

REVISTA

Bogotá. D.C. Colombia, julio 2014 • Edición 46

COYUNTURA

Pyme



Centro de
Estudios
Económicos

40
años

Col. \$12.000

ISSN No. 2011-9755



REVISTA COYUNTURA *Pyme* EDICIÓN 46 • JULIO DE 2014



Mecanismos de inclusión financiera para el segmento Pyme

OBSERVATORIO DE LAS EMPRESAS PYME



PUBLICACIONES

PUBLICACIONES

COYUNTURA
Pyme

La Gran Encuesta
Pyme

Actualidad
Pyme

PUBLICACIONES



Centro de
Estudios
Económicos



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Departamento Federal de Economía,
Formación e Investigación DEFI
Secretaría de Estado para Asuntos Económicos SECO



Modulos Regionales:

Cali · Bogotá · Pereira · Medellín · Bucaramanga · Barranquilla

ISSN No. 2011-9755

Coyuntura Pyme
es una publicación de la
Asociación Nacional
de Instituciones Financieras



Calle 70 A No.7-86
Teléfonos: 543 3055-310 2041
310 2752-310 3868
Línea gratuita: 01 800 0119907
Fax: 235 5947-312 4550-755 0076
Correo electrónico: anif@anif.org
www.anif.co

Director · Sergio Clavijo
Subdirector · Alejandro Vera
Secretaria General · Helena Hidalgo
Investigador Jefe · David Malagón
Investigadores · Álvaro Parga
y Daniela Maldonado
Asistentes de investigación ·
Andrea Ríos y Camila Ortiz

Diseño y diagramación · Tatiana Herrera
Editora · Ximena Fidalgo
Impresión · Prensa Moderna

**Departamento Comercial
y de Mercadeo
Publimarch**
María Inés Vanegas
Gerente Comercial y de Mercadeo
E-mail: mivanegas@anif.com.co
comercial@anif.com.co
Celular: 310 561 71 97
Teléfonos: (051) 312 45 03
(051) 310 15 00 ext. 122-113

Tiene carácter confidencial y exclusivo.
Puede ser utilizada sin restricciones
por los abonados a los estudios de
Mercados Pyme.

Se prohíbe su reproducción con fines de
publicación o divulgación a terceros.

Secciones

Editorial

4 | Sensibilidad de la actividad Pyme al ciclo económico

Actualidad Pyme

- 6 | Ley de Garantías Mobiliarias: marco normativo para una mayor inclusión financiera
Daniela Maldonado
- 13 | Nuevo Régimen de Garantías Mobiliarias: Una herramienta para el acceso al crédito y la competitividad
Santiago Renjifo Ortega
- 17 | Uso de herramientas alternativas de financiamiento al crédito bancario en el segmento Pyme
Álvaro Parga
- 24 | Estrategia nacional de inclusión financiera
David Salamanca
- 33 | Creación de empresas y distribución empresarial en Colombia
Sandra Zamora

Coyuntura Sectorial

- 40 | Dinámica de las ventas minoristas
- 44 | Exportaciones de Colombia en 2013 y perspectivas
- 46 | Desempeño del sector construcción y encadenamientos productivos
- 48 | Desempeño del sector de servicios sociales en 2013 y perspectivas
- 50 | Innovación al interior del segmento Pyme colombiano

Notas Prácticas

- 52 | Se crea programa para la integración regional en Cundinamarca
- 55 | Nuevas reglas permitirían la entrada de Pymes al mercado bursátil

Emprendimiento Pyme

- 56 | Bancóldex Capital: inversión en capital emprendedor
- 57 | Pymes colombianas emprendedoras pero ineficientes

Separata Especial EAN

- La lógica de producción de las microempresas familiares
Aportes para política pública
- Determinantes de la estructura de capital: alternativa de gestión para las Pymes

Entrevista Pyme

- 58 | Luis Guillermo Vélez
Superintendente de Sociedades

Sensibilidad de la actividad Pyme al ciclo económico

La economía colombiana ha logrado crecer a tasas del 4.1% real promedio durante el último quinquenio. En ese contexto de buen crecimiento reciente, la Gran Encuesta Pyme (GEP) de Anif, a través del Indicador Pyme Anif (IPA), ha recogido también de forma agregada el buen desempeño de la economía, validándolo para el segmento Pyme.

En efecto, la última lectura de la GEP, del segundo semestre de 2013, mostraba que dicho IPA se ubicaba en 59.5, en el rango de buen desempeño (ver *Comentario Económico del Día* 13 de enero de 2014).

Dado ese contexto, ahora resulta interesante analizar si la percepción Pyme empresarial, vía GEP, de cada sector también se comporta de forma similar a los indicadores de actividad general de los principales sectores de la economía: industria, comercio y servicios. Para ello se realizará un análisis de correlación entre los datos de la GEP (balance de respuestas a la pregunta sobre volumen de producción en industria y ventas en comercio y servicios) y los indicadores líderes de cada sector: la Muestra Mensual Manufacturera-MMM en industria, la Muestra Mensual de Comercio al por Menor-MMCM en comercio y el componente del PIB de servicios, PIB-S, para este sector de la economía.

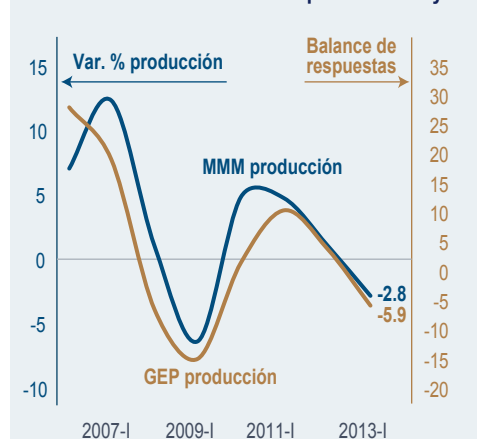
En términos generales, en los tres macrosectores de la economía se evidencia que las percepciones empresariales Pyme (GEP) tienen un desempeño inferior en períodos de dificultad económica (desaceleración-contracción) al comparar con los indicadores líderes del sector en 2006-2013. Esta mayor sensibilidad al ciclo económico negativo en el segmento Pyme puede atribuirse, en parte, (de forma transversal a los tres sectores) a que menos del 50% de estas empresas accede a productos financieros, evidenciando algún tipo de restricción crediticia (ver *Comentario Económico del Día* 10 de febrero de 2014). Esto hace que una proporción significativa de los empresarios Pyme no se pueda apalancar con crédito bancario como mecanismo de contingencia durante períodos de baja demanda, lo cual los hace mucho más vulnerables a las fluctuaciones del ciclo económico.

Por ejemplo, durante el período de desaceleración económica (2008-2009) se observa una divergencia notoria entre las percepciones empresariales Pyme y los indicadores líderes de los tres sectores analizados. En dichos años, cuando la economía

se desaceleró de picos de crecimiento del 5%-6% real hacia el 1.6% en 2009, se generó una recesión industrial de 10 meses y una desaceleración en las ventas de comercio y los ingresos por servicios magnificada por los empresarios Pyme de todos los sectores. Así, parece sustentarse la idea de mayor vulnerabilidad en los ciclos bajos, amparada en posibles restricciones crediticias.

Sin embargo, en el ciclo económico positivo (recuperación-auge) se evidencian diferencias marcadas entre los sectores, en la correlación entre los indicadores líderes sectoriales y la percepción empresarial Pyme. Por ejemplo, a nivel industrial, la producción total del sector, calculada a través de la MMM, y la per-

Gráfico 1. Industria:
Producción industrial total vs. producción Pyme



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Gran Encuesta Pyme Anif.

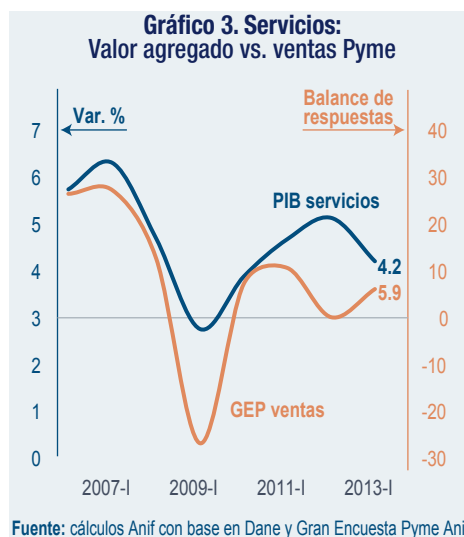
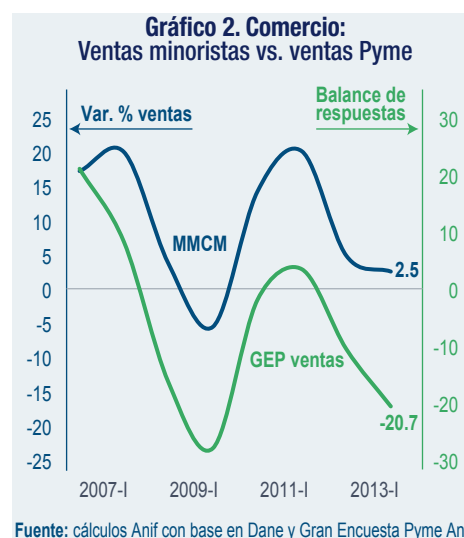
cepción Pyme industrial del volumen producido muestran comportamientos muy similares. Esto se evidencia en una alta correlación que alcanza el 86% entre 2006 y 2013 (ver gráfico 1). Así, pareciera que en momentos positivos del ciclo económico todo el sector industrial (independiente del tamaño de las empresas) enfrenta las mismas restricciones estructurales (que impiden crecer más): i) sobrecostos de transporte del 16% por deficiencias de infraestructura-logística; ii) sobrecostos laborales (de hasta el 46% del salario); y, más recientemente, iii) competencia desleal y contrabando (ver *Actualidad Pyme* No. 65 de marzo de 2014).

En el sector comercio, el comportamiento de la percepción empresarial de las ventas de las Pymes y del indicador líder del sector presenta tendencias similares en momentos de recuperación del ciclo económico (evidenciado en una correlación superior al 90%), pero la magnitud de la recuperación es diferente (ver gráfico 2). En efecto, entre 2009 y 2011 se evidencia una recuperación de todo el sector, pero mientras que las ventas minoristas (el indicador líder del sector) pasaron de caer al -5.6% en 2009 a crecer al +20.1% en 2011 (11pp por encima del promedio histórico del sector del 9.6%), el balance de repuestas de la percepción empresarial Pyme creció de -28 a +3 en el mismo período (levemente por encima de su promedio histórico de -5). Esta menor magnitud de la recuperación Pyme concuerda con: i) la aceleración de las ventas de vehículos en ese período (creciendo al 26.8% anual) donde no hay componente Pyme; y ii) la estrategia de los hipermercados a través de tiendas *express* que golpea a los comerciantes Pyme pese a que impulsa las ventas agregadas del sector (ver *Comentario Económico del Día* 3 de abril de 2014).

Finalmente, en el sector servicios se evidencian diferencias importantes entre la percepción Pyme y el indicador líder de todo el sector en el período de recuperación 2010-2013, pese a los altos niveles de correlación (cerca al 85%). Aunque en dicho período tanto el PIB del sector (indicador líder) como la percepción empresarial del segmento tienen comportamientos positivos, el segmento Pyme evidencia una desaceleración en ventas en 2012 (de +10 en 2011 a 0 en 2012) y una posterior recuperación, mientras que el resto del sector mantiene buenos niveles de crecimiento hasta mediados de 2013 (+4.2%). Esto podría explicarse porque las Pymes de servicios enfrentan fuertes niveles de competencia, según la GEP, y porque el resto del sector (no Pyme) está impulsado al alza por el buen comportamiento de las empresas de servicios financieros (cuyo valor agregado creció al 5% real promedio en 2010-2013).

En síntesis, al igual que a nivel agregado, un análisis sectorial muestra una fuerte correlación entre los resultados de la GEP para los segmentos Pyme de industria, comercio y servicios y los indicadores generales de estos sectores entre 2006 y 2013. Sin embargo, deben detallarse algunas diferencias en la magni-

tud de respuesta a los ciclos económicos. Mientras que en ciclos de desaceleración-contracción los tres segmentos Pyme magnifican el desempeño negativo del sector, en los ciclos de recuperación-auge hay disparidades. En efecto, las empresas Pyme industriales se comportan de forma similar al resto de la industria manufacturera, mostrando que los problemas productivos estructurales son transversales a todo el sector. En cambio, los empresarios Pyme de los sectores de comercio y servicios enfrentan una fuerte competencia intrasectorial que les afecta su posición para aprovechar con plenitud los vientos de aceleración. ■



Ley de Garantías Mobiliarias:

marco normativo para una mayor inclusión financiera

Por: Daniela Maldonado*

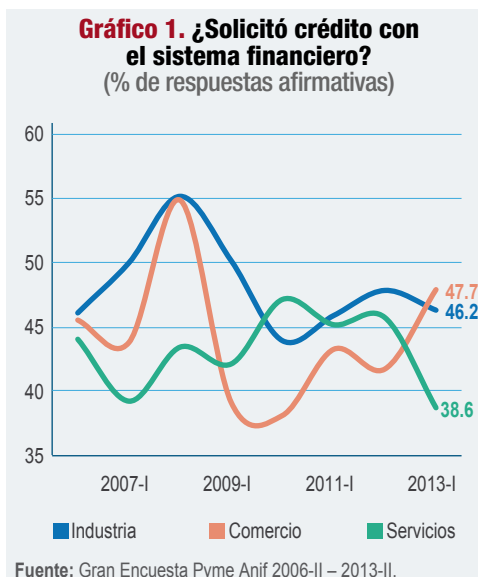
El pasado 30 de mayo, Confecámaras y la Superintendencia de Sociedades reportaron que gracias a la aprobación de la Ley 1676 de 2013 de Garantías Mobiliarias (GM) se entregaron créditos con objetos como garantía por un valor de \$13 billones (1.8% del PIB). En términos de la cantidad de transacciones efectuadas, 17.000 transacciones han sido registradas, 11.000 por encima de las proyectadas cuando el Registro de Garantías Mobiliarias (RGM) empezó a funcionar el pasado 4 de marzo (ver *Portafolio*, 2014).

Estos resultados evidencian el impacto que está empezando a tener la implementación de este marco normativo sobre el acceso al crédito en Colombia.

La Ley de GM surge como una iniciativa del gobierno para reducir y eliminar las barreras al financiamiento que enfrentan diferentes segmentos de la economía, en particular las Pymes. Recordemos que este segmento empresarial ha presentado un grado de inclusión financiera que se ha mantenido históricamente en niveles inferiores al 50%. Por ejemplo, los resultados de la Gran Encuesta Pyme (GEP) de Anif señalan que el promedio histórico de Pymes de los sectores de industria, comercio y servicios que han solicitado crédito al sector financiero no ha sobrepasado el 50% desde el primer semestre de 2006.

Solo el 46% de las Pymes industriales ha buscado acceder a financiamiento por medio de crédito. Esta proporción asciende al 46% para Pymes comerciales y al 39% para Pymes de servicios (ver gráfico 1). Así, el bajo grado de inclusión puede explicarse tanto por bajos niveles de educación respecto a los diferentes productos financieros disponibles, así como por barreras resultantes de la propia normatividad del sistema (ver Anif, 2014).

Con base en lo anterior, el objetivo de este artículo es contrastar el sistema de crédito e insolvencia previo a la implementación de la Ley 1676 de 2013 con el sistema instituido por esta ley en términos de acceso a crédito y al derrumbe de las barreras de financiamiento. Asimismo, se busca resaltar los beneficios que se derivan para el segmento Pyme en términos



*Investigadora Anif. E-mail: dmaldonado@anif.com.co

de mejoras en la tasa de interés y aumento en los plazos. Como veremos, el sistema de crédito e insolvencia previo a la implementación de la Ley de GM generó un desbalance en

los términos y condiciones entre acreedores y deudores del sistema, lo cual forjó barreras al financiamiento y altos costos asociados a este. Con la Ley de GM y el RGM se logra generar un

balance en los términos y condiciones de los actores de este sistema, favoreciendo el acceso al financiamiento, tasas más bajas y períodos más largos de amortización del crédito.

Derecho del crédito e insolvencia antes de la Ley 1676 de 2013

El sistema previo a la implementación de la Ley de GM se caracterizó por ser un sistema desbalanceado donde se sobreprotegía al deudor en procesos de insolvencia y reestructuración de la deuda. Este era un sistema sin un registro centralizado que permitiese reducir las asimetrías de información entre los acreedores y deudores. No era posible para las entidades bancarias y no bancarias determinar la forma como los deudores consolidaban su pasivo y la forma como otorgaban garantías a diferentes acreedores sobre sus distintos bienes muebles. Finalmente, este sistema no permitía determinar prelación entre acreedores en procesos de insolvencia o reestructu-

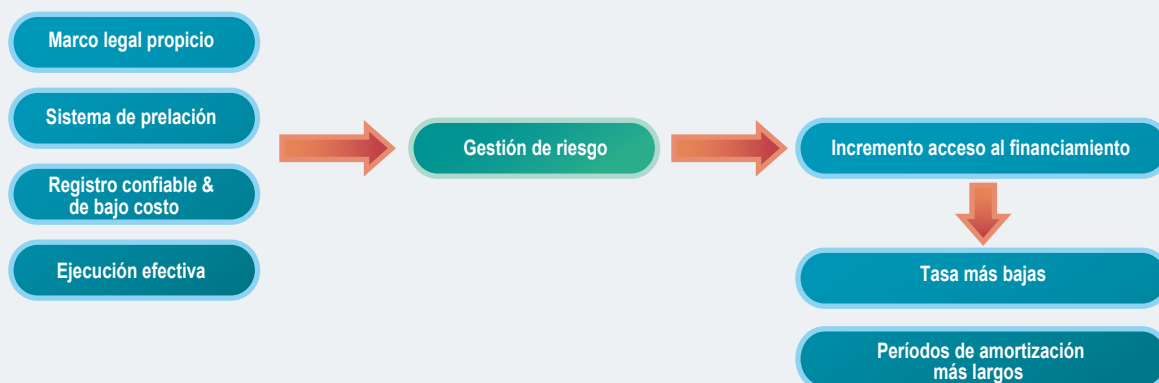
ración de la deuda. En conjunto, todas estas características generaron que para los acreedores del sistema fuese lo suficientemente difícil gestionar el riesgo, por tanto las barreras al crédito se elevaron y generaron altos costos de endeudamiento.

