

No. 1614

Julio 8 de 2024

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidente

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

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.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

REACTIVACIÓN CONCERTADA, NO FORZADA

- Las cifras de actividad de abril sugieren una aceleración en el ritmo de crecimiento. No obstante, la economía tendrá este año un crecimiento todavía bajo e insuficiente.
- Vemos con buenos ojos la iniciativa del Gobierno de adelantar una política de reactivación. Varias medidas anunciadas son bienvenidas.
- Nos preocupa la propuesta relacionada con las inversiones forzosas al sistema financiero.
- El país usó sin éxito las inversiones forzosas en el pasado. Dichas inversiones son equivalentes a un impuesto a la intermediación financiera, y en su momento aumentaron el margen de intermediación, encarecieron el crédito a los empresarios.
- Con las inversiones forzosas pierden las empresas y los hogares al reducir la disponibilidad de recursos para préstamos, haciendo más costosos los créditos. Pierden también los bancos, ya que los obliga a invertir en activos de baja rentabilidad y dicha política no necesariamente terminan aliviando los sectores menos atendidos.
- El Gobierno cuenta con mejores alternativas, unas concertadas con el sector financiero en búsqueda de movilizar crédito hacia ciertas actividades, otras con instrumentos como el crédito de redescuento, las garantías, el uso del Grupo Bicentenario y la optimización de los Títulos de Desarrollo Agropecuario.

Las cifras de actividad de abril mostraron signos de una leve aceleración en el crecimiento económico, pero los indicadores adelantados de mayo y junio sugieren que la economía crecería 1,2% durante el primer semestre de este año frente al mismo período del año pasado. Este ritmo de crecimiento es insuficiente para una lucha efectiva contra la pobreza, exacerba los problemas fiscales y está lejos del crecimiento potencial del país.

En este contexto es bienvenida la agenda de reactivación anunciada por el Gobierno. Nos parece positivo el tono constructivo del Ministro de Hacienda frente a la posibilidad de convocar a mesas de concertación para buscar soluciones concretas con el sector privado que permitan destrabar proyectos y adelantar nuevas inversiones. Entendemos la necesidad de pensar en algunos beneficios tributarios para actividades y regiones específicas, como lo es del caso del turismo

Julio 8 de 2024

en San Andrés, y la generación de energía con fuentes renovables. También nos parece muy pertinente revisar la posibilidad de generar hacia adelante una senda de reducción de la tasa de impuesto de renta corporativa que estimule la formalidad empresarial. Es bien sabido que la tasa de renta empresarial en el país es alta y sería preferible una menor tasa con un sistema más simple y plano. El obstáculo para avanzar en esta dirección es el limitado espacio fiscal en la actual coyuntura.

Frente al paquete de reactivación, nos preocupa sin embargo que avance la propuesta de aumentar las inversiones forzosas al sistema financiero. Son muchas las razones y las experiencias, tanto en Colombia como en otros países latinoamericanos, que muestran con amplia evidencia que las inversiones forzosas terminan haciendo más mal que bien. Las inversiones forzosas obligan a las entidades financieras a invertir un porcentaje de sus depósitos en determinados títulos con bajos rendimientos, usualmente emitidos por una entidad pública, o a otorgar créditos a bajo costo a sectores específicos considerados por el Gobierno como prioritarios.

Las inversiones forzosas fueron frecuentes en Colombia hasta la década de los 90, sobre todo en el período de alta represión financiera tras la reforma financiera de 1951¹. En el desarrollo de la Ley quinta de 1973, con base en regulación anterior de 1957 y

1959, las inversiones forzosas fueron ganando participación hasta alcanzar casi un cuarto de los depósitos del sistema. A comienzos de los 90 aún representaban un 14% de los pasivos sujetos a encaje². La evidencia es clara en mostrar que las inversiones forzosas no solo no lograron su cometido en términos de profundización crediticia, sino que contribuyeron al encarecimiento de los préstamos y a una ampliación del margen de intermediación³.

