso de que los ingresos se ubiquen por debajo de lo estimado, lo cierto es que el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) ha venido advirtiendo de manera insistente sobre la posibilidad de su incumplimiento en caso de que no se produzcan

ajustes significativos desde el lado del gasto público este año.

Aunque los retos fiscales son elevados, confiamos en el compromiso del gobierno con la responsabilidad fiscal. Sin duda, las finanzas públicas serán un factor clave detrás del comportamiento futuro de los activos de riesgo domésticos y de la propia economía. Dicho esto, una reducción de la incertidumbre regulatoria y decisiones que permitan una recuperación de la confianza empresarial se constituyen en un factor crítico para el futuro del país, para lo cual la búsqueda de consensos alrededor de las reformas que se necesitan debe ser un objetivo primordial.

**Las finanzas públicas serán un factor clave detrás del comportamiento futuro de los activos de riesgo domésticos y de la propia economía.**



# PROMOVEMOS EL DEBATE

Durante todo el año creamos varios espacios de discusión y análisis alrededor de los temas económicos más relevantes para el país. Perspectivas económicas, empleo e inclusión financiera han sido algunos de los temas destacados.

## Perspectivas económicas 2024

### Seminario ANIF – Fedesarrollo

Con la presencia del **ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla**, y el gerente del Banco de la República, **Leonardo Villar**, el 22 de febrero se llevó a cabo nuestro primer seminario del año. Más de 400 asistentes presenciales y más de 8.300 conectados a la transmisión en línea, hicieron parte de un importante escenario de discusión, en donde se analizó el momento económico del país y el impacto de las diferentes reformas planteadas por el Gobierno.

La agenda contó con expertos de lujo: **Luis Fernando Mejía**, director de Fedesarrollo; **Ana Fernanda Manguashca**, presidente del



Consejo Privado de Competitividad; **Marta Juanita Villaveces**, decana de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional; **Santiago Montenegro**, presidente de Asofondos; **Luz Magdalena Salas**, vicepresidente de ANIF y **José Ignacio López**, presidente de ANIF.

## Crecimiento y empleo en Colombia y Antioquia: perspectivas 2024

### Seminario ANIF – Fedesarrollo

En nuestro segundo seminario del año llegamos a Medellín. Esta vez, además de presentar las perspectivas económicas del año, pusimos la lupa en uno de los temas que generan mayor preocupación: el empleo. Y, por supuesto, hicimos especial énfasis en la situación de Antioquia. Empresarios, gremios, académicos, líderes políticos, periodistas, entre otros, estuvieron presentes y se conectaron a nuestra transmisión en línea durante toda la mañana del 20 de marzo.

Como siempre, tuvimos una agenda destacada. Nos acompañaron **John Fredy Pulgarín**, vicepresidente de Competitividad y Desarrollo Empresarial de la Cámara de Comercio de Medellín para Antio-



quia; **Luis Fernando Mejía**, director de Fedesarrollo; **Laura Clavijo Muñoz**, directora de Investigaciones Económicas de Bancolombia; **Mónica Ospina**, directora de Medellín Cómo Vamos; **César Eduardo Tamayo**, decano de la Escuela de finanzas, economía y gobierno y de la Universidad EAFIT; **Luz Magdalena Salas**, vicepresidente de ANIF y **José Ignacio López**, presidente de ANIF.

## Perspectivas 2024: crecimiento económico y empleo en Colombia y el Valle del Cauca

### Seminario ANIF – Fedesarrollo – Cámara de Comercio de Cali

El pasado 25 de abril llegamos a Cali para presentar un análisis completo sobre las perspectivas económicas y de empleo en el país, esta vez con énfasis en el Valle del Cauca. Con el Salón Cartago del Hotel Marriot lleno, con más de 230 personas, además de 2.000 conectados en línea, nuestros invitados expertos hicieron parte de una gran discusión.

Nuestro invitados fueron: **Daniel Esteban Osorio Rodríguez**, director de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda; **Luis Fernando Pérez**, presidente Cámara de Comercio de Cali; **Luis Fernando Mejía**, director de Fedesarrollo y **José Ignacio López**, presidente de ANIF. Y en el panel, moderado por **Vicky Perea**, directora del diario El País de Cali, participaron **Esteban Piedrahita**, rector de la Universidad ICESI; **María Isabel Ulloa**, directora ejecutiva de ProPacífico; **Camilo Ibarra**, director de Inteligencia de Mercados de Invest Pacific y **Edwin Maldonado**, secretario de Desarrollo Económico de la Alcaldía de Cali.