El gráfico 2 muestra la relación entre el acceso al crédito y los elementos deseables de un sistema. Con base en este gráfico, a continuación se presenta la interacción de estos elementos del sistema vigente previo a la implementación de la Ley de GM y sus efectos negativos sobre la gestión de riesgo y el acceso al crédito.

En cuanto al desbalance entre acreedores y deudores del sistema por la sobreprotección

a los últimos, los altos costos y las barreras al crédito eran la respuesta lógica de los acreedores al régimen de insolvencia empresarial determinado en la Ley 1116 de 2006. Esta Ley fue permeada por la crisis de 1998-1999 donde se privilegió a los deudores y el funcionamiento de sus empresas en los procedimientos de insolvencia y de reestructuración de la deuda. Como lo muestra el Informe sobre derecho del crédito e insolvencia del Banco Mundial (2014): “existen problemas en la protección que el sistema proporciona a dichos acreedores, ya que en caso de insolvencia del deudor pierden el control sobre el bien objeto de garantía, y su crédito se desvin-

Gráfico 2. Elementos deseables del sistema de crédito e insolvencia, gestión de riesgo y acceso al crédito



Fuente: elaboración Anif con base en Baker & McKenzie.



cula de dicho bien e incluso del valor del mismo”. Lo anterior sugiere que ese riesgo de desvinculación del valor del crédito que enfrenta el acreedor debe sopesarse mediante tasas más altas y plazos más cortos.

Los acreedores generaron la barrera de entrada al mercado financiero relacionada con otorgar créditos únicamente si su colateral eran bienes inmuebles por la dificultad en la ejecución de las garantías. Esto es reflejo de la congestión del sistema jurídico colombiano, que se concentra especialmente en el área de justicia ordinaria (ver Clavijo, 2010). Sumado a lo anterior, según la Superintendencia de Sociedades, el 80% de los procesos civiles se da con relación a ejecuciones de garantías. Esta congestión resulta en procesos que toman largos períodos así como altos costos para las partes, en particular para los acreedores. Por tanto, limitar los colaterales a bienes inmuebles, los cuales tienen una tasa de depreciación menor a la de bienes muebles, resulta ser una estrategia de gestión de riesgo promovida bajo esta situación.

Entre los factores adicionales que aumentaron el costo de los créditos está la ausencia de fuentes de información centralizadas y de fácil y libre acceso que permitiesen a las entidades bancarias y no bancarias gestionar de forma efectiva el riesgo al otorgar créditos. Aunque Colombia se ha caracterizado por tener buenas centrales de riesgo (i.e. Datacrédito), no existía un sistema de registro y promoción que les permitiera a los acreedores conocer de forma pertinente y certera cómo y dónde el deudor prendaba sus bienes muebles (ver Banco Mundial, 2014).

Un factor adicional interviene en la consolidación del registro como fuente de información para la gestión del riesgo. Este tiene que ver con los costos de inscripción de las garantías. Antes, la inscripción de una garantía tenía un costo del 10% de la transacción asumido por las partes. Este costo muchas veces era mayor a los intereses, por lo cual existía un gran incentivo para no inscribir la garantía.

Sobre la prelación que tomaba cada acreedor en un proceso

de insolvencia o reestructuración no había certidumbre de que este recuperase el crédito otorgado. Bajo el régimen de insolvencia determinado en la Ley 1116 de 2006 “los acreedores con garantía real dejan de tener preferencia especial, vinculada al bien objeto de la garantía, para pasar a formar parte de un grupo de acreedores privilegiados. En el caso de la reorganización, los acreedores con garantía real ni siquiera forman una clase aparte, sino que quedan comprendidos, en su caso, dentro de la clase de acreedores financieros” (ver Banco Mundial, 2014).

Bajo la situación descrita en los párrafos anteriores, la Ley de GM responde a la necesidad de ampliar el acceso a la financiación y mejorar las condiciones de los préstamos. La Ley toma cada uno de los elementos deseables propuestos en el gráfico 2 para poder modificar el contexto derivado de la normatividad. La siguiente sección presenta los cambios que implementó esta Ley sobre el sistema y los beneficios esperados de estos cambios.

Los cambios y beneficios para el sistema

La Ley de GM introdujo modificaciones al sistema que han generado que la cantidad de registros de transacciones supere las expectativas y proyecciones de Confecámaras y de la Superintendencia de Sociedades. Los principales cambios se realizaron sobre el marco normativo e introdujeron un sis-

tema de registro de garantías confiable y de bajo costo que garantiza un sistema de prelación de los acreedores basado en el registro de la garantía, y que permite una ejecución mucho más efectiva.

En términos del marco normativo, esta Ley amplió el concepto de garantía mobiliaria, y

con la creación del Registro de Garantías Mobiliarias (RGM) y las disposiciones sobre oposición y ejecución, se balanceó el tratamiento a acreedores y deudores. Con relación a los bienes que se pueden dar en garantía, la International Finance Corporation (IFC) encuentra que, en promedio, los activos

de una empresa se constituyen por un 22% de bienes inmuebles, un 34% de cuentas por cobrar y facturas, y un 44% de vehículos y maquinaria (2013). Lo anterior bajo el antiguo sistema restringe la capacidad de financiación, en términos de acceso y en términos de tamaño del crédito aprobado. Si una empresa quisiera obtener financiación, esta solo podría hacerlo sobre el 22% de sus activos, lo cual reduce la capacidad de inversión y tiene impactos considerables en el desempeño de la empresa.

Al ampliar el concepto de garantía mobiliaria, el espectro de bienes que pueden darse en garantía aumenta y pasa a considerar: derechos sobre bienes existentes y futuros; derechos sobre propiedad intelectual; acciones, cuotas y partes de interés representativas del capital de sociedades; y en general todo bien mueble, incluidos los fungibles, corporales e incorporeales, derechos, contratos, o acciones a los que las partes atribuyan valor económico (ver Congreso de la República, 2013). Dado esto, la barrera hipotecaria puede superarse y lograr mayor acceso al financiamiento. Así, las empresas podrían obtener crédito incluso sobre un mayor valor tan solo considerando sus vehículos y maquinaria.

El RGM, en conjunto con la ampliación del concepto de garantía mobiliaria, simplifica la relación contractual entre las partes y permite determinar la prelación de los acreedores sobre cierto bien mueble. Los principales requisitos legales para hacer una inscripción efectiva incluyen: el nombre e identificación de las partes, registro del bien o los bienes en garantía, el monto garantizado del financiamiento, y la obligación garantizada, la cual estipula los términos de ejecución de la garantía (ver Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2014). El beneficio asociado a este tipo de registro es la posibilidad para los deudores de otorgar más de una garantía sobre un bien y así poder aprovechar al máximo el valor de sus bienes muebles. Por parte de los acreedores, estos se benefician por la información que obtienen sobre las garantías que han otorgado sus clientes, así como de la información sobre la prelación que tienen en cuanto a la ejecución de la garantía en caso de que se incumpla con la obligación, o se entre en un proceso de insolvencia. Esta información hace que estas entidades bancarias y no bancarias que funcionan como acreedores puedan gestionar de mejor forma el riesgo. El beneficio conjunto de esto es

ACTUALICE SUS DATOS PARA AGILIZAR EL TRÁMITE DE SU PENSIÓN.

¡SÓLO CON SU HISTORIA LABORAL AL DÍA SE PODRÁ PENSIONAR!

Ingresa a **www.colpensiones.gov.co** y actualice sus datos de contacto en línea o acérquese a los Puntos de Atención Colpensiones PAC a nivel nacional.

Puntos de Contacto:

Bogotá: 489 0909, Medellín: 283 6090
Línea Gratuita Nacional: 01 8000 410 909

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
APROBADO NO. 2013109412-002-000

VIGILADO

que permite que haya una reducción en las tasas a las que se otorgan los créditos y un aumento en los plazos de amortización del crédito. Esto puede traducirse en un aumento en la competitividad del sistema, desarrollando las industrias de *factoring* y *leasing* (ver IFC, 2013).

Sobre la ejecución de las garantías, la Ley de GM permite que estas puedan ejecutarse de una forma pactada previamente entre las partes. Esta ejecución puede ser mediante pago directo, ejecución especial o ejecución judicial. El pago directo con el bien procede si existe un pacto de mutuo

acuerdo en el contrato. La ejecución especial, por su parte, se da en notarías o cámaras de comercio. Esta forma de ejecución está asociada principalmente a bienes perecederos con valores inferiores a los 20SMMLV. La ejecución judicial procede cuando no existen pactos entre partes y se adjudica la garantía al acreedor. Si el valor del bien es inferior al 60% previo a la constitución de la garantía, entonces el acreedor puede pedir que se venda o se remate el bien inmediatamente. En todos los casos cuando hay una oposición a la ejecución de la garantía se acudirá a un juez.

El beneficio de este esquema de ejecuciones es la posibilidad de pactar de forma privada. Dada la congestión del sistema jurídico colombiano y en particular de las demoras y costos asociados a la ejecución de garantías, opciones como la conciliación, determinada por pactos previos a la ejecución de la garantía, o incluso las negociaciones frente a notarías y cámaras de comercio permiten reducir estos costos.

Ya enunciados los principales beneficios que se espera se deriven de la aplicación de la Ley de GM, a continuación se presentan los impactos esperados de esta Ley para las Pymes en particular.

Impactos de la Ley de Garantías Mobiliarias

Dado que la implementación de la norma no lleva ni siquiera un año y el RGM no alcanza a cumplir más de cuatro meses de funcionamiento, determinar el impacto de este cambio normativo sobre el acceso de las Pymes al sistema financiero en este momento podría sobreestimarse o subestimarse. Esto porque el RGM se encuentra aún en un proceso de socialización tanto para los usuarios que van a ingresar como deudores, como para aquellos que van a utilizarlo como acreedores. Aunque la acogida ha sido considerable (17.000 registros en menos de 3 meses, siendo el 80% registros de nuevas transacciones según la Superintendencia de Sociedades), se podría afirmar que el primer efecto ha sido un aumen-

to del acceso al crédito. Sin embargo, la información sobre tasa y plazo al cual han sido otorgados los créditos puede ajustarse con el tiempo y empezar a dis-

minuir a medida que el uso del RGM se estabilice.

El cuadro 1 muestra los resultados de una evaluación de impacto realizada por el Banco

Cuadro 1. Resultados evaluación de impacto implementación de sistemas de garantías mobiliarias
(Banco Mundial 2013)

Variable	Impacto
■ Acceso al financiamiento	■ Incremento medio del 8%
■ Incremento del número de préstamos	■ Incremento promedio del 7%
■ Tasa de interés	■ Disminución promedio de 3pp
■ Plazos de amortización	■ Incremento en un promedio de 6 meses

Fuente: World Bank (2013) "Collateral registries for movable assets: does their introduction spur firms access to bank finance?"

Mundial en 2013 sobre la implementación de sistemas de garantías mobiliarias y su efecto sobre el acceso al financiamiento. Los resultados señalan que implementar este tipo de normas permite que haya un aumento en el acceso al financiamiento medio del 8%, un incremento en el número de préstamos promedio del 7%, una disminución en la tasa de interés promedio de 3pp y un aumento promedio de seis meses en los plazos de amortización del crédito. Dado que se emplea un estimador de diferencia en diferencia, el cual arroja como resultado un efecto local, no es posible afirmar que los efectos en el sistema colombiano van a ser los mismos. Aun así, estos resultados indican hacia dónde se va a empezar a mover el sistema de crédito colombiano.

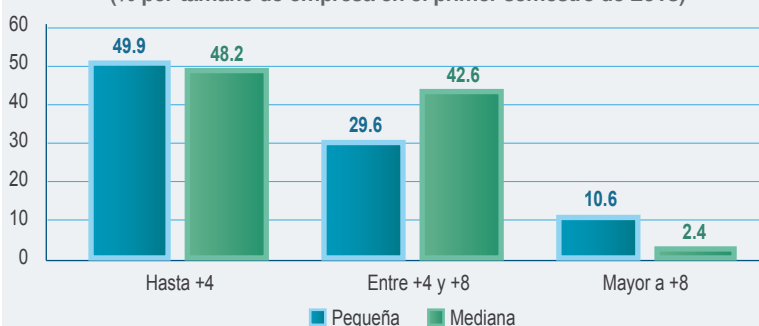
Un resultado adicional de este estudio tiene que ver con la diferencia encontrada con relación a las pequeñas empresas. De acuerdo con las estimaciones, las pequeñas empresas serán las más beneficiadas con la implementación de un sistema de registro moderno de garantías mobiliarias (ver Banco Mundial, 2013).

Los gráficos 3 al 5 muestran los rangos de tasa de interés de los créditos aprobados por tamaño de empresa de los sectores de industria, comercio y servicios observados en la GEP. Aquí se puede observar que, en promedio, el 57% de pequeñas empresas y el 54.3% de las empresas medianas recibieron tasas de hasta DTF+4 durante el

primer semestre de 2013. De acuerdo con los resultados del estudio, se espera que para la siguiente medición de la GEP sea posible observar

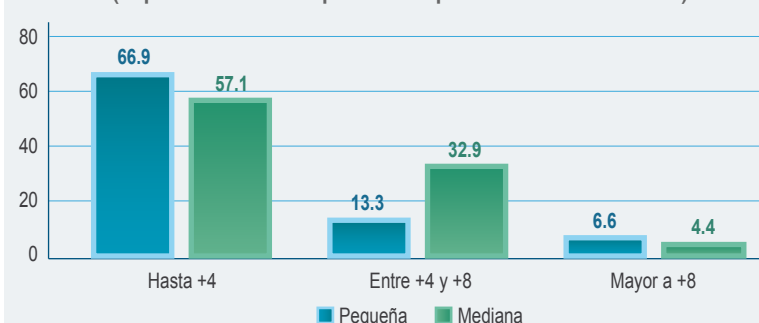
un aumento tanto en la cantidad de Pymes que solicitan créditos, como en la cantidad de Pymes que reportan recibir tasas menores a DTF+4.

Gráfico 3. Sector industria:
rangos de tasa de interés de los créditos aprobados
(% por tamaño de empresa en el primer semestre de 2013)



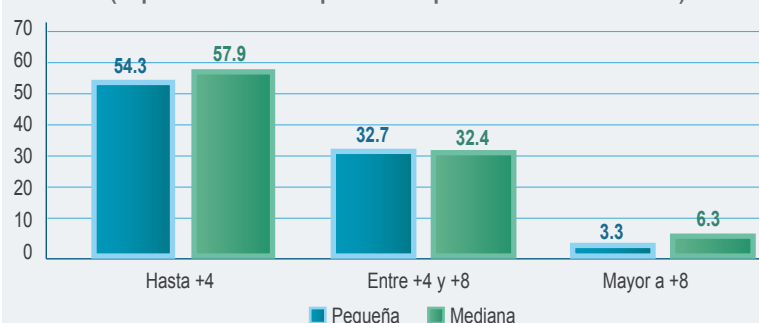
Fuente: Gran Encuesta Pyme Anif 2013-II.

Gráfico 4. Sector comercio:
rangos de tasa de interés de los créditos aprobados
(% por tamaño de empresa en el primer semestre de 2013)



Fuente: Gran Encuesta Pyme Anif 2013-II.

Gráfico 5. Sector servicios:
rangos de tasa de interés de los créditos aprobados
(% por tamaño de empresa en el primer semestre de 2013)



Fuente: Gran Encuesta Pyme Anif 2013-II.

Conclusiones

La implementación de la Ley de GM y el funcionamiento del RGM han logrado que se entreguen créditos con objetos como garantía por un valor equivalente a \$13 billones (1.8% del PIB) en menos de tres meses. Con una cantidad de transacciones equivalentes a 17.000, parece que se está empezando a superar la barrera de acceso al financiamiento. Si bien se espera una caída en las tasas a las cuales se otorgan los créditos y un aumento en la cantidad de préstamos otorgados, esta caída y crecimiento respectivo van a estabilizarse tarde o temprano. Es por ello que será necesario seguir implementado medidas que per-

mitan el acceso al crédito y profundización de la bancarización para el desarrollo del segmento Pyme.

El RGM se establece entonces no solo como un instrumento útil para los acreedores del sistema, sino que se vuelve un instrumento de política pública. En la medida en que se pueda monitorear el sistema por medio del seguimiento de diferentes variables, se podrán elaborar más y mejores políticas de inclusión financiera enfocadas a la profundización. Entre las variables pertinentes de seguimiento se encuentran: el número de búsquedas realizadas en el RGM, la cantidad de instituciones

financieras bancarias y no bancarias que son usuarias del RGM, el monto total de financiación por tamaño de empresa, y el número de empresas clasificadas por tamaño, sector, localidad y tipo de garantía.

En síntesis, la Ley de GM y el RGM se pueden considerar un paso en la dirección correcta ya que no solo generan un ambiente normativo y operativo propicio para derribar las barreras al financiamiento, sino que generan información del sistema. Esta información permitirá modificar el sistema y seguir formulando políticas para la inclusión financiera de las Pymes del país. ■

Referencias

- Anif (2014), "Penetración del factoring en el segmento Pyme en Colombia", Actualidad Pyme No. 66.
- Banco Mundial (2014), "Informe sobre derecho del crédito e insolvencia (ICR ROSC). Colombia".
- Clavijo S. (2011), *Costos y eficiencia de la Rama Judicial en Colombia. Políticas de choque-operativo* (Anif, Bogotá-Colombia).
- Congreso de la República de Colombia (2013), "Ley 1676 de 2013", Diario oficial No. 48.888 del 20 de agosto de 2013.
- IFC (2013), "Posible impacto del nuevo sistema de garantías mobiliarias en Colombia", disponible en: <http://www.supersociedades.gov.co/prensa/garantias-mobiliarias/Documents/9%20IFC%20Impacto%20Garantias%20mobiliarias%20AA.pdf>
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2014), "Decreto 400 de 2014", disponible en: <http://www.sic.gov.co/documents/10165/2142817/DECRETO400del24FEBRERO2014GarantiasMobiliarias.pdf/2d6d2e43-98fd-4329-8e07-eefd5fa3b42d>
- Portafolio (2014), "Más de \$13 billones prestados con objetos como garantía", disponible en: <http://www.portafolio.co/economia/mas-13-billones-prestados-objetos-como-garantia>
- World Bank (2013), "Collateral registries for movable assets: does their introduction spur firms' access to bank finance?", Policy Research Working Paper No. 6477.