Dicha experiencia revela cómo las inversiones forzosas afectan negativamente el costo del financiamiento, ya que funcionan como un impuesto implícito a la actividad de intermediación. En una analogía quizás imperfecta pero simple, una inversión forzosa al sistema financiero es equivalente a que algún extraño obligue a un asalariado a gastarse parte de sus ingresos en un activo con baja rentabilidad, bajo el pretexto de que dicha inversión será conveniente para toda la economía.

Este impuesto impacta tanto a los ahorradores como a las empresas y hogares que demandan crédito, en la medida en que reduce los recursos disponibles para que los establecimientos financieros asignen sus préstamos. Por estas razones, desde la década de los 90 se eliminaron gradualmente las inversiones forzosas, con la excepción del sector agropecuario donde todavía aplican a través de los Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA), creados por la Ley 16 de 1990 y emitidos por Finagro.

¹ Ocampo, J. A. (2015). Una historia del sistema financiero colombiano: 1951-2014. Portafolio.

² Salazar, N. (2005). Represión financiera y márgenes de intermediación. Revista Carta Financiera, 131, 47-52 y Caballero, C., Urrutia, M., & Lizarazo, D. L. (2006). Desarrollo financiero y desarrollo económico en Colombia.

³ Galindo, A., & Majnoni, G. (2006). Represión financiera y el costo del financiamiento en Colombia. Finance, Private Sector and Infrastructure Group, World Bank, June.

Julio 8 de 2024

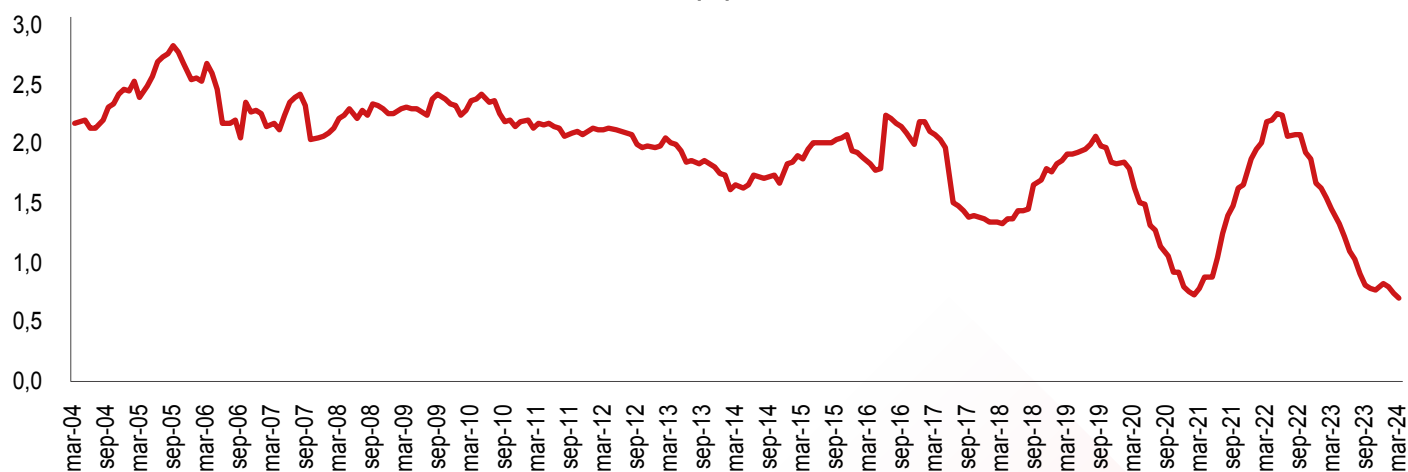
Un retroceso en esta materia sería indeseado. Con las inversiones forzosas pierden los empresarios, que tendrían menos recursos disponibles para demandar crédito y por tanto tendrían que pagar mayores tasas de interés. Pierden también los ahorradores porque es probable que los bancos tengan que reducir las tasas de depósitos para compensar por la baja rentabilidad asociada a las inversiones forzosas. Igualmente, pierden los bancos, dado que su rentabilidad podría disminuir en un contexto donde la rentabilidad de los activos financieros ya se encuentra en mínimos de dos décadas y similar al período de pandemia⁴ (Gráfico 1). Adicionalmente, hay pérdidas de eficiencia porque la expansión de crédito, que en dicho caso recae en el sector público, puede llevar a pérdidas importantes si la asignación no es adecuada. Vale la pena recordar que precisamente

el colapso de la banca pública del país por una mala asignación crediticia fue lo que llevó al desmonte de la fuerte intervención en la actividad financiera.