## Inclusión financiera: avances y retos para un sistema más amplio

### Seminario ANIF

Uno de nuestros principales ejes de investigación lo llevamos a este seminario, de la mano de grandes expertos en el tema y de aquellos que están liderando la innovación en el sector. Esta edición de Carta Financiera sale a circulación durante el evento en el que presentaremos un diagnóstico del acceso a servicios financieros en Colombia, y discutiremos los retos en materia regulatoria para la inclusión financiera, y el papel de la innovación



para lograr un sistema financiero más amplio. En el evento participarán representantes de la Superintendencia Financiera, Banca de Oportunidades, ACH, Fondo Nacional de Garantías, Colombia Fintech, Dale, MICRO, Banco de Bogotá, NuBank y ANIF.

## AGÉNDASE PARA NUESTROS PRÓXIMOS SEMINARIOS

29  
de agosto

ANIF - Fedesarrollo  
Hotel Marriott  
Barranquilla

24  
de octubre

ANIF - Fedesarrollo  
JW Marriott Hotel  
Bogotá

12  
de septiembre

ANIF Infraestructura  
JW Marriott Hotel  
Bogotá

19  
de noviembre

ANIF - Sostenibilidad  
Gran Salón Club El Nogal  
Bogotá

25  
de septiembre

ANIF - Fedesarrollo  
JW Marriott Hotel  
Bogotá

Para participar como patrocinador de nuestros seminarios, escriba a:

[anif@anif.com.co](mailto:anif@anif.com.co)

# UNA MIRADA DIFERENTE

En Colombia el proceso desinflacionario se ha mostrado más lento que en otros países de América Latina. A marzo, la inflación general convergió a 7,4%, medida en términos anuales. Esto quiere decir que se compara el nivel del índice de precios del mes marginal con el mismo mes del año anterior, lo que es igual a la acumulación en doce meses de las variaciones mensuales. Los bancos centrales tienden a centrarse en la inflación anual al momento de procesar sus decisiones y establecer su comunicación. La métrica se utiliza profusamente en el análisis económico generalista.

Sin embargo, podría argumentarse que solo poner el foco en las métricas anuales podría no ser óptimo. El comparar contra el mismo mes del año anterior genera un velo sobre la evolución intra anual del índice. En otras palabras, se da la misma relevancia (o ponderación) a los meses recientes que a los más alejados en la ventana anual. La métrica anual entonces puede enmascarar cambios bruscos en la tendencia, como ocurrió a la salida de las restricciones de movilidad por el COVID-19.

Por ello, en nuestro análisis de coyuntura incorporamos la evolución de la inflación de los últimos tres meses, ajustando por estacionalidad, y en base anualizada. Sobre esta base, que definimos secuencial, la inflación registró un nivel del 6,2% a marzo. El paso de la inflación en el margen, entonces, se encuentra bastante por debajo del nivel en base anual. En consonancia, la autoridad monetaria decidió continuar con la baja de la tasa de política, reduciéndola en 50 puntos básicos. Descontamos más recortes en la tasa en los meses próximos, notando que la tasa real "ex-ante" (tasa de política deflactada por las expectativas de inflación a 12 meses) se mantiene prácticamente en los mismos niveles de finales de 2023.



**Diego Pereira**

**DIRECTOR EJECUTIVO Y ECONOMISTA  
JEFE DEL CONO SUR Y LOS ANDES  
DE JP MORGAN**

Dicho esto, el análisis coyuntural inflacionario se puede enriquecer. Las métricas de inflación básica, o núcleo, que excluyen los precios volátiles por naturaleza, proporcionan una visión más clara de hacia dónde se dirige la inflación general en el mediano plazo. Su evolución secuencial es por ende de alto contenido informativo. Para Colombia, nos centramos en la medida IPC excluido alimentos y precios regulados. Mientras en términos anuales el IPC básico creció 6,8% en marzo, en términos secuenciales registró 5,0%. En consecuencia, la tendencia bajista en base anual debería de mantenerse en el corto plazo.

Existe un paso adicional en busca de maximizar la diferenciación entre la señal y el ruido al momento de procesar la información. Este es analizar la métrica de inflación básica de bienes y de servicios por separado. En este caso, en base secuencial la inflación básica de

bienes en los últimos tres meses registró niveles negativos, de -2,3%. Preveemos que el IPC núcleo de bienes se estabilizará en la segunda parte del año en un nivel cercano al 4,1%, en línea con el promedio observado en el periodo 2014-2019.

Pero el escenario cambia radicalmente cuando se analiza el índice básico de servicios. Este corre al 8,4% en términos secuenciales, lo que representa una desviación de 400 puntos básicos con respecto al promedio 2014-2019. Varios motivos recurrentemente se citan al momento de explicar la inercia de la inflación servicios. Mecanismos de indexación, como por ejemplo la afectación de rentas, tienden a ser los más visitados. Lo cierto es que por sí solos no ayudan a explicar por qué en términos secuenciales la inflación básica de servicios se ha acelerado, ya que mostró niveles de 7,1% en agosto de 2023. En nuestra opinión, la política del salario mínimo, así como en general la política fiscal estructuralmente expansiva, son los factores relevantes para explicar tanto la evolución como los niveles.