Nuevo Régimen de Garantías Mobiliarias: **una herramienta para el acceso al crédito y la competitividad**

Por: Santiago Renjifo Ortega*



Cuando hablamos de la Ley de Garantías Mobiliarias estamos frente a uno de los cambios más significativos en temas de garantías en Colombia. Con esta nueva Ley se dio un avance muy importante frente a las limitaciones de acceso al crédito de las Mipymes, por medio de una reforma integral del sistema de garantías muebles al modernizar los mecanismos de constitución, registro y ejecución de las garantías mobiliarias.

Antes de entrar a explicar las bondades y el impacto que ha tenido este nuevo Régimen de Garantías Mobiliarias en nuestra legislación, permítanme hacer un poco de contextualización sobre este nuevo régimen de garantías.

El concepto de garantías mobiliarias no es nuevo en el mundo, sin embargo, en los últimos años se ha visto una gran acogida por este tipo de regímenes

en países con economías en vía de desarrollo, especialmente en América Latina y África. Lo anterior, en respuesta al creciente reto que representa para las Mipymes competir en igualdad de condiciones con empresas extranjeras que no tienen limitaciones de crédito y que a su vez no arrastran el peso de tener sistemas jurídicos anticuados e insuficientes para afrontar los retos de la globalización. Es así como, ante la necesidad de acabar con

las deficiencias en el acceso al crédito y mejorar la competitividad, el Gobierno Nacional, en cabeza del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y la Superintendencia de Sociedades, expidió la Ley 1676 de 2013 “Por la cual se promueve el acceso al crédito y se dictan normas sobre garantías mobiliarias”.

Con la Ley 1676 de 2013 no solo se buscó ampliar los bienes sobre los cuales se pueden constituir garantías, sino que también

*Gerente Registro de Garantías Mobiliarias. E-mail: srenjifo@confecamaras.org.co





se creó un registro único centralizado de garantías mobiliarias y se concibió un mecanismo de ejecución especial el cual, dentro de sus nociones más progresistas, derogó la prohibición del pacto pignoraticio (artículo 1203 del Código de Comercio), norma que prohibía al acreedor y al deudor pactar que el primero pudiera apropiarse o disponer del bien a falta de pago del segundo.

Se trata pues de una Ley moderna que busca equipar al sistema jurídico con la normatividad necesaria para satisfacer las necesidades de la Mipymes frente a una nueva coyuntura de globalización.

Otro de los temas de gran importancia al hablar de garantías mobiliarias es, tal y como lo señalé anteriormente, la concepción de un registro único que sea ágil y de bajo costo. El Registro de Garantías Mobiliarias es completamente público y virtual, de forma que cualquier persona puede revisar la base de datos sin costo alguno desde cualquier computador, teléfono móvil o tablet. La búsqueda se hace en función del número de identificación del deudor, bien sea persona natural o jurídica, y muestra el bien objeto de garantía y el grado de prelación en

que aparecen los acreedores. La información se encuentra recostada dentro de una plataforma centralizada con el fin de asegurar que la prelación sobre una garantía mobiliaria se adquiriera en el momento exacto en que el acreedor garantizado realiza la inscripción. Esto a su vez proporciona una mejor valoración del riesgo para el acreedor a la hora de confrontar que prelación tiene su garantía. Tal vez uno de los temas donde más se avanzó fue que se tratara de un registro económico que no estuviera sujeto al impuesto de registro. Una recomendación que fue constante por parte de los organismos internacionales era que el registro no superara los US\$15, pero que, sobre todo, no estuviera sujeto a ningún gravamen *ad valorem* de forma tal que no impusiera una camisa de fuerza al empresario a la hora de realizar operaciones de garantías mobiliarias. Este es, sin discusión, uno de los puntos centrales donde radica el éxito del registro toda vez que, al verse excluido de cualquier gravamen, el Gobierno Nacional le concedió a la Ley de Garantías Mobiliarias el dinamismo necesario para que las operaciones objeto de garantía salieran en cierto modo del anonimato y se contabilizaran en un registro público.

Técnicamente el Registro de Garantías Mobiliarias no debería denominarse registro ya que no hace ningún tipo de calificación sobre la información recibida, y lo que realiza es una anotación sobre una prelación en cabeza del acreedor. He aquí otro de los grandes cambios que introdujo la Ley. Si bien anteriormente en Colombia el

registro de una prenda sin tenencia recaía sobre el deudor, quien era la persona obligada a registrarla en la respectiva Cámara de Comercio, ahora la Ley 1676 de 2013 dispuso que fuera el acreedor garantizado el obligado a realizar el registro de la garantía mobiliaria. Así las cosas, el registro le garantiza al acreedor una prelación sobre su garantía al momento de ejecución, además de la oponibilidad frente a terceros y la posibilidad de acudir a un mecanismo de ejecución especial.

El impacto de la Ley de Garantías Mobiliarias en Colombia no puede haber sido más exitoso. En poco más de tres meses de operación se han registrado algo más de 16.000 garantías mobiliarias con un monto garantizado que supera los \$13 billones. Resulta entonces fácil, con indicadores de tal magnitud, reconocer el verdadero potencial que para la pequeña y mediana empresa representa el Registro de Garantías Mobiliarias como una herramienta muy acertada, de muy fácil uso y bastante económica.

Desde la perspectiva de las Cámaras de Comercio nos hemos enfocado en acoplar este Registro de Garantías Mobiliarias a nuestra gran central de información en lo que hemos denominado, desde la Red de Cámaras de Comercio, como información para la competitividad. Lo anterior con el fin de construir una gran base de información que pueda contribuir con verdaderos indicadores que ayuden en la toma de decisiones de política pública y así puedan impulsar la competitividad del país. ■

Uso de herramientas alternativas de financiamiento al crédito bancario en el segmento Pyme

Por: Álvaro Parga*

La evidencia recolectada por la Gran Encuesta Pyme (GEP) de Anif ha mostrado que, históricamente durante el período 2006-2013, menos de un 50% de las pequeñas y medianas empresas del país accede al crédito bancario. Esto da serios indicios de restricción crediticia al interior de este segmento empresarial (ver Zamora, 2013).

Como una posible respuesta a esta situación, en la última década el sector financiero ha desarrollado productos financieros alternativos, como el *leasing* y el *factoring*, los cuales buscan ajustarse a las necesidades económicas de los empresarios. Sumado a ello, recientemente el Ministerio de Hacienda (MH) emitió el Decreto 1019 de 2014 que establece una serie de reformas al “Segundo Mercado” de valores, con el fin de incrementar el alistamiento en Bolsa entre las em-

presas emergentes, brindándoles una alternativa adicional de financiamiento.

Con base en este contexto, el presente artículo busca, en primer lugar, analizar la penetración de estas nuevas herramientas de financiamiento al interior del segmento Pyme colombiano, contrastando estos resultados con lo observado para el caso del crédito bancario. Posteriormente, complementando este análisis inicial, se estudiará la incursión de las pequeñas y medianas empresas en el mercado accionario, por tratarse de otro mecanismo – alternativo

de financiamiento para las empresas. Esto último en el marco del Decreto emitido recientemente por el MH.

Como veremos, la utilización del *leasing* y el *factoring* ha sido baja al interior de este nicho empresarial, promediando niveles inferiores al 10% para ambos productos a lo largo de 2006-2013. Entre tanto, dentro de los emisores de acciones en el mercado de valores, tan solo una empresa alcanza el rango de Pyme, lo que demuestra que este mercado ha sido utilizado principalmente por los grandes empresarios. Todo lo anterior demuestra que la falta de acceso de las Pymes al crédito bancario no se ha visto contrarrestada con el uso de fuentes alternativas de financiamiento, de manera que se compensen los indicios de restricción crediticia que parecen afrontar los empresarios de este segmento.



*Investigador Anif. E-mail: aparga@anif.com.co

Leasing y factoring: penetración en el segmento Pyme

El número de empresas con al menos un producto financiero en el país pasó de 470.00 en 2008 a 633.000 en 2013, lo que representa un crecimiento del 7.7% promedio anual (ver Asobancaria, 2014). Durante el mismo período, la cartera de microcrédito aumentó de \$3.1 billones a \$8.4 billones, con un incremento promedio del 23.5% real anual. Asimismo, se observó un aumento notorio de los desembolsos de esta modalidad crediticia, los cuales se incrementaron de \$1.3 billones en el acumulado en doce meses en 2008 a \$3.4 billones en 2013, alcanzando un crecimiento promedio anual del 27.2%. De esta manera, la inclusión financiera empresarial ha mostrado una tendencia positiva en los últimos años, motivando el acceso de nuevas firmas al sector financiero. Esto se ha visto complementado con un comportamiento favorable de la cartera comercial con crecimientos del 13.2%

promedio real anual en la última década.

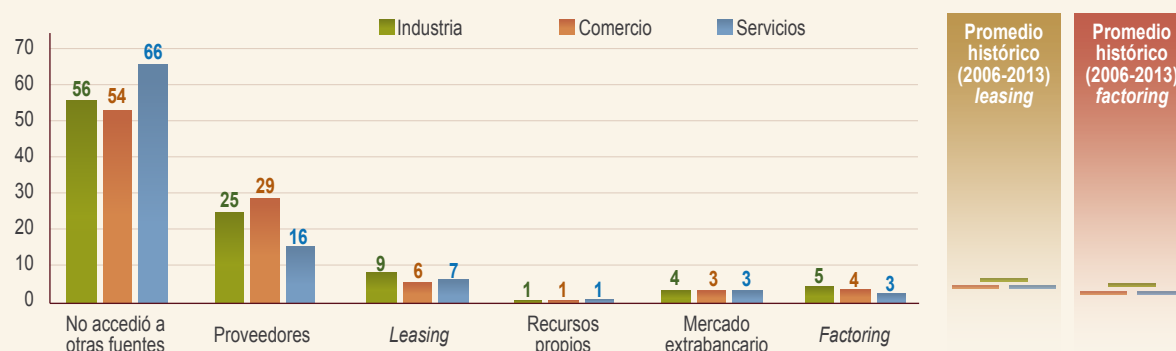
En dicho proceso, el sector financiero ha venido impulsando la oferta de herramientas financieras alternativas al crédito bancario. Una de ellas es el *leasing*, el cual sobresale como una figura de “arrendamiento financiero” de diversos activos para facilitar el acceso y el manejo contable y tributario de las firmas a dichos activos. Junto a dicha figura, recientemente ha tomado fuerza el *factoring*, mecanismo de financiamiento por el que las empresas del sector real pueden establecer una relación contractual con una entidad financiera, obteniendo liquidez a cambio de un descuento sobre una factura o título valor registrado en sus cuentas por cobrar.

Sin embargo, pese a la tendencia favorable que ha mostrado la inclusión financiera, y a la creación de estos productos alternativos de financiamiento, la proporción de Pymes que

acceden al crédito bancario se ha mantenido inalterada, con niveles inferiores al 50% a lo largo de 2006-2013 (ver Anif, 2013a). Los datos más recientes no parecen contradecir esta tendencia, ya que en la última medición de la GEP se encontró que solamente un 46% de las Pymes industriales, un 48% de las comerciales y un 39% de las de servicios emplearon este mecanismo al corte de 2013-I.

Ante este panorama surge la siguiente pregunta: ¿es esta una condición exclusiva del crédito bancario o se puede generalizar a otra clase de productos financieros? La respuesta a ello parece inclinarse hacia la segunda opción. De hecho, de acuerdo con la GEP, los niveles de utilización del *leasing* entre las Pymes a lo largo del período 2006-2013 fueron inferiores al 10%. Por su parte, para el caso del *factoring*, el promedio histórico registrado resulta inferior al 5% (ver gráfico 1). En contraste, históricamente un 60% de los encuestados afir-

Gráfico 1. Fuentes alternativas de financiamiento al crédito bancario para las Pymes (%)



Fuente: Gran Encuesta Pyme Anif 2006-II – 2013-II.

mó no acceder a ninguna fuente alternativa y un 22% reportó haber empleado como fuente de financiamiento a sus proveedores. Con ello se interpreta que la penetración de esta nueva clase de productos financieros resulta aún más baja que la del crédito bancario y que, en caso de recurrir a una fuente alternativa para obtener recursos económicos, los empresarios prefieren recurrir a sus proveedores.

Esta tendencia resulta particularmente paradójica en lo referente al *factoring*, ya que al analizar el destino que otorgan las Pymes a los recursos de financiamiento, se encuentra que éstas los dirigen fundamentalmente a necesidades de flujo de caja y menos a inversiones de mediano-largo plazo. Según los datos de la GEP al corte del primer semestre de 2013, las Pymes usaron, principalmente, sus recursos de financiamiento en capital de trabajo (más del 65% en el promedio de los tres macrosectores) y en la consolidación del pasivo (25%). En cambio, solamente un 12% de las Pymes empleó dichos recursos para compras o arriendo de maquinaria, y un 20% para remodelaciones y adecuaciones (ver gráfico 2).

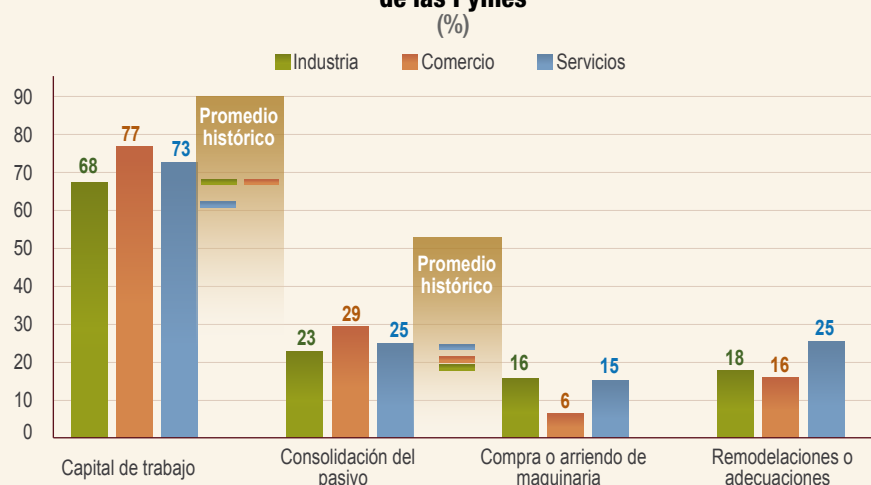
Así, se esperaría que por las características propias del *fac-*

toring, donde los empresarios pueden mejorar su liquidez por medio del descuento de sus facturas, dicha herramienta fuera utilizada de manera más intensiva por los pequeños y medianos empresarios caracterizados por presentar dificultades en su flujo de caja.

Buscando una respuesta al bajo acceso a esta clase de mecanismos de financiamiento, en la medición del primer

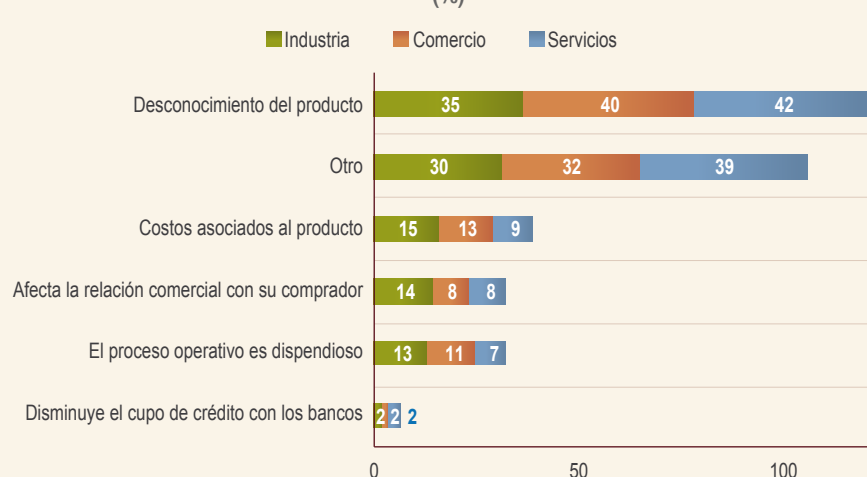
semestre de 2013 de la GEP se indagó entre las Pymes sobre las razones para no utilizar el *factoring* como mecanismo de financiamiento. Un 35% de las Pymes industriales, un 40% de las comerciales y un 42% de las de servicios esgrimieron como su principal razón un desconocimiento del producto (ver gráfico 3). Como segunda opción, los empresarios eligieron los costos asociados al producto

Gráfico 2. Destino de los recursos provenientes de financiamiento por parte de las Pymes



Fuente: Gran Encuesta Pyme Anif 2006-II – 2013-II.

Gráfico 3. Razones por las cuales las Pymes no utilizaron el factoring



Fuente: Gran Encuesta Pyme Anif 2013-I.

(entre un 9% y un 15% de los encuestados) y en tercer puesto estuvo la consideración de que esta herramienta afecta la relación comercial con los compradores (entre un 8% y un 14% de los entrevistados).

Así, se puede deducir que la principal limitante para la penetración del *factoring* en este segmento empresarial parece originarse en la falta de educación financiera. Ello se refleja en que la proporción de los encuestados que afirmaron no tener conocimiento de este producto financiero superó en más de 20pp (en promedio para los tres macrosectores) a aquellas referidas a su costo o a dificultades a nivel operativo.

A pesar de que no se tiene una pregunta similar para el caso del *leasing* en el registro de la GEP, estos resultados encontrados para el *factoring* son consistentes con las razones que dan los pequeños y medianos empresarios para no utilizar el crédito bancario. En este senti-



do, la mayoría de las Pymes afirmó que no lo usaba porque no lo considera necesario dentro de su funcionamiento (más de un 70% históricamente). Otras razones como los altos costos financieros y la predisposición a que la solicitud será negada tuvieron porcentajes mucho más bajos entre los encuestados (13% y 5% históricamente, respectivamente), ver gráfico 4.