Las inversiones forzosas podrían ayudar a algunos sectores menos atendidos, pero el sistema financiero ha hecho un esfuerzo significativo en los últimos años para ampliar su cobertura crediticia. En la actual coyuntura vemos cómo, por ejemplo, el segmento de microcrédito es el de mayor dinamismo (Gráfico 2) y desde comienzos de siglo se observa un aumento sostenido en el crédito agropecuario en proporción a su nivel de actividad⁵.

Por estas razones pensamos que el Gobierno tiene mejores opciones para avanzar en materia de reactivación económica vía crédito. En primer lugar, el

Gráfico 1. Rentabilidad del activo (ROA) de los establecimientos de crédito (%)



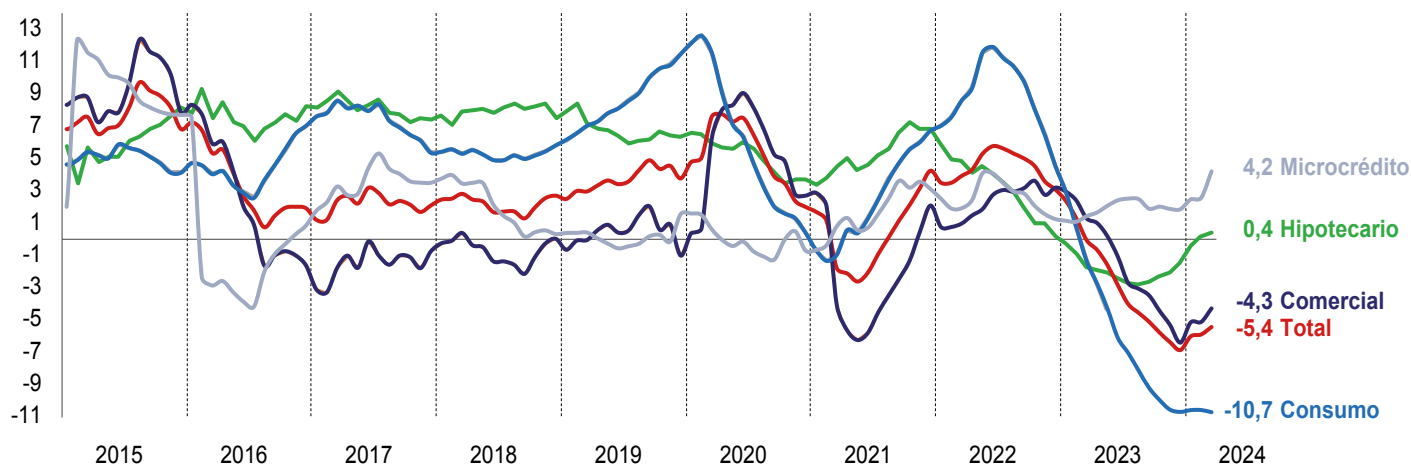
Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República y Superintendencia Financiera.

⁴ El ROA se mide como la razón entre la utilidad acumulada de los últimos doce meses de los establecimientos de crédito y el valor de su activo total

⁵ Echavarría, J. J. (2018). Superando barreras: el impacto del crédito en el sector agrario en Colombia. Primera edición.

Julio 8 de 2024

Gráfico 2. Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones (variación real % anual, marzo de 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Gobierno podría concertar con el sistema financiero una metas concretas y urgentes de colocación a sectores específicos como el turismo y el agro, dentro del contexto del recientemente anunciado Pacto por el Crédito. Esto permitiría extender la base crediticia sin afectar la adecuada gestión de riesgo y la rentabilidad del sistema financiero. También los TDA emitidos por Finagro podrían tener un carácter más amplio y cobijar actividades agroindustriales.