Inflación de servicios básica alta y persistente indica un alto riesgo de que la inflación general no converja al objetivo en el horizonte de política, lo que eventualmente podría evidenciarse en expectativas de inflación al alza. El BanRep deberá mantener una postura cauta en lo relacionado al paso de normalización de tasas hasta no asegurarse una convergencia secuencial de la inflación de servicios a los niveles promedio prepandemia. En nuestra opinión, la política fiscal estructural expansiva también requiere una tasa neutral de política mayor a la estimada por la autoridad.

**Para el análisis de la dinámica inflacionaria reciente poner el foco solo en las métricas anuales podría no ser óptimo.**

Estás a un clic de empezar a cumplir tus metas

## Invierte

**Fondo de Inversión Colectiva Occidenta**

Vincúlate en menos de 5 minutos e impulsa tus recursos invirtiendo desde **\$200,000** en nuestro **FIC Occidenta**. Puedes hacerlo digitalmente desde la comodidad de tu casa, en cualquier dispositivo electrónico con solo un par de clics.

### Beneficios



Asume un bajo riesgo.



Transfiere fácilmente.



Sin pacto de permanencia.



Mantén disponibles tus recursos para lo que necesites.



Vincúlate sin la intervención de nadie y con los más altos estándares de seguridad.



**¡Escanea este código y vincúlate al FIC Occidenta!**



Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

REGISTRADO EN EL REGISTRO DE EMPRESAS DE COLOMBIA

**FiduOccidente**

Fiduciaria de Occidente S.A es una sociedad Fiduciaria.

"El contenido de la presente comunicación o mensaje es solo informativo y no constituye una recomendación profesional ni una asesoría 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". La inversión en el Fondo de Inversión Colectiva está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el respectivo fondo y puede tener riesgo de pérdida, inclusive la totalidad de la misma.



# El auge de las transferencias inmediatas en Colombia

El crecimiento de las transferencias inmediatas experimentó un aumento exponencial de su uso en Colombia en los primeros meses del año 2024, marcando una nueva era de eficiencia e inmediatez en las transacciones interbancarias. De enero a abril de 2024, **Transfiya** reportó un aumento de más del 300% en comparación al mismo periodo del 2023.

Al cierre de abril de 2024: **Transfiya** reportó más de

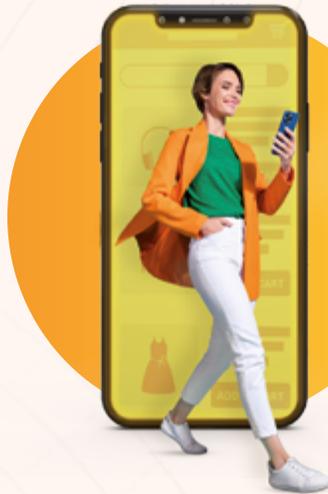
# 200

millones de transferencias procesadas.

Se ha posicionado como **un medio clave para mover el dinero** de manera digital.

# +13.6

millones de usuarios que han enviado y recibido dinero utilizando solo el número de celular.



“ Este notable aumento en las transferencias inmediatas destaca la adaptabilidad del consumidor colombiano y la importancia de la innovación financiera, por eso vamos a seguir liderando este cambio, brindando soluciones cada vez más eficientes y seguras. ”

**Gustavo Vega Villamil**  
Presidente de ACH Colombia



Como el único servicio de transferencias interbancarias inmediatas en Colombia, **Transfiya** comenzó en 2020 con:

**6 entidades financieras**

**Movió alrededor de +1M de transferencias durante el año**

Colombia ha sido testigo de un crecimiento importante de las transferencias inmediatas de bajo valor, con un aumento notable en el número de usuarios que optan por esta modalidad de transacción.

Y siguiendo esta línea creciente de transferencias interbancarias inmediatas: **Transfiya** registró más de **17.6 millones de transferencias** solo en abril de 2024 siendo uno de los meses con más alta transaccionalidad desde su creación.

Este aumento en las transferencias inmediatas no solo ha transformado la experiencia del usuario, sino que también ha tenido un impacto positivo en la economía. **La rápida circulación del dinero ha facilitado una mayor agilidad en las transacciones persona a persona** y ha impulsado la liquidez en los emprendimientos que vienen incorporado esta opción como método de pago.

La comodidad de realizar **transacciones de manera instantánea** ha llevado a un cambio en la forma en que los colombianos gestionan su dinero, consolidando las transferencias inmediatas como una de las opciones preferidas de los colombianos en el año 2023.

Plataformas como Transfiya siguen trabajando continuamente en expandir sus servicios y ofrecer soluciones que respondan a las crecientes demandas del mercado.