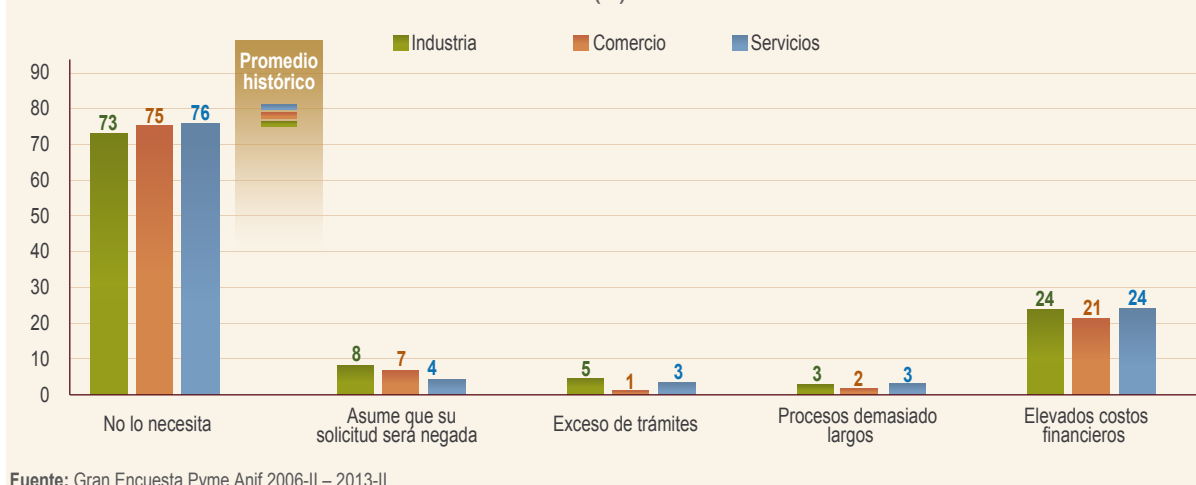
En esta medida, la baja demanda generalizada de estos productos financieros por parte de las Pymes parece explicarse principalmente por una falta de conciencia sobre las ventajas que ofrecen. Esta misma situación podría estar correla-

cionada con el hecho de que muchas de ellas consideren que estas herramientas no sean necesarias para el desempeño empresarial.

Otra razón que podría explicar la pobre utilización de los productos financieros al interior de este nicho empresarial podría radicar en un descontento con la experiencia al momento de adquirirlos. No obstante, esta teoría parece perder fuerza al momento de referirnos al crédito bancario, pues los porcentajes de satisfacción respecto al monto y tasas percibidos han sido superiores al 65% en el promedio histórico 2006-2013 para los tres macrosectores.

En lo que respecta al *factoring*, esta hipótesis tampoco parece cumplirse pues las razones para no utilizar este mecanismo, referidas a los procesos operativos o a dificultades al momento de utilizar el producto, alcanzaron proporciones inferiores al 15%.

Gráfico 4. Razones por las que las Pymes no accedieron al crédito bancario (%)



En resumen, la penetración de estos productos alternativos de financiamiento ha sido baja al interior del segmento Pyme, alcanzando niveles promedio, a lo largo de 2006-2013, inferiores al 10% para el caso del *leasing* y del 5% en lo referente al *factoring*. Esto resulta preocupante ya que la restricción crediticia que afronta un porcentaje importante de los empresarios de este segmento (más del 50%)

no se está viendo compensada con el uso de otra clase de mecanismos financieros que permitan el acceso de las Pymes al sistema financiero. La explicación a este fenómeno parece radicar en una falta de educación financiera, pues los empresarios evidenciaron un desconocimiento de los productos o simplemente no lo consideraban como un factor importante dentro de sus actividades.

Hasta el momento hemos analizado cuál ha sido el grado de utilización de esta nueva clase de productos financieros por parte de las Pymes. A continuación analizaremos si una herramienta de financiamiento adicional como el mercado de capitales ha tenido una mayor aceptación al interior de este segmento empresarial, o si se mantiene una tendencia similar a las de los productos financieros estudiados anteriormente.

Acceso de las Pymes colombianas al mercado de valores

La capitalización bursátil en Colombia pasó del 37% del PIB en 2008 al 57% en marzo de 2014. Con los datos de este último corte se superó el registro de otros países latinoamericanos como Perú (34%), México (39%) y Brasil (46%), aunque se evidencia un rezago notorio frente a los niveles alcanzados por Chile (97%), ver gráfico 5.

Sumado a esto, el mercado de renta fija corporativa en Colombia presentó una dinámica creciente en los últimos años, aunque aún tiene una participación pequeña en la economía. En efecto, el stock de títulos de renta fija corporativa pasó de \$16 billones (un 4.2% del PIB) en 2006 a \$39 billones al cierre de 2012 (un 5.9% del PIB), ver Anif-Correval, 2013.

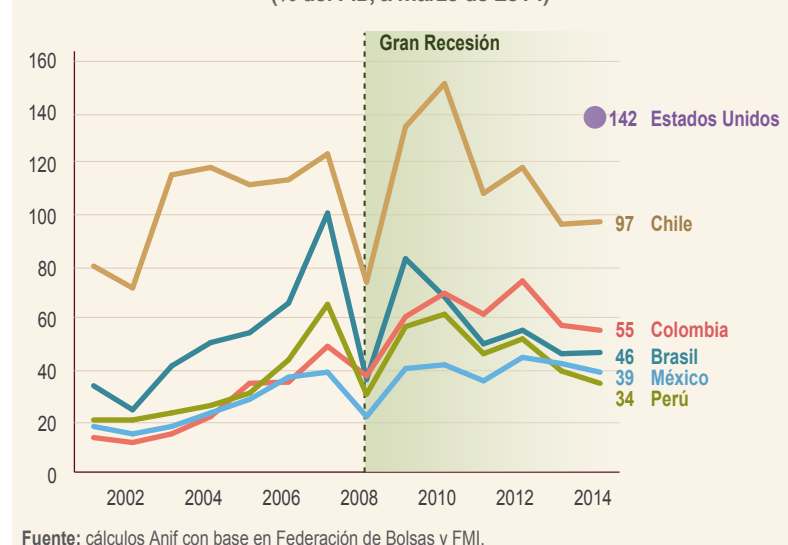
Desafortunadamente, en medio de este contexto favorable, las empresas pertenecientes al segmento Pyme han alcanzado una participación muy baja en el mercado de valores. De hecho,

del total de “Small Caps” que cotizan acciones en la Bolsa de Valores de Colombia, solo una empresa se puede clasificar como mediana, según el criterio de activos definido bajo la Ley 905 de 2004. Esto sería un indicativo de que existen serios obstáculos para que las Pymes puedan acceder al mercado de capitales en

Colombia, y que esta expansión observada a nivel de capitalización bursátil no se ha traducido en mayores oportunidades de financiamiento para las Pymes.

Buscando sopesar esta situación, y con el fin de motivar una mayor participación de las empresas emergentes en el mercado de capitales, bajo la

Gráfico 5. Capitalización bursátil en América Latina
(% del PIB, a marzo de 2014)



Resolución 400 de 1995 se instauró el “Segundo Mercado” como un segmento alternativo al interior del mercado de renta fija. En este segmento los procesos de originación y negociación de los títulos cuentan con unos requerimientos regulatorios mucho más flexibles que los exigidos al interior del mercado de valores tradicional. Dichos relajamientos incluyen, en primer lugar, el no cobro o reducción de las tarifas de algunos trámites establecidos para el ingreso al mercado de valores primario. Además, se suavizan algunos de los requisitos establecidos para el ingreso al mercado, puesto que no resulta necesario contar con un monto mínimo de 2.000\$MLM para la emisión de bonos y papeles comerciales y tampoco se exige la tenencia de un representante de tenedores de bonos (ver Anif, 2013b).

No obstante, hasta el momento el desarrollo de este mercado alternativo ha sido muy pobre, pues, según el MH, solamente un 3% de las emisiones de bonos (correspondiente a cerca de \$0.3 billones) se canaliza a través de este mercado, con un acceso por parte de las pequeñas y medianas empresas prácticamente nulo o limitado. Esta situación refleja el desaprovechamiento de otro

elemento que puede contribuir a la expansión del mercado de capitales e incrementar la inclusión financiera empresarial en el país.

Con relación a esto, la propuesta de reforma al “Segundo Mercado”, bajo el Decreto 1019 de 2014 erigido el pasado mes de mayo por el MH, sobresale como una medida que podría corregir el bajo acceso de las Pymes al mercado de capitales. La reglamentación de dicha norma debería tener en cuenta lo observado en la evidencia internacional, donde se ha detectado que la clave en el desarrollo exitoso de este tipo de mercados alternativos (caso Reino Unido y España) consiste en establecer mecanismos adecuados de estímulo económico (no necesariamente tributarios) para el ingreso de compañías emergentes al mercado de valores y en coordinar políticas de educación financiera que ilustren a los empresarios sobre los beneficios de ingresar a este. En ello también

debería jugar un papel fundamental la existencia de procesos de seguimiento continuo a las Pymes por parte del gobierno colombiano, de manera que se motive su ingreso y sostenimiento al interior del mercado de valores.

Como vimos, el mercado de capitales en Colombia ha mostrado un desempeño favorable en los últimos años, tanto a nivel del mercado de acciones como en lo referente a la emisión de bonos corporativos. Sin embargo, esto no ha representado la creación de una fuente alternativa de financiamiento para las Pymes, pues su representación a nivel del mercado de valores hasta el momento ha sido prácticamente nula. En este sentido, es de celebrar las medidas que ha implementado últimamente el MH con el fin de reformar el denominando “Segundo Mercado”, de manera que se creen condiciones que favorezcan el alistamiento en Bolsa de este tipo de empresas. En todo ello también

jugará un papel clave el fortalecimiento de los esfuerzos en materia de educación financiera, ya que como vimos en la sección anterior, las empresas no parecen tener una clara conciencia de los beneficios que genera acceder al sistema financiero.



Conclusiones

Los resultados de la GEP de Anif han mostrado que menos de un 50% de las Pymes accede al crédito bancario como mecanismo de financiamiento. Considerando que esta herramienta no es el único vehículo para acceder al sistema financiero y procurando obtener una visión más amplia de la inclusión financiera empresarial, en este artículo se analizó la utilización de fuentes alternativas como el *leasing* y el *factoring*, al igual que la incursión en Bolsa por parte de los empresarios.

Dicho análisis arrojó que, en promedio a lo largo de 2006-2013, menos de un 10% de los encuestados empleó el *leasing* como herramienta de financiamiento, mientras que para el caso del *factoring* dicha proporción resultó inferior al 5%. Las razones para ello parecen radicar en la falta de educación de los empresarios de este segmento, pues

“Los empresarios del segmento Pyme, además de presentar un bajo uso del crédito financiero, no buscan herramientas financieras complementarias formales que compensen esta utilización.”

muchos de ellos reportaron desconocer los productos financieros o consideraban que no era un factor necesario para favorecer el desempeño de sus negocios.

En el caso de la incursión en Bolsa, los resultados tampoco fueron alentadores, pues dentro de las empresas emisoras de acciones tan solo una alcanza la calificación de mediana de acuerdo con los criterios establecidos en la Ley

905 de 2004. Sumado a ello, la implementación del “Segundo Mercado” en el país no ha contado con un éxito significativo, pues al interior de este mercado de valores alternativo únicamente se ha transado un 3% de las emisiones de bonos corporativos.

Con ello se concluye que los empresarios del segmento Pyme, además de presentar un bajo uso del crédito financiero, no buscan herramientas financieras complementarias formales que compensen esta utilización, y ello parece ser atribuible en gran medida a un problema de educación financiera. No obstante, medidas como las que se encuentra liderando el MH con referencia a la reforma al “Segundo Mercado”, bajo la emisión del Decreto 1019 de 2014, pueden ser el punto de partida para corregir la baja inclusión financiera al interior de este segmento empresarial. ■

Referencias

- Anif (2013a), *Gran Encuesta Pyme Anif – Informe de resultados segundo semestre de 2013*.
- Anif (2013b), “Pymes en el mercado de valores: Segundo Mercado en Colombia y la experiencia internacional”, *Actualidad Pyme* No 57 de mayo de 2013.
- Anif-Correval (2013), “Ahorro e inversión. Crecimiento económico y vehículos de profundización financiera”, mayo de 2013.
- Asobancaria (2014), *Informe semestral de inclusión financiera. Cifras a diciembre de 2013*, marzo de 2014.
- Zamora (2013), “Evolución reciente del financiamiento Pyme”, *Coyuntura Pyme*, edición 43, octubre de 2013.



Estrategia nacional de inclusión financiera

Por: David Salamanca*

Desde mediados de la década pasada, Colombia ha venido tomando pasos importantes hacia el desarrollo de una política de inclusión financiera y gracias a ello se ha consolidado como uno de los países líderes en la región en esta materia. En el año 2006 se expidió el Conpes 3424, cuya implementación ha sido exitosa en eliminar las restricciones más urgentes a la inclusión financiera, como eran la baja cobertura geográfica de los servicios financieros y el difícil acceso a servicios financieros básicos para la población de bajos ingresos.

Hoy, los retos han ido cambiando y se ha entendido que el país necesita una estrategia nacional de inclusión financiera que fije los objetivos de política de mediano y largo plazo y que defina, entre otros aspectos, la forma en que dichos objetivos serán alcanzados y la institucionalidad requerida tanto para actualizar dichos objetivos en el futuro como para coordinar los esfuerzos de todos los participantes, tanto del sector público como pri-

vado, para el logro de los mismos, de manera que no se dupliquen tareas y se logre una acción más efectiva.

Una primera versión de esta estrategia se lanzó en marzo de 2014, para lo cual fue determinante revisar las lecciones aprendidas en los últimos años, identificar los principales retos pendientes, proponer las acciones más urgentes para atender esos retos y definir el marco institucional para el desarrollo de la política de inclusión financiera.

*Director de la URF del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. E-mail: dsalaman@minhacienda.gov.co

Los avances y las tareas pendientes

✓ Cobertura geográfica y canales de distribución

La extensión de la cobertura geográfica del sistema financiero colombiano fue una de las primeras prioridades que orientaron las actividades de la política. Es así como entre el año 2006 y junio de 2013, la cobertura de los establecimientos de crédito pasó del 72% de los municipios al 99%. Para lograr esto fue determinante la autorización regulatoria para prestar servicios financieros a través de Corresponsales No Bancarios (CNB), así como los incentivos directos canalizados a través del programa Banca de las Oportunidades, los cuales les permitieron a los bancos incursionar en la apertura de estos corresponsales aun en los municipios más pequeños, alejados y riesgosos.

No obstante, a pesar de que la utilización de los CNB es alta (7.4 millones de operaciones en promedio/mes durante el año 2013), sigue prevaleciendo su uso para hacer operaciones en las que una de las partes es formal, por ejemplo las operaciones de recaudo de servicios públicos y las operaciones de distribución de subsidios gubernamentales como Familias en Acción. Lo anterior sin duda es un importante

avance y un ejemplo del éxito de la política, pero aún queda pendiente por atender la necesidad de la población más pobre por servicios como giros o transferencias, en los que usualmente las dos partes de la operación son informales y, por lo tanto, requieren la prestación del servicio a menores costos.

De otro lado, si bien la presencia de los corresponsales abarca casi todo el territorio nacional, aún está muy concentrada en los municipios de más de 100.000 habitantes. Allí hay otro importante reto por llegar a los municipios más pequeños y a la población rural.

✓ Acceso a productos básicos - El ahorro

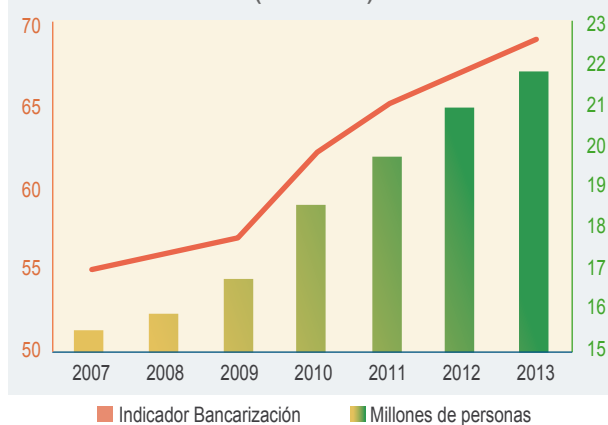
La promoción del ahorro y el desarrollo de productos ade-

cuados fue el área en donde se concentró la mayor parte de los cambios al marco regulatorio entre 2007 y 2011. Si bien en esta materia se lograron importantes cambios, aún son sustanciales los cambios regulatorios necesarios para la promoción de procesos que lleven al desarrollo e implementación de productos adecuados a las necesidades de la demanda.

Desde el punto de vista regulatorio, se introdujo un régimen proporcional de control del lavado de activos y manejo del riesgo operativo en productos de bajo monto y se permitió la apertura remota de los productos. Adicionalmente, se incluyeron exenciones al Gravamen a los Movimientos Financieros y al régimen de inversiones forzadas para cuentas de ahorro electrónico.

Lo anterior combinado con la decisión del gobierno de canalizar la distribución del programa de transferencias monetarias condicionadas, programa Familias en Acción, a través de cuentas de ahorro del sistema financiero, produjo resultados impresionantes: entre 2009 y 2013, las personas con cuentas de ahorro pasaron de 15.7 millones a 21.1 millones, número que corresponde casi al 70% de los adultos del país, ver gráfico 1.

Gráfico 1. Evolución de la bancarización (2007-2013)



Fuentes: CIFIN y Dane.



Sin embargo, estos resultados esconden la realidad del reto futuro que es necesario resolver: el uso de los servicios financieros. En efecto, el ahorro, que ha sido el producto financiero que más ha impactado el indicador de bancarización, sigue mostrando indicadores preocupantes de inactividad. De acuerdo con estas cifras, el porcentaje de adultos con al menos un producto activo (que haya sido utilizado dentro de los últimos seis meses) solo llegó al 53% en 2013.

✓ Crédito

Las cifras de número de personas con cuenta de ahorro contrastan con el número de aquellas que acceden a crédito. En 2007, 14.8 millones de personas tenían una cuenta de ahorros; aún así, solo 3.6 millones tenían acceso a crédito de consumo y 612.000 a microcrédito. En ese momento había poca oferta de microcrédito, concentrada en su mayoría en las ONGs microcrediticias. Los límites a tasas de interés eran un obstáculo importante para el desarrollo del microcrédito, pues no permitían la recuperación de los costos operativos fijos en el caso del crédito de menor monto.