Adicionalmente, el Gobierno tiene en el Grupo Bicentenario, que cuenta con \$14 billones en patrimonio, en los créditos de redescuento y en los instrumentos de garantías potentes herramientas para direccionar crédito e incentivar desembolsos a regiones o actividades relativamente desatendidas.

Las garantías son un instrumento bastante útil en una coyuntura como la actual. No requieren recursos públicos de inmediato y en muchos casos logran impulsar proyectos rentables, que no ocurren por alguna fricción financiera, que al final no requieren que se ejecute la garantía y por ende no generan presión fiscal. El año pasado el Fondo Nacional de Garantías movilizó \$15,5 billones, apoyando 457 mil créditos en garantías en 1.094 municipios. De estos créditos la mayoría se dieron en el sector de comercio (40%) y existe un espacio importante para buscar una mayor diversificación sectorial.

Dada la amplia evidencia en contra de las inversiones forzosas, esperamos que el Gobierno opte por mejores alternativas para avanzar en su política de reactivación.

Julio 8 de 2024

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL					
	21 junio 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	179.271	5,6	1,3	1,6	-7,0
2. Base monetaria (B)	146.216	5,0	4,0	3,3	-3,2
3. Efectivo	108.636	7,0	5,8	2,5	-2,5
4. Cuentas corrientes	70.635	3,4	-5,2	0,3	-12,9
5. Cuasidineros	597.475	9,1	11,0	7,8	15,4
6. Total ahorro bancos comerciales	290.521	8,9	10,9	3,4	-8,6
7. CDTs	306.955	9,3	11,1	12,3	53,7
8. Bonos	26.051	-14,3	-13,4	-11,5	-13,5
9. M3	828.247	7,4	8,6	6,1	8,1
10. Cartera total	629.201	0,8	0,2	1,2	9,1
11. Cartera moneda legal	612.830	1,1	1,1	2,5	9,3
12. Cartera moneda extranjera	16.371	-9,7	-26,2	-34,6	4,9
13. TES(2)	548.988	14,9	12,8	12,3	14,1
14. I.P.C. May		7,16	7,16	7,74	12,36
15. IPC sin alimentos May		7,83	8,19	9,20	11,59
16. IPC de alimentos May		4,40	2,98	1,89	15,66
17. TRM (\$/US\$) Jul8	4.093,72	-2,30	-6,30	-17,65	-4,11

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales(3)		60.982	60.543	59.964,000	57.823
19. Saldo de TES (\$MM)		548.988,03	535.856,89	515.807,84	480.019,57
20. Unidad de Valor Real (UVR) Jul8		\$ 373,5192	\$ 371,7983	\$ 366,6375	\$ 348,5569
21. DTF efectiva anual Jul 08 - Jul 14		10,21	10,23	10,66	12,91
22. Tasa interbancaria efectiva Jul3		11,24	11,74	12,24	13,26

FECHAS CLAVE

Julio 8 al 12 de 2024

LUNES 8

COL: Índice de Precios al consumidor (IPC), junio.
COL: Balanza comercial, mayo.

MIÉRCOLES 10

COL: Encuesta nacional de Calidad de Vida para la población campesina (ENCV), 2023.
COL: GEIH - Mercado laboral de las personas con discapacidad, marzo - mayo.
COL: GEIH - Empleo informal y seguridad social, marzo - mayo.
COL: GEIH - Mercado laboral de la juventud, marzo - mayo.
COL: GEIH - Mercado laboral de la población LGBT, marzo - mayo.
COL: GEIH - Mercado laboral de la población campesina, marzo - mayo.
China: índice de precio al consumidor (IPC), mayo.

JUEVES 11

EE.UU: Índice de Precios al Consumidor (IPC), junio.
Alemania: Índice de Precios al Consumidor (IPC), junio.

VIERNES 12

EE.UU: Índice de confianza del consumidor, julio.
Alemania: Ventas minoristas, junio.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 28 de junio, último corte disponible.
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.