Esta situación ameritó el desarrollo de una estrategia de política pública que abarcó varios aspectos: a nivel regulatorio, la certificación de tasas por modalidad y la modificación de la definición del microcrédito.

Modificaciones que se completaron con instrumentos de intervención de la Banca de las Oportunidades, como la asistencia técnica para la implementación de nuevas metodologías de crédito de bajo monto (microcrédito y banca comunal) y el desarrollo de incentivos directos al microcrédito de bajo monto. Los resultados en esta materia han sido contundentes. Entre 2007 y 2013, el número de personas con microcrédito casi se ha triplicado.

✓ Productos transaccionales

Según el diagnóstico para Colombia de la Alianza Mejor que el Efectivo (Better Than Cash Alliance – BTCA), la mayor parte de los pagos de la economía se sigue haciendo en efectivo. En especial los pagos de personas a negocios (P2B) y de personas a personas (P2P), cuyas transacciones son bastante numerosas y caracterizadas por su bajo valor.

Como regla general, las transacciones realizadas a

través del sistema financiero continúan estando concentradas en el sector formal de la economía. Aun para los nuevos canales, por lo menos una de las partes está en la economía formal y es la que usualmente paga por el servicio, como se indicó más arriba para el caso particular de los correspondientes.

El reto de canalizar una mayor cantidad de transacciones a través de productos financieros depende crucialmente de la reducción de los costos de prestación del servicio para transferencias más pequeñas como las que se realizan entre personas o hacia negocios del sector informal de la economía. En el mundo, el aprovechamiento de tecnología y de redes alternativas más livianas y menos costosas que el sistema financiero tradicional ha sido central para alcanzar este objetivo. Vale la pena resaltar que en los esquemas de dinero móvil en el mundo, alrededor del 82% de las transacciones corresponde a pagos de persona a persona.¹

✓ Sector agropecuario

El potencial de crecimiento de la agricultura colombiana es enorme, pero está desaprovechado por el bajo nivel de inversión relacionado con factores como las restricciones al financiamiento, que limitan el flujo de recursos al sector. En la coyuntura actual es aún más importante resolver estos

“Los resultados en esta materia han sido contundentes. Entre 2007 y 2013, el número de personas con microcrédito casi se ha triplicado.”

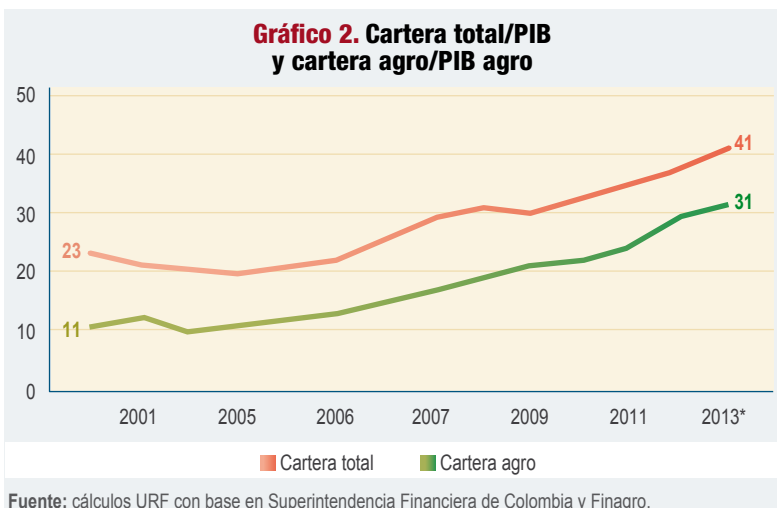
¹State of the industry: Results from the 2012 Global Money Adoption Survey. Mobile Money for the Unbanked.

cuellos de botella, puesto que la agenda de paz y la política de asignación y restitución de tierras del Gobierno Nacional requiere, entre otros, de una financiación adecuada para actividades productivas y fomento del desarrollo rural.

El acceso al crédito del sector agropecuario ha sido una preocupación permanente de los gobiernos recientes puesto que este no llega en los plazos y montos requeridos para el desarrollo del sector. Aun cuando la profundización financiera ha estado creciendo de manera importante, para el sector agropecuario, la cartera sobre PIB se encuentra 10 puntos por debajo de la del total de la economía, ver gráfico 2.

La limitación a las tasas de interés a pequeños productores cuando el crédito se financia con recursos de Finagro inhibe el desarrollo de una oferta sostenible, pues no permite recuperar los costos operativos.

Es necesario entonces estimular el desarrollo de productos de crédito variados por par-



te de las entidades financieras y en especial del Banco Agrario, a través del acercamiento de las condiciones financieras requeridas por el redescuento a las condiciones de mercado. Esto facilitará el desarrollo de una oferta sostenible de productos por parte de todas las entidades que han aumentado su cobertura hacia las zonas rurales.

✓ Mipymes

A pesar de la importancia de las Pymes en la generación de

empleo, el acceso a financiación por parte de estas empresas continúa siendo restringido. Esto se extiende incluso a fuentes de financiación como el *factoring*, cuyo acceso es aún bajo para los estándares internacionales. La profundidad de este mecanismo de financiación, particularmente relevante para la consecución de capital de trabajo, llega apenas al 1.6% del PIB, mientras que los países desarrollados y otros países de la región, como Chile, tienen indicadores que sobrepasan el 10%.²

La estrategia nacional de inclusión financiera

Con el propósito de profundizar en los objetivos alcanzados en inclusión financiera y abordar las falencias que se han identificado, el Gobierno Nacional lanzó el pasado mes de marzo la estrategia nacional de inclusión financiera.

Esta estrategia se desarrolla en cuatro ejes fundamentales. En primer lugar identifica las principales prioridades o focos de acción de la política, luego señala las acciones de gestión (demostración y coordinación) que adelantará el

Gobierno Nacional dentro de la estrategia, posteriormente reconoce la importancia de contar con incentivos directos dentro de la estrategia y, por último, señala la institucionalidad requerida para el adecuado desarrollo de la estrategia.

²OECD (2012), Perspectivas económicas de América Latina 2013: Políticas de Pymes. Para Colombia, Asobancaria y Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos URF.

• Prioridades de la estrategia

La estrategia identifica los 5 retos pendientes más importantes que tiene el país en materia de inclusión financiera, establece las prioridades a futuro y define las acciones a seguir. Las prioridades de la estrategia son:

1. Promover el uso de servicios financieros para los hogares, a través de la banca móvil, el diseño de productos a la medida de las necesidades y la promoción de nuevos puntos de uso en establecimientos comerciales.

Aunque Colombia alcanzó tempranamente la meta de bancarización que se propuso en el Plan Nacional de Desarrollo, alcanzando niveles cercanos al 70% de los colombianos con por lo menos un producto financiero, aún hay una tarea pendiente por desarrollar en materia de uso de esos servicios financieros.

Hoy hay un porcentaje muy alto de cuentas inactivas y los saldos que se manejan en una parte de las cuentas activas son muy bajos, por ejemplo, el saldo promedio de las cuentas de Familias en Acción es de solo \$8.000 al mes.

Por esa razón, uno de los ejes centrales de la estrategia es trabajar en el desarrollo de productos financieros innovadores ajustados a las necesidades de la población y promover la formalización de los comercios para que los colombianos tengan donde usar sus productos.

Para este efecto se propone dentro de la estrategia, primero, la revisión de las barreras tribu-

tarias a la formalización de los comercios, como por ejemplo el descuento del IVA en el momento en que se realizan las transacciones y el Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF). Este tipo de barreras promueve la informalidad de las transacciones puesto que las empresas reciben más ingresos si las realizan en efectivo, lo que afecta el acceso a los servicios financieros, inhibiendo el crecimiento de la red de aceptación. Segundo, era muy importante nivelar el campo de juego para el adecuado desarrollo de la banca móvil, por lo cual es de destacar la decisión de la Comisión de Regulación de las Comunicaciones que incluye un tope tarifario de \$9 por SMS utilizado y la apertura de canal USSD usado en modelos exitosos de banca móvil en el mundo.

2. Llevar servicios transaccionales a población no incluida, con la creación de una nueva licencia financiera simplificada (sociedades especializadas en pagos, ahorros y depósitos)

Al respecto, es importante mencionar que, el pasado 3 de abril, el Gobierno Nacional radicó en el Congreso de la República el proyecto de ley No. 181 de 2014 Senado, 194 de 2014 Cámara, “Por el cual se dictan medidas tendientes a promover el acceso a los servicios financieros transaccionales y se dictan otras disposiciones”.

El proyecto crea unas nuevas entidades financieras lla-

madadas sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos, que pueden captar ahorros del público únicamente para ofrecer los servicios de pagos, giros, transferencias, recaudo y ahorro.

Ya que los servicios que podrán prestar estas nuevas entidades son limitados, también tendrán requisitos regulatorios más livianos, ajustados a los riesgos que administran. Esto, más la mayor competencia y capilaridad en la base de la pirámide, permitirá que se presten estos servicios a más bajo costo para todos los colombianos.

Estas entidades estarán vigiladas por la Superintendencia Financiera y los depósitos que los clientes tengan allí tendrán la garantía del seguro de depósitos de Fogafín. Creemos que esta iniciativa nos permitirá llegar a millones de colombianos que antes no tenían o no usaban servicios financieros formales.

3. Acceso y uso de servicios financieros para el sector rural, mediante la revisión del esquema actual de subsidios en la financiación del sector agropecuario

El sector rural es una de las grandes tareas pendientes de la política de inclusión financiera en nuestro país. Aunque la financiación del agro ha crecido en los últimos años, sigue rezagada especialmente para pequeños productores. Es importante seguir aunando es-

fuerzos en el desarrollo de una oferta sostenible por parte de las entidades financieras, especialmente por parte del Banco Agrario, de productos crediticios que sean acordes con las características del sector rural.

Entre los lineamientos que se incluyen en la estrategia en este sector están: flexibilizar las condiciones para acceder al redescuento de Finagro y a las garantías del FAG para que deudores más riesgosos también tengan acceso; reducir los límites de garantía máxima para minimizar el riesgo moral y ampliar la cobertura; y otorgar subsidios que promuevan el uso de seguros agropecuarios.

4. Acceso a crédito para Pymes

Hoy en día el acceso a crédito por parte de las Pymes está muy por debajo de su contribución al PIB y al empleo.

La estrategia contempla dos mecanismos que nos permitirán avanzar en este tema. De un lado, está la expedición de la Ley 1676 de 2013, cuya finalidad es generar condiciones para incrementar el acceso al crédito mediante la ampliación de bienes, derechos o acciones que pueden ser objeto de garantía mobiliaria, simplificando su constitución, oponibilidad, prelación y ejecución. Los prin-

cipales beneficiarios de la Ley son los microempresarios, quienes pueden acceder con mayor facilidad al crédito regulado garantizándolo con sus activos mobiliarios (máquinas, vehículos, electrodomésticos, derechos de pagos de depósitos de dinero, entre otros). El Gobierno Nacional, mediante el Decreto 400 de 2014, reglamentó el Registro de Garantías Mobiliarias, sistema que permite una inscripción eficiente, rápida, a bajo costo y que brinda publicidad y oponibilidad de las garantías.

De otro lado está la reglamentación de la Ley 1231 de 2008, ya que el *factoring* ha permitido que las empresas encuentren liquidez en su cartera, gracias a la posibilidad de negociar sus facturas previo a su vencimiento. Sin embargo, según la Gran Encuesta Pyme Anif 2013, esta figura solo equivale al 12% de otras fuentes de financiamiento, luego el reto consiste en posicionar esta alternativa para la pequeña y mediana empresa. Según la mencionada encuesta, el no uso de esta figura tiene su causa principal en el desconocimiento y desconfianza sobre sus bondades.

5. Estrategia de educación financiera

Por último, Colombia ha entendido que una adecuada y exitosa implementación de

la estrategia de inclusión financiera pasa necesariamente por un fortalecimiento de las habilidades financieras de los colombianos que les permitan aprovechar de mejor manera los beneficios que les ofrecen los productos financieros y tomar decisiones informadas.

Para atacar este frente, es de la mayor importancia coordinar los esfuerzos de todos los actores involucrados y, por esta razón, se creó a finales de febrero de 2014 la Comisión Intersectorial de Educación Financiera. En sus primeras dos sesiones del año, esta Comisión destacó la importancia de discutir la estrategia de educación financiera realizando, en primer lugar, una evaluación de los programas existentes por parte de diferentes entidades (sector privado, el Banco de la República, Fogafín, el Ministerio de Educación y Banca de las Oportunidades), procediendo a la conformación de grupos de trabajo enfocados en poblaciones objetivo (población en etapa de educación formal, población en etapa activa, población en etapa de retiro, microempresarios y población vulnerable), identificando las necesidades de educación económica y financiera en función de los hitos más importantes en las distintas etapas de la vida (ir a la universidad, tener hijos, casarse, comprar vivienda, primer trabajo).

• Las acciones de gestión (demostración y coordinación)

a. Fijación de metas en conjunto con el sistema financiero

Es necesario conocer el punto de vista de los provee-

dores de servicios en el sector financiero para tener un contacto cercano y un mayor conocimiento de lo que sucede en el mercado. La relevancia de

estos actores a la hora de establecer metas en las diferentes instancias de la inclusión financiera es determinante para el éxito de la política de inclusión



UNIVERSIDAD CENTRAL

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS,
ECONÓMICAS Y CONTABLES
Departamento de Economía

*X*Semana
Económica
19 al 22 de agosto

"POLÍTICA ECONÓMICA GLOBAL Y REGULACIÓN

Visiones alternativas para el desarrollo-Economía y política regional
¿Qué hemos aprendido en los últimos cincuenta años?"

Teatro de Bogotá, Universidad Central, calle 22 n.º 5-62

Conferencistas invitados

Jan A. Kregel

Estados Unidos

Doctor en economía, Universidad de Rutgers.
Instituto Levy de Economía del Bard College

Hendrik Van den Berg

Estados Unidos

Doctor en economía, Universidad de Wisconsin.
Departamento de Economía, Universidad de Nebraska

William K. Black

Estados Unidos

Doctor en criminología, leyes y sociedad, Universidad de California.
Escuela de Leyes, Universidad de Missouri-Kansas City

Miguel Ángel Asensio

Argentina

Doctor en economía, Universidad de Alcalá de Henares (España).
Universidad Nacional del Litoral

Tomás Mancha Navarro

España

Doctor en economía, Universidad de Málaga (España).
Catedrático de la Universidad de Alcalá de Henares

Adolfo Meisel

Colombia

Doctor en economía, Universidad de Illinois.
Codirector del Banco de la República

Luis Armando Galvis

Colombia

Director del Centro de Estudios Regionales
del Banco de la República.

Álvaro Martín Moreno

Colombia

Magíster en economía, Universidad de Georgetown.
Director de la Escuela de Economía, Universidad Nacional de Colombia

ENTRADA LIBRE
con inscripción previa

Más información:

semanaeconomica@ucentral.edu.co

323 98 68, exts. 3851, 3852, 3854 y 3856

financiera y es por eso que deben ser incluidos en la institucionalidad que se establezca para el desarrollo de la estrategia, dentro de un órgano consultivo.

b. El Gobierno incentivará a través de sus propios pagos y recaudos el uso de los servicios financieros (nacional y territorial)

Como impulsor de la estrategia de inclusión financiera, el Gobierno fomentará el desarrollo de pagos electrónicos a través de la utilización de los sistemas electrónicos para los pagos de y hacia el Gobierno, en donde esté disponible y sea factible.

c. Generar efecto demostración con las instituciones financieras públicas

La ampliación de la oferta de servicios financieros debe ser impulsada a través de entidades financieras públicas como el Banco Agrario, Positiva ARL o Colpensiones. Esta gestión debe ser desarrollada desde lo público hasta tanto los modelos de negocio orientados hacia segmentos no atendidos hayan demostrado su sostenibilidad.

• Los incentivos

El programa de Banca de las Oportunidades ha adelantado procesos donde contribuye con incentivos directos en: i) ampliación de cobertura, cofinanciando la apertura y promoción de Corresponsales Bancarios (CB) en barrios marginales, y ii) promoción del microcrédito, a través de convocatorias y adjudicaciones a entidades especializadas, entre otros. Sin perjuicio de lo anterior, el Gobierno Nacional ha identificado nuevos retos a cumplir en el marco de la estrategia de inclusión como son:

- * Incentivos para promover pilotos innovadores.
- * Incentivos para compensar riesgos con el fin de explorar nuevos mercados o productos.
- * Incentivos para suplir baja rentabilidad.

• Establecimiento de una institucionalidad adecuada

Desde 2006, distintas entidades han realizado esfuerzos que propenden por la inclusión financiera, algunas de las cuales no estaban incluidas en el esquema institucional inicialmente creado y es por esto que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en su calidad de líder de la política, considera de la mayor importancia contar con una Comisión Intersectorial de Inclusión financiera en la que se realice la labor de coordinación de política. ■

Creación de empresas y distribución empresarial en Colombia

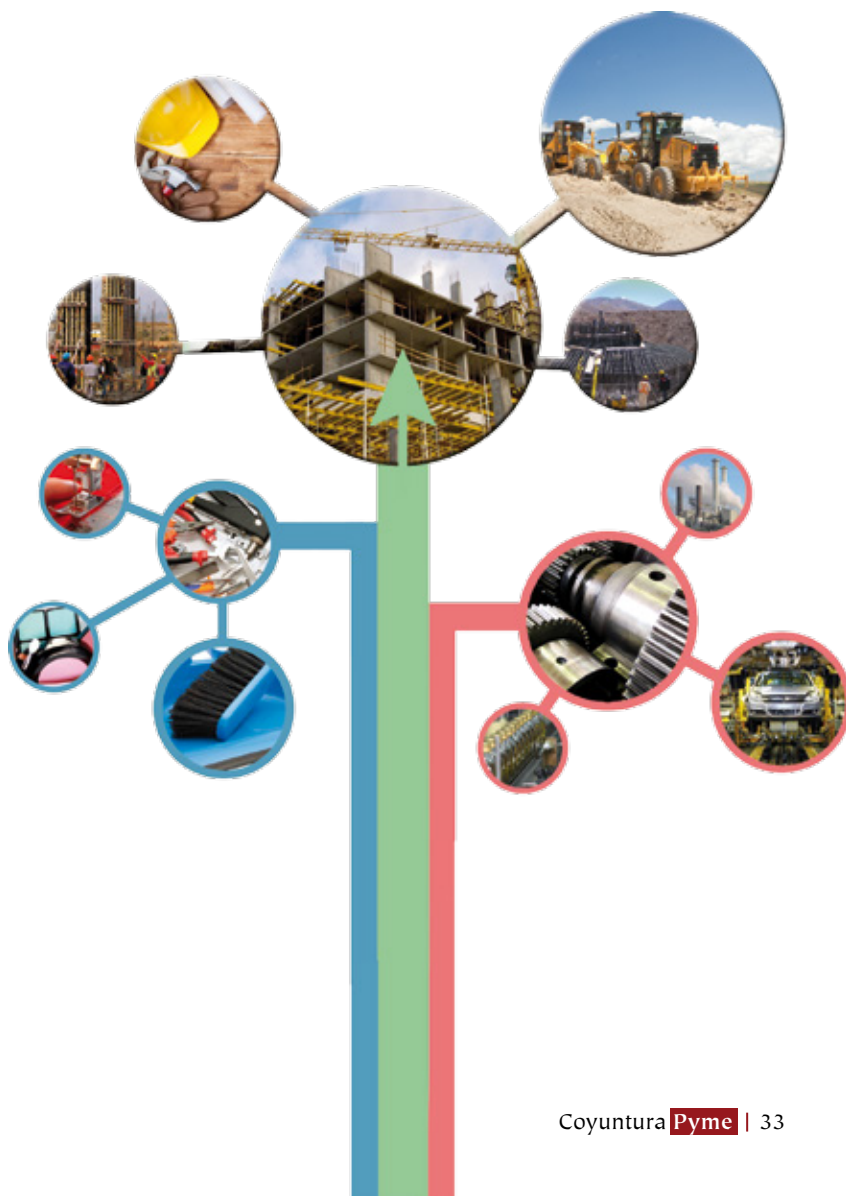
Por: Sandra Zamora*

Recientemente, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a la favorable tasa del 4.7% anual durante 2013. Dicha cifra superó las expectativas del mercado (4.1%). Durante 2013, el mejor desempeño provino de la construcción, donde cerca del 99% de las empresas son Mipymes (con un crecimiento observado del 12%), con registros favorables tanto en edificaciones (11.4%) como en obras civiles (12.7%).

Por su parte, el comercio se incrementó en un 4.3%, registrando el mismo dato de un año atrás. Finalmente, la industria continuó postrada, contrayéndose un -1% anual en todo el 2013 (ver Anif, 2014).

Esta variación acumulada del PIB en 2013 (4.7%), se ubica por debajo del 7% registrado en el último semestre de 2011 y el 5.6% observado en el primer semestre de 2012. Este menor crecimiento en la actividad económica durante 2013 también se evidencia en la dinámica de la creación de empresas. En efecto, según el Registro Único Empresarial y Social (RUES), en Colombia se crearon más de 262.000 empresas en lo corrido del año entre enero y noviembre de 2013 (incluyendo registros de personas naturales y sociedades). Dicha cifra es menor en un 2.5% con respecto al número de empresas creadas en el mismo período de 2012.

A continuación analizaremos cómo el ciclo económico de los últimos años ha incidido en la creación de empresas; cuál ha sido la dinámica de creación de empresas a nivel regional; y cómo están conformadas las empresas en Colombia, por tamaño y por tipo societario.

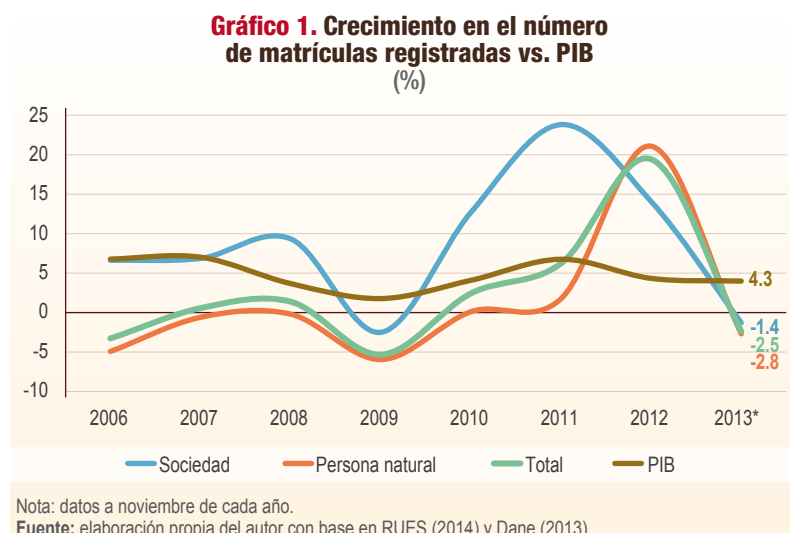


*Ex-investigadora Anif. E-mail: zamorasandrac@gmail.com

Creación de empresas

En el gráfico 1 se observa el crecimiento en el número de matrículas empresariales registradas entre 2006 y noviembre de 2013 con relación al crecimiento de la actividad económica del país. Recordemos que en el período 2006-2007, cuando la economía creció al 6.8% promedio anual, la creación de empresas solo se expandió a una tasa del 0.4% en 2007 a pesar de presentar una tendencia positiva. No obstante, cuando la economía se desaceleró creciendo solo al 1.7% anual en 2009, como resultado del coletazo de la crisis internacional, la creación de empresas se contrajo en un -5.5%. Esto sugiere que la dinámica empresarial de los últimos años ha sido más sensible a los ciclos económicos negativos.

También se destaca el dinamismo en la creación de empresas durante 2011 (+6.1% anual) y 2012 (+19.3%). En dicha tendencia incidieron dos factores fundamentales, el primero de tipo coyuntural gracias a un ciclo más favorable de la economía creciendo a un +6.6% anual en 2011 y a un 4% anual en 2012. El segundo factor, y probablemente el que más incidió en la creación de empresas, tiene que ver con un cambio a nivel regulatorio. En particular con la introducción de la Ley 1429 de 2010 mejor conocida como “Ley de Formalización y Generación de Empleo”.



Dicha Ley generó incentivos para que los empleadores disminuyeran los costos por formalizarse y mejoraran sus márgenes y rentas con el fin de ampliar su oferta laboral. Algunos de los beneficios de la Ley consistían en: i) reducción en los costos de la matrícula mercantil; ii) reducción de obligaciones y algunas tarifas fiscales; y iii) descuentos en los pagos de parafiscales.

“En 2013 se observa nuevamente una contracción en la creación de empresas, la cual se explica, en parte, por un efecto estadístico negativo dado el elevado incremento en el registro de nuevas empresas durante 2012.”

Finalmente, en 2013 se observa nuevamente una contracción en la creación de empresas (-2.5% anual a noviembre), la cual se explica, en parte, por un efecto estadístico negativo dado el elevado incremento en el registro de nuevas empresas durante 2012. No obstante, también incidieron otros factores como el menor dinamismo económico de algunos sectores en 2013 (por ejemplo la industria, como ya lo mencionamos) y la confusión que inicialmente creó la reforma tributaria a través de la Ley 1607 de 2012. Específicamente, existía incertidumbre por la aplicación del nuevo Impuesto sobre la Renta para la Equidad (CREE) vs. los beneficios que habían sido otorgados a las empresas que se acogieron a la Ley 1429 de 2010 en materia de parafiscales e Impuesto de Renta.

Localización empresarial

En esta sección se analiza la actividad empresarial a nivel regional desde dos ángulos. Por un lado, se analiza la dinámica en la creación de empresas entre 2012 y 2013. Por otro, el número de empresas en cada departamento con relación a su población total.

Los departamentos con el mayor número de empresas creadas en lo corrido de 2013 a noviembre fueron Bogotá, con 61.653 matrículas nuevas (contando personas naturales y sociedades), seguida por Antioquia, con 30.132, y Valle del Cauca, con 24.138. Estas tres regiones a su vez agrupan el 52.7% del total de las empresas del país. Sin embargo, dichos resultados eran de esperar dado que estos departamentos concentran la mayor parte de la actividad económica y de la población.

Por ende, es más interesante analizar cómo ha evolucionado la creación de empresas a nivel departamental controlando por el número de habitantes. Dicha variable nos puede dar una medida más exacta de los departamentos con el mayor índice de creación de empresas.

Como se observa en la tabla 1, el ranking de creación de empresas lo lideró Casanare, tanto en 2012 como en 2013, con cerca de 12 empresas creadas por cada 1.000 habitantes. Esta posición se explica, principalmente, por la intensidad de la actividad petrolera de ese

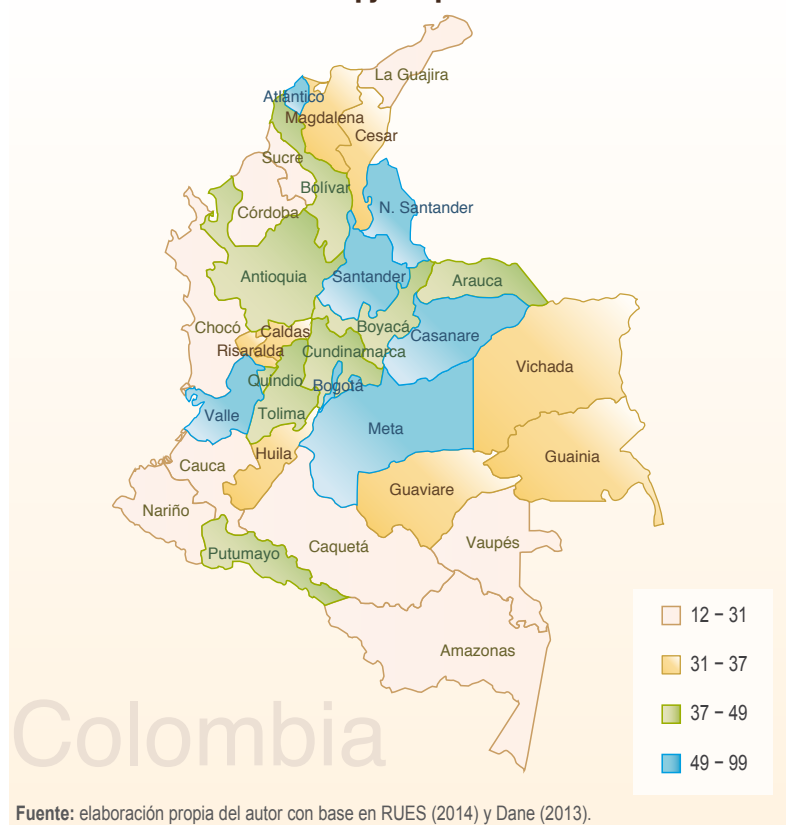
departamento que abarca cerca del 70% del PIB, la cual atrae mayor inversión y fomenta el clima empresarial. El segundo lugar lo ocupó el departamento del Meta en el cual también se concentra gran parte de la actividad petrolera del país.

Santander ocupó el tercer lugar en creación de empresas en 2013, subiendo una posición con respecto a 2012, lo cual es consistente con la dinámica de empleo en ese departamento. Recordemos que Bucaramanga es la ciudad con el índice de desempleo más bajo del país (8.1% marzo-ma-

yo de 2014 vs. 9.9% nacional). Allí también el sector de hidrocarburos tiene una importante participación en la actividad económica de la región gracias a la refinación de petróleo (en Barrancabermeja).

Entre tanto, Bogotá ocupó el cuarto lugar en el ranking, perdiendo una posición con relación a 2012. Finalmente, llama la atención que Amazonas ocupe el sexto lugar (ascendiendo dos posiciones en el último año), tendencia que puede estar influenciada por el bajo número de habitantes en ese departamento.

Gráfico 2. Número de Mipymes por cada 1.000 habitantes



Por otra parte, en el gráfico 2 se observa el número total de empresas en cada departamento. La media a nivel nacional es de 51.5 Mipymes por cada 1.000 habitantes, pero si se excluye a las microempresas la media es de 2.6 pequeñas, medianas y grandes empresas. Como era de esperar, la capital del país concentra con 98.4 empresas el mayor número de Mipymes por cada 1.000 habitantes. Allí también se concentra la mayor cantidad de empresas grandes, 0.5 por cada 1.000 habitantes.

Nuevamente figuran Meta, Casanare y Santander entre los departamentos con mayor concentración empresarial, todos por encima de la media nacional. También sobresalen Atlántico, con 60.6 Mipymes por cada 1.000 habitantes, y Valle del Cauca, con una concentración de 53.7 Mipymes. Por su parte, San Andrés llama la atención por su alta composición empresarial, 68.6 Mipymes por cada 1.000 habitantes. La tendencia en la isla se explica, principalmente,

por la concentración de actividades de hotelería y restaurantes, que aportan el 23.2% del PIB de San Andrés, y el comercio, con una participación del 15.3%.

Finalmente, vale la pena mencionar a los departamentos con una menor composición empresarial. El caso más notable es Vaupés con tan solo 12 Mipymes por cada 1.000 habitantes. Le siguen Córdoba y Guajira, con un indicador de 14.8 y 19.7 Mipymes, respectivamente.

Tamaño de las empresas en Colombia

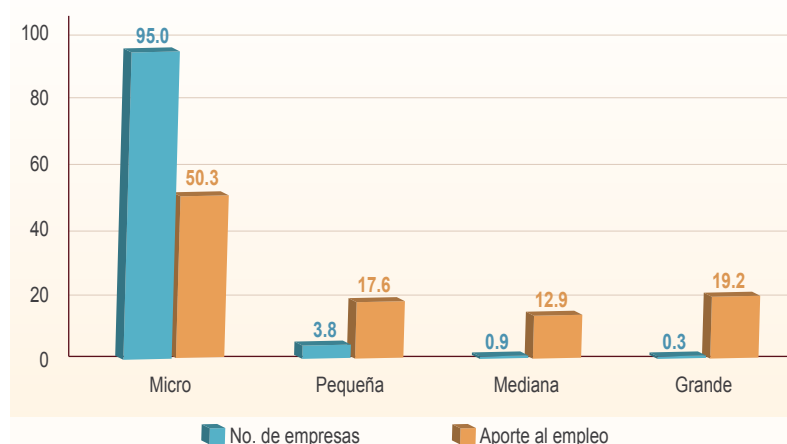
Según la Ley 905 de 2004, también conocida como Ley Mipyme, la clasificación empresarial en Colombia se hace teniendo en cuenta el número de empleados y el volumen de activos de la empresa, este último medido en Salarios Mínimos Legales (SML). Bajo esta definición, en Colombia existían cerca de 896.000 sociedades registradas en las Cámaras de Comercio a noviembre de 2013, pero si a estas le sumamos casi 2 millones de personas naturales registradas, encontramos que el número total de empresas ascendía a 2.8 millones.

De esta manera, se estima que cerca de un 95% de ellas son microempresas, entendiendo por ello aquellas que tiene activos inferiores a 500SML (\$295 millones de 2013). Estas microempresas a su vez son responsables de generar el 50.3% del empleo en

el país. En cuanto a las Pymes, aquellas cuyos activos están entre 501SML y 30.000SML (entre \$295 millones y \$17.685 millones de 2013), encontramos que estas representan cerca del 4.7% del total de empresas. A su vez, las Pymes son responsables de emplear a

un 30.5% de la fuerza laboral. Finalmente, las grandes empresas, aquellas con activos superiores a 30.000SML (\$17.685 millones de 2013), tan solo comprenden el 0.3% del universo empresarial de Colombia, pero emplean a un 19.2% de la población (ver gráfico 3).

Gráfico 3. Participación Pyme (%)



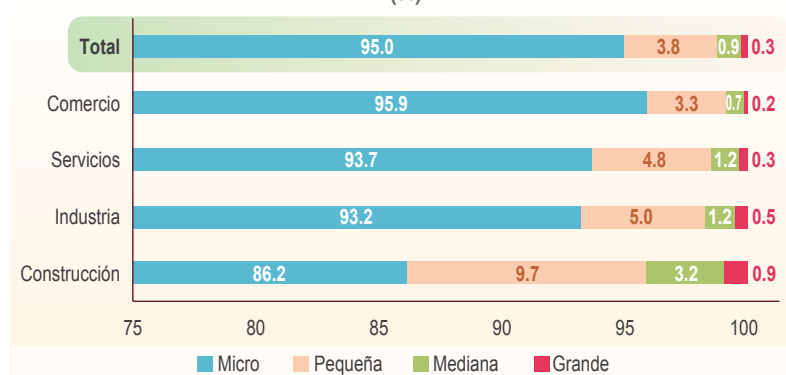
Fuente: elaboración propia del autor con base en RUES (2014).

A nivel sectorial, se observa que más del 99% de las empresas corresponde al segmento Mipyme. Sin embargo, existen algunas diferencias en la participación de microempresas. Por ejemplo, los establecimientos de comercio se destacan por tener la proporción de microempresas más alta con una participación del 95.9%. Entre tanto, los sectores de industria y servicios tienen una distribución muy similar por tamaño, cada uno con una participación de microempresas cercana al 93%. En contraste, las empresas de

construcción sobresalen por tener el menor porcentaje de microempresas, con un 86.2%,

pero la mayor proporción de pequeñas empresas, con un 9.7% (ver gráfico 4).

Gráfico 4. Participación empresarial por sector
(%)



Fuente: elaboración propia del autor con base en RUES (2014).

Personas naturales vs. sociedades

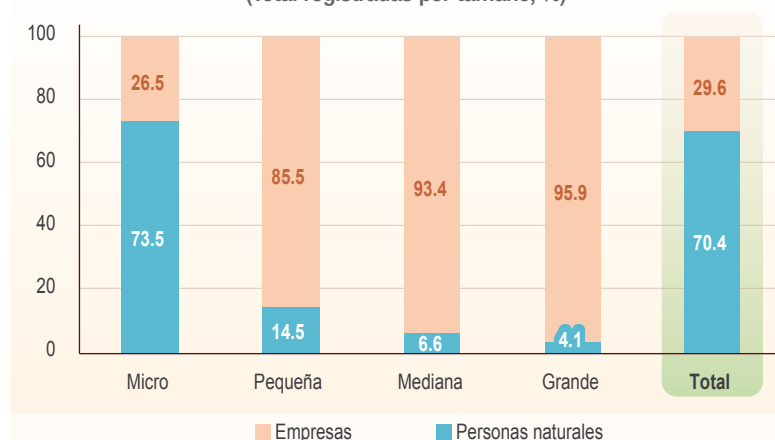
Dentro del total de empresas en Colombia, un 70.4% se encuentra registrado como personas naturales y un 29.6% como sociedades. Como era de esperar, dicha tendencia obedece a las microempresas, donde el 73.5% son personas naturales y solo el 26.5% está constituido como sociedades. Por el contrario, en las pequeñas empresas más de un 85.5% de los registros pertenece a sociedades, en las medianas un 93.4% y en las grandes empresas un 95.9% (ver gráfico 5).

La preponderancia de personas naturales entre las microempresas también es un síntoma del tipo de emprendimientos y de su madurez. Por un lado, es sabido que en Colombia muchas de estas microempresas se crean por necesidad y que la mayoría de ellas

son empresas de subsistencia con una baja probabilidad de supervivencia. En contraste, las que nacen bajo otros tipos societarios generalmente obedecen a emprendimientos más dinámicos y ordenados. También es importante tener en cuenta

que el paso de una empresa de persona natural a sociedad se puede dar en un contexto de mayor madurez empresarial, es decir, cuando el emprendedor comienza a buscar un marco legal que le permita organizar mejor su negocio y crecer.

Gráfico 5. Participación de sociedades vs. personas naturales
(Total registradas por tamaño, %)



Fuente: elaboración propia del autor con base en RUES (2014).

Evolución de los tipos societarios en Colombia

La Ley 1258 de 2008 creó una nueva figura societaria en Colombia, la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS). Este nuevo tipo societario se constituyó como la innovación jurídica más importante en los últimos años en materia societaria. La SAS hace parte del auge de las nuevas formas societarias híbridas, las cuales buscan la flexibilización del derecho societario y a su vez se caracterizan por ser una mezcla renovada de otras formas societarias. En este sentido, Colombia ha sido pionera en América Latina.

Las principales características de la SAS se pueden resumir así: i) limitación de responsabilidad; ii) estructura de gestión flexible; iii) facilidad de constitución y reducción de formalida-

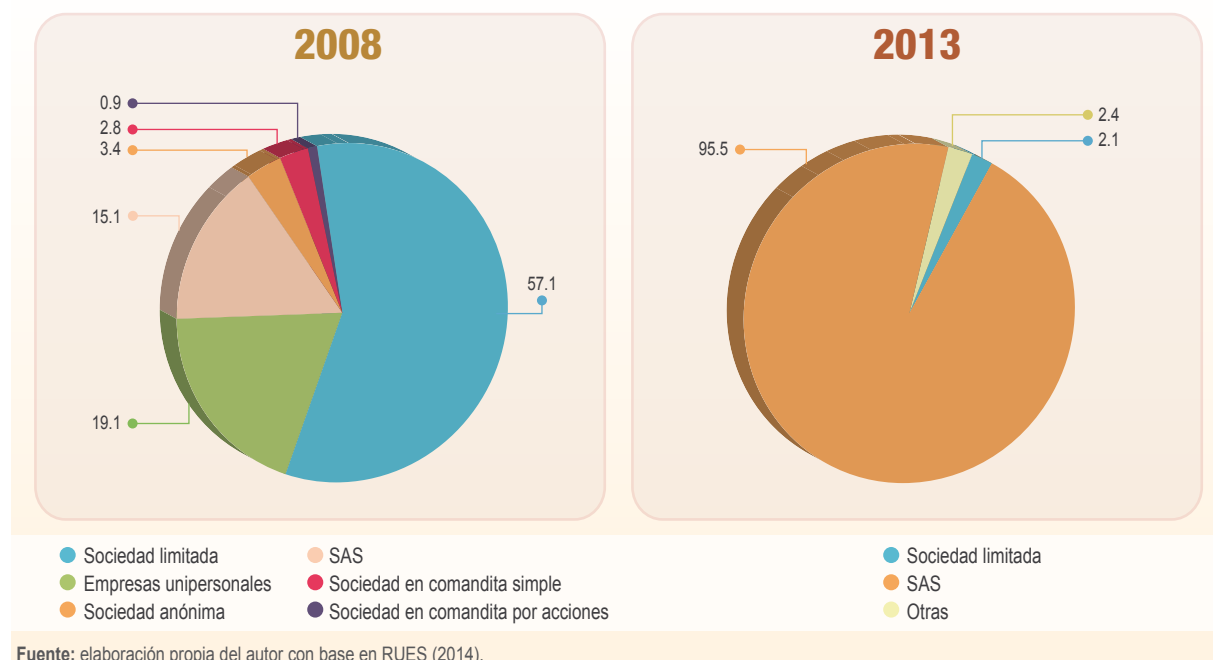
des; iv) régimen tributario neutral; y v) flexibilidad contractual (Supersociedades, 2012).

La SAS también nació como una respuesta a la ausencia de un marco regulatorio progresista que permitiera la creación de empresas de manera más expedita. De hecho, se pensaba que este era uno de los principales obstáculos en la creación de empresas y, por ende, también era un obstáculo a la formalidad. Es así como la SAS ha sido un esfuerzo importante en materia regulatoria, que a su vez ha contribuido a la formalización empresarial.

En 2008, antes de la creación de la SAS, el 57.1% de las sociedades registradas en Colombia eran limitadas, un 19.1% eran empresas uniper-

sonales y un 15.1% eran sociedades anónimas. Sin embargo, el auge de las SAS redujo los tipos societarios tradicionales a una minoría. En efecto, solo un 2.1% de las empresas en Colombia eran sociedades anónimas en 2013, mientras que otros tipos societarios agrupaban tan sólo un 2.4% de las empresas. Es decir que actualmente más del 95% de las sociedades en el país son SAS. Estas cifras muestran que no solo las nuevas empresas han adoptado este tipo societario desde su nacimiento, sino que también la mayoría de las empresas existentes se ha transformado migrando de los tipos societarios tradicionales para convertirse en SAS (ver gráfico 6).

Gráfico 6. Nuevas matriculas según tipo societario 2008 vs. 2013



Conclusiones

Hemos visto cómo en el último año la creación de empresas en Colombia mostró una leve desaceleración, pues se registraron cerca de 262.000 matrículas nuevas en lo corrido del año entre enero y noviembre de 2013 (incluyendo registros de personas naturales y sociedades). Dicha cifra es menor en un 2.5% con respecto al número de empresas creadas en el mismo período de 2012.

La evidencia también sugiere que en los últimos años ha existido una relación positiva entre el crecimiento económico y la creación de nuevas empresas. No obstante, la dinámica empresarial ha sido más sensible a los ciclos económicos negativos.

En promedio, a nivel nacional existen 51.5 Mipymes por cada 1.000 habitantes, pero si se excluye a las microempresas la media es de 2.6 pequeñas, medianas y grandes empresas por cada 1.000 habitantes. A nivel sectorial, los establecimientos



“En los últimos años ha existido una relación positiva entre el crecimiento económico y la creación de nuevas empresas.”

de comercio se destacan por tener la proporción de microempresas más alta, con una participación del 95.9%, mientras que en industria y servicios dicho porcentaje es cercano al 93% en cada uno.

Del total de empresas registradas en Colombia, un 70.4% son personas naturales y un 29.6% sociedades. No obstante, esto obedece al elevado número de mi-

croempresas dado que en las pequeñas, medianas y grandes empresas la proporción de personas naturales es inferior al 15%.

Finalmente, es importante mencionar cómo la SAS ha cambiado el panorama societario en el país, desplazando otros tipos societarios, y actualmente agrupa al 95.5% de las sociedades registradas en todo el territorio nacional. ■

Referencias

- Anif (2014), “El PIB-real de 2013 y revisión de pronósticos para 2014”, Informe Semanal No 1212 de marzo de 2014.
- Confecámaras (2014), Registro Único Empresarial y Social – RUES: histórico de registros de creación de empresas 2005 – noviembre de 2013.
- Supersociedades (2012), Seminario de preparación al Coloquio Internacional de Microfinanzas de 2013, jueves 22 de noviembre de 2012.



Dinámica de las ventas minoristas

<Corresponde al Comentario Económico del Día 21 de abril de 2014>

Las ventas minoristas crecieron al 5.7% real-anual al corte de abril de 2014, cifra superior al 2.2% registrado un año atrás, según la Muestra Mensual de Comercio al por Menor (MMCM) del Dane. Como habíamos comentado en anteriores ocasiones, el fortalecimiento de la demanda de bienes durables y la creciente confianza de los consumidores (pos Paro Nacional Agropecuario) incidieron decididamente en el crecimiento del sector, sobre todo en el segundo semestre de 2013 (ver *Comentario Económico del Día 20 de enero de 2014*).

Este comportamiento va en línea con el desempeño macroeconómico de variables ligadas al sector. En efecto, el PIB total de la economía se expandió al 6.4% real al cierre del primer trimestre del año 2014 (superior al 2.9% de 2013). Aquí tuvieron una gran incidencia, por el lado de la oferta, el buen desempeño del sector comercio y turismo, cuyo PIB creció al 5.6% (superior al crecimiento de 2013), y por el lado de la demanda, el crecimiento del consumo de los hogares hasta un 5.1% (vs. 3.6% de un año atrás). Esta última variable es muy importante dada su correlación del 79% con las ventas minoristas (ver gráfico adjunto). Asimismo, la tasa



de desempleo cerró al corte de mayo de 2014 en un 8.8%, completando un nivel promedio del 9.3% acumulado en doce meses (0.9pp menos que el promedio de 2013), donde el comercio generó 323.000 puestos de trabajo.

Sectorialmente, el comercio minorista fue impulsado por las ventas de los sectores de muebles y equipos para oficina (creciendo al 10.3% real en el

acumulado en doce meses a abril de 2014), electrodomésticos para el hogar (8.7%) y repuestos para vehículos (8.2%). Por el contrario, las líneas de mercancía que presentaron los peores desempeños fueron: lubricantes (-3.4%), libros y revistas (-1.1%) y farmacéuticos (-1.0%).

Ahora, hay que destacar que las ventas de los grandes almacenes e hipermercados crecieron al 6.8% anual al corte del primer trimestre de 2014, posicionándose como importantes dinamizadores de las ventas del comercio al por menor.

Por tipo de bien, los alimentos y bienes no durables crecieron al 6.3% acumulado en doce meses al corte de abril de 2014. Asimismo, los bienes semidurables se expandieron al

6.2%. Estas cifras van en línea con el crecimiento del sector. Pero, es el repunte de los bienes durables durante el transcurso del año 2013 y lo corrido de 2014 lo que volvió a darle dinámica a las ventas totales. Las ventas de los bienes durables pasaron de contraerse al -0.5% en el primer trimestre 2013 a crecer al 7.2% real al corte de abril de 2014. En esto fue clave el ascenso en la disposición de los hogares a consumir bienes durables que ha mostrado la Encuesta de Fedesarrollo a medida que transcurre el año.

Se espera que en lo que resta de 2014 los factores estructurales que impulsen las ventas minoristas sean: i) los Tratados de Libre Comercio que se han venido consolidando (9 al cierre de 2013), pues han incrementado de forma importante la oferta de bienes de consumo; ii) la continua expansión de las grandes superficies provenientes de países como Chile, España y Portugal, tanto en las principa-

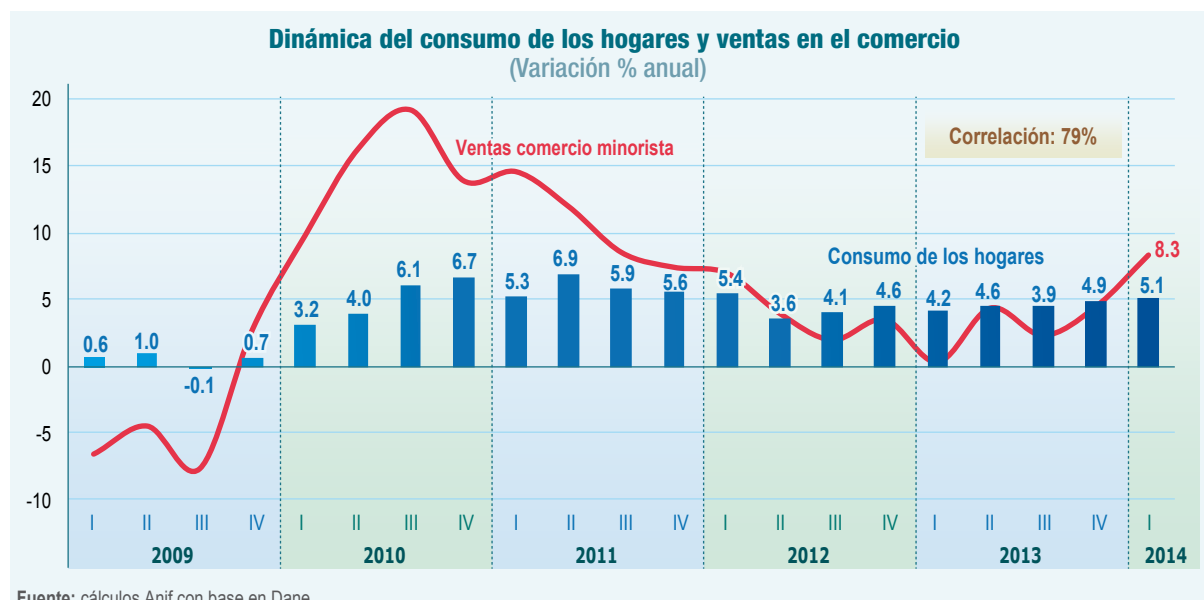
les ciudades del país como en las ciudades intermedias; y iii) la consolidación del crecimiento en la demanda por bienes durables (principales dinamizadores del sector) por parte de los hogares.

Algunos indicadores líderes del sector también muestran un optimismo moderado para 2014. Por un lado, el indicador de confianza de los consumidores, calculado por Fedesarrollo, mostró cinco meses de crecimientos entre septiembre de 2013 (14.6 en el balance de respuestas) y enero de 2014 (26.6). Sin embargo, durante los meses de febrero, marzo y abril el balance de respuestas se ubicó por debajo de su promedio histórico (20.5). Por otro lado, en el plano crediticio, aunque se observa una desaceleración, pues el stock de cartera total pasó del 12% en marzo de 2013 al 11% en marzo de 2014, dicha cifra luce saludable y permite mantener la profundización financiera

(pues representa una mayor expansión que la del PIB nominal), ver *Informe semanal* No. 1209 de marzo de 2014.

Sin embargo, será importante monitorear algunas variables que puedan convertirse en potenciales factores de desaceleración del sector en este 2014. Entre ellos sobresalen: i) la devaluación promedio proyectada de la tasa de cambio peso/dólar de hasta el 6% anual, que encarecería los bienes de consumo importados; y ii) la tendencia de la confianza del consumidor.

Así, Anif considera que, para el año 2014, el sector comercio crecerá a una tasa del 5.2% en el acumulado en doce meses (sin incluir vehículos), cifra superior a la exhibida un año atrás. En línea con dicho desempeño, el PIB del sector comercio y turismo, jalonado por el comportamiento del comercio minorista, pasaría de crecer del 4.3% real anual en 2013 hasta un 4.6% en 2014. ■





Exportaciones de Colombia en 2013 y perspectivas

<Corresponde al Comentario Económico del Día 5 de mayo de 2014>

Las exportaciones totales (de bienes) del país bordearon los US\$58.820 millones durante el año 2013, según el Dane. Esto significó que se contrajeron un -2.2% en el último año, con lo cual registraron su primer revés desde 2009. Así, la relación exportaciones/PIB se redujo del 16.2% en 2012 al 15.6% en 2013, explicando en gran medida la baja registrada por el superávit de la balanza comercial del país, el cual pasó del 1.3% del PIB en 2012 al 0.7% del PIB en 2013.

Dos fueron las principales causas de esta caída de las exportaciones. Por un lado, las de oro registraron un descenso de -34.2% anual al cierre de 2013. Esto se explica por el efecto de la recuperación de Estados Unidos sobre el precio internacional del oro (-15.4%) y, al mismo tiempo, el descenso registrado por la producción nacional (-15.8%). Por otro lado, las exportaciones tradicionales (petróleo, carbón, café y ferromnquel) cayeron a tasas del -1% anual. Esto ocurrió debido a:

i) la reversión moderada en los Términos de Intercambio (-1%), como consecuencia de la caída de los precios de los *commodities* exportados por el país; y ii) los menores volúmenes exportados de carbón (-1%), resultado de los problemas laborales y ambientales afrontados por el sector a lo largo de 2013.

Pese a esto, la composición de la canasta exportadora del país no cambió en 2013. Esta siguió estando concentrada principalmente en *commodities*, pues la relación *commodities*-no *commodities* se mantuvo en

76%-24% (ver gráfico adjunto). Así, los problemas estructurales de nuestro aparato productivo siguieron impidiendo balancear mejor esta canasta (ver *Comentario Económico del Día 7* de abril de 2014). Además, las exportaciones diferentes a *commodities* tan solo crecieron al 2.6% (llegando a US\$13.900 millones) manteniéndose por debajo del máximo histórico de US\$15.400 millones de 2008, cuando Colombia le servía a Venezuela de despensa.

Cabe preguntarse ahora, ¿qué les deparará a las expor-

taciones del país en 2014? Anif proyecta que las ventas externas solo crecerán un 1.2% en 2014, pasando de US\$58.820 millones en 2013 a US\$59.500 millones en 2014, impulsadas principalmente por el dinamismo de las exportaciones no tradicionales. Estas últimas crecerían un 3.1%, al pasar de los US\$17.100 millones de 2013 a US\$17.600 millones en 2014, gracias a: i) la recuperación esperada para la industria en 2014 (+2.7%); ii) la devaluación esperada de la tasa de cambio (6.6% anual); y iii) los primeros resultados de algunos TLCs.

Por su parte, Anif estima que las exportaciones tradicionales mantendrían niveles similares en 2014 con respecto a 2013. Se proyecta que estas solo crecerían un 0.5% en 2014, pasando de US\$41.700 millones en 2013 a US\$41.900 millones en 2014. Aquí se conjugarían menores volúmenes exportados (frente a las metas oficiales) con menores precios externos, especialmente en

petróleo y carbón (debido a la revolución *shale-gas-oil*).

Por ejemplo, se proyecta que la producción de petróleo solo llegaría a 1.030-1.040Mb/día (antes del problema del oleoducto Caño Limón-Coveñas) frente a los 1.090Mb/día de la meta oficial y, al mismo tiempo, que el precio promedio del crudo (canasta Colombia) bajaría de los US\$100/barril de 2013 a US\$97/barril en 2014. Asimismo, se espera que los volúmenes extraídos de carbón solo lleguen a 90 millones de toneladas en 2014 (vs. los 120 millones de toneladas esperados oficialmente) y, en paralelo, que el precio promedio de la tonelada de carbón caiga de los US\$87.2 de 2013 a US\$81.5 en 2014.

En síntesis, las exportaciones totales del país pasaron de crecer sostenidamente en el período 2009-2012 (cuando aumentaron de US\$32.850 millones en 2009 a US\$60.125 millones en 2012) a caer un -2.2% en el último año. En esto influyeron decididamente fac-

tores como la turbulencia que enfrenta la industria aurífera por la recuperación de Estados Unidos, la falta de competitividad del aparato productivo, y el menguado auge minero-energético. Para 2014, Anif estima una muy leve recuperación de las exportaciones, creciendo a una tasa del 1.2%, gracias al moderado impulso de las no-tradicionales (+3.1%).

En el mediano plazo será fundamental que tanto el Gobierno (suministrando bienes públicos que eleven la competitividad del aparato productivo) como los empresarios (realizando innovación e investigación de mercados) hagan su tarea para aprovechar las oportunidades que genera una apertura comercial que ya abarca cerca del 70% del comercio internacional del país. De lo contrario, nuestra canasta exportadora seguirá concentrada en *commodities* y la apertura vía TLCs seguirá dándose solo a través de las importaciones, afectando fuertemente a la industria nacional y al agro. ■



Desempeño del sector construcción y encadenamientos productivos

<Corresponde al Comentario Económico del Día 26 de mayo de 2014>

En días recientes el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se expandió al 6.4% anual al corte del primer trimestre del año 2014. Dicho crecimiento se explica, principalmente, por el liderazgo del sector de la construcción (+17.2%), evidenciando buenos comportamientos tanto en el rubro de obras civiles (+24.8%) como en el de las edificaciones (+7.9%).

La expansión del sector durante el primer trimestre de 2014 se vio afectada positivamente por un buen desempeño del Indicador de Inversión en Obras Civiles, que continuó expandiéndose a tasas dinámicas del 24.8% anual, el cual se explica por un crecimiento del 31.9% en los pagos efectuados en construcción, mantenimiento, reparación y adecuación de vías interurbanas y del 40% en las vías de agua, puertos y represas.

Por el lado del subsector edificador, según el Censo de Edificaciones reportado por el Dane, el área causada presentó un crecimiento del 5.9% anual, el cual se explica por una expansión del 1.8% de los destinos no residenciales. De igual forma, el área causada de los destinos residenciales creció al 7.2% anual al corte del primer trimestre de 2014 (ver gráfico adjunto). Este buen desempeño del sector va en



línea con las medidas adoptadas por el gobierno para impulsar las edificaciones: i) el programa de 100.000 viviendas gratis; ii) el Plan de Impulso para la Productividad y el Empleo (PIPE) que incluye el programa de Vivienda para Ahorradores (VIPA) y el FRECH-III; y iii) el FRECH II cuyos cupos se agotarían a mediados de 2014.

No obstante, dicha buena dinámica de la construcción residencial parece que aún no genera encadenamientos positivos en todos los sectores conexos de la construcción a nivel industrial. En efecto, aunque el PIPE fue concebido primero para impulsar el sector constructor de vivienda (a través de subsidios-reducciones a la tasa de interés), para luego generar encadenamientos en los sectores industriales conexos a la construcción, las cifras hasta ahora sólo parecen estar mostrando lo primero.

Pese al buen crecimiento del PIB de edificaciones en el primer trimestre de 2014 (+7.9%), los encadenamientos positivos sobre los sectores industriales no han sido contundentes. Por ejemplo, según la Muestra Mensual Manufacturera, al corte de abril de 2014 se observaron contracciones en la producción de hierro y acero (-2.3% en el acumulado en doce meses) y barro, loza y porcelana (-2.7%), mientras que vidrios y sus productos (1.7%) y los productos minerales no metálicos (1.4%) presentaron tibias tasas de crecimiento. Al corte de abril de 2014, aunque la producción industrial se había recuperado, esto fue más apalancado por los sectores de alimentos (que crecían al +5.1% y aportaban 1.6pp al crecimiento industrial)

En cambio, lo que sí se evidencia es que las importaciones de algunos de estos productos mostraban un buen desempeño al corte de abril de 2014. Por ejemplo, las importaciones del sector de barro, loza y porcela-

“Pese al buen crecimiento del PIB de edificaciones en el primer trimestre de 2014, los encadenamientos positivos sobre los sectores industriales no han sido contundentes.”

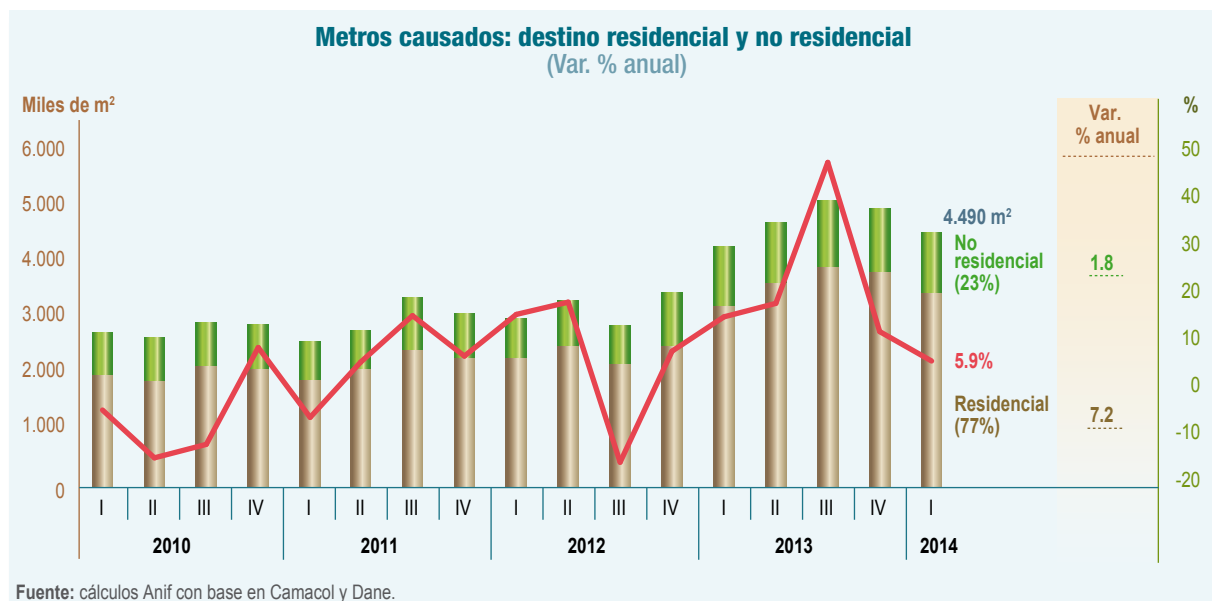
na crecían al 31% en el acumulado en doce meses.

Esto va en línea con el impulso que sí ha tenido el sector de comercio minorista conexas a la construcción (ferreterías), cuyas ventas crecían al 5.9% en los doce meses a diciembre de 2013 y lo seguían haciendo al 7.0% al corte de abril de 2014.

Así, pareciera que la fuerte demanda por materiales de construcción, gracias al buen crecimiento del sector, se ha suplido a través del comerciante minorista, pero este se ha abastecido, en algunos sectores, más por importaciones (abaratadas por el efecto cambiario)

que por mayor producción industrial local.

En síntesis, el sector de la construcción fue el líder del crecimiento económico al expandirse al +17.2% real al corte del primer trimestre del año, gracias al buen desempeño de las obras civiles (+24.8%) y las edificaciones (+7.9%). Esto evidencia el buen momento de la construcción de vivienda. Sin embargo, esa buena dinámica no se ha diseminado en todos los sectores industriales conexos del sector, pues buena parte de la demanda de materiales de las nuevas obras se ha cubierto con importaciones. Aunque, según las encuestas de confianza industrial de Fedesarrollo, esto podría cambiar a partir del segundo trimestre de 2014, parece claro que los problemas industriales siguen mostrando un origen estructural donde la reducción de los sobrecostos del sector (de transporte y laborales) será fundamental para poder competir en un entorno global. ■



Desempeño del sector de servicios sociales en 2013 y perspectivas

<Corresponde al Comentario Económico del Día 9 de junio de 2014>



El sector de servicios sociales exhibió un satisfactorio desempeño durante 2013, al expandirse un 5.3% anual (vs. 5% en 2012). Con este resultado, dicho sector se consolidó como la segunda actividad con mayor crecimiento en 2013, superando incluso el 4.7% registrado por toda la economía (ver *Informe Semanal* No. 1226 de julio de 2014). Ello también se vio reflejado en la dinámica laboral del sector, pues este generó unos 188.000 empleos a lo largo de 2013 (un 53% del total de empleos creados en el país en dicho año).

Al analizar el desempeño del sector de servicios sociales por subsector, se evidencia que las actividades de servicios sociales (asistencia social) y de salud de mercado registraron la tasa de crecimiento más alta durante 2013, al expandirse un 6.4% anual (vs. 7% un año atrás), ver gráfico adjunto. Esta ligera desaceleración obedeció, en gran parte, a la reducción en el ritmo de crecimiento de los aportes del Gobierno Central al sector de la salud, pasando del

65.3% anual en 2012 al 10.5% anual en 2013 (en términos nominales), aunque aún representando un 0.4% del PIB en ambos años. Asimismo, cabe destacar el crecimiento casi nulo en el número de afiliados activos al sistema de salud durante 2013 (vs. 1.3% anual en 2012), en especial en el régimen subsidiado.

Por su parte, el subsector que más contribuyó al crecimiento del sector de servicios sociales fue el de administración pública, defensa y educación pública. Este subsector re-

gistró una expansión del 5.9% anual en 2013, cifra superior al 4.8% de 2012. Dicho resultado es consistente con el aumento en los recursos del Presupuesto General de la Nación (20.4% del PIB en 2013 vs. 19.4 % del PIB en 2012), donde se destaca el incremento del gasto público ejecutado en los sectores de defensa-policía (3.7% del PIB vs. 3.5% del PIB) y educación (3.6% del PIB vs. 3.5% del PIB). En el caso de las actividades de educación pública, también influyó el crecimiento de las ma-

trículas en educación superior pública (8.5% anual en 2013). Como hemos mencionado en anteriores ocasiones, este mayor gasto público en educación se ha traducido en ganancias en cobertura de todos los niveles educativos, pero no en mayor calidad del sistema (ver *Comentario Económico del Día* 19 de mayo de 2014).

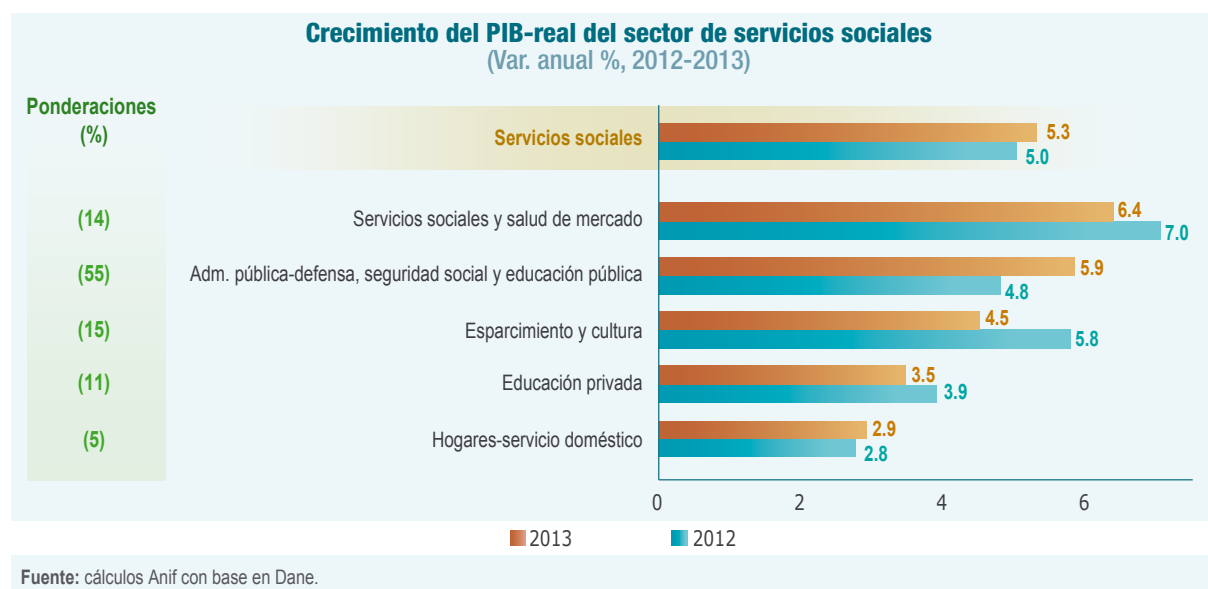
Paralelamente, el subsector de esparcimiento y cultura presentó un crecimiento favorable del 4.5% anual en 2013, pese a exhibir una desaceleración frente al 5.8% del año anterior. Este resultado se observa a pesar del incremento en el gasto público ejecutado en las actividades culturales y de recreación-deporte, que pasó del 0.10% del PIB en 2012 al 0.11% del PIB en 2013. La razón obedece a que el indicador de la población ocupada, usado como una variable clave en la medición del desempeño del subsector de esparcimiento y cultura, exhibió una disminución en su dinámica. En efecto, la generación de empleo

tan solo creció un 1.7% anual durante 2013, cuando lo hacía a ritmos del 3.4% en 2012.

Asimismo, el subsector de educación privada mostró una ligera reducción en su ritmo de crecimiento. Dichas actividades se expandieron un 3.5% anual en 2013 (vs. 3.9% en 2012). Esta es una cifra aceptable y refleja, en parte, el incremento en las matrículas privadas de educación superior en 2013 (que crecieron al 6.1% anual). Finalmente, los servicios domésticos fueron los que exhibieron la tasa de crecimiento más baja, al expandirse un 2.9% anual en 2013. Este crecimiento es similar al 2.8% observado un año atrás debido a que los empleados domésticos mantienen su participación dentro del total de la población ocupada de la economía (3.4% del total).

En síntesis, el sector de servicios sociales ha venido mostrando desempeños favorables en los últimos años, al crecer alrededor del 5% real anual, consolidándose entre los sec-

tores de mayor crecimiento del país. Para 2014, Anif espera que la dinámica del sector de servicios sociales se desacelere ligeramente, cerrando el año con un crecimiento del 4.3% real anual. Ello estaría soportado principalmente por: i) aumentos menos pronunciados en los recursos del presupuesto público que llegarían a niveles del 21.1% del PIB en 2014 (un incremento del 8% real), donde se verá el efecto de la Ley de Garantías electorales aplicada en el primer semestre de 2014; y ii) menores incrementos en el número de usuarios afiliados al sistema de salud, como resultado de los logros recientes en materia de cobertura. También debe destacarse el posible efecto que tendría sobre los servicios domésticos la reciente reglamentación para trabajadores dependientes que laboren en períodos inferiores a un mes (Decreto 2616 de 2013), ver *Comentario Económico del Día* 29 de mayo de 2014. ■



Innovación al interior del segmento Pyme colombiano

<Corresponde al Comentario Económico del Día 16 de junio de 2014>



Según datos del Banco Mundial, el gasto en investigación y desarrollo en Colombia ascendía al 0.2% del PIB en 2011, lo que evidenciaba un rezago notorio frente al promedio mundial del 2.1%. En la misma vía, en el más reciente Informe de Competitividad Global (2013-2014), el país ocupó el puesto 74 entre 144 naciones en el ranking de innovación, mostrando niveles más bajos que los alcanzados por pares regionales como Chile (puesto 43) y México (61).

Lo anterior muestra los bajos niveles de inversión en innovación de todo el aparato productivo nacional. Dado este contexto, vale la pena preguntarse qué tan innovadoras son las empresas pertenecientes al segmento Pyme. La respuesta parece ser que aunque las Pymes han tomado medidas para mejorar el desempeño de sus negocios, dichas medidas no se enfocan precisamente en procesos de innovación.

En efecto, con base en la información reportada por la Gran Encuesta Pyme (GEP) de Anif, se encontró que un 70% de los pequeños y medianos empresarios tomó alguna acción para mejorar el desempeño de sus negocios al corte del primer semestre de 2013, cifra ligeramente inferior a la del año anterior (74%), ver

gráfico adjunto. Sin embargo, la mayoría de empresarios reportó que este tipo de acciones se encaminaron a la capacitación del personal (un 47% de los industriales, un 46% de los comerciales y un 59% de los de servicios) y a la ampliación de los mercados en Colombia (entre un 38% y un 41% de las Pymes).

En cambio, estrategias dirigidas a lanzar nuevos productos o servicios (23% en promedio para los tres macrosectores), obtener certificaciones de calidad (20%) y diversificar mercados en el exterior (menos de un 15%) tuvieron una menor preferencia entre los encuestados. Esto sugiere que la mayoría de tareas encaminadas a mejorar el desempeño de las empresas se ha dirigido a fortalecer el capital humano y la ampliación del mer-

cado local, prevaleciendo sobre aquellas encaminadas a imprimir cambios en los productos y servicios prestados (más cerca del concepto de innovación).

¿Qué razones pueden explicar este comportamiento? Los datos de la GEP, al corte del primer semestre de 2013, mostraron que las Pymes usan, principalmente, sus recursos de financiamiento en capital de trabajo (más del 65% en el promedio de los tres macrosectores) y en la consolidación del pasivo (25%). En cambio, solamente un 12% de las Pymes empleó dichos recursos para compras o arriendo de maquinaria, y un 20% para remodelaciones y adecuaciones. Así, se podría concluir que las Pymes enfocan la gran mayoría de sus recursos de financiamiento en rubros relacionados con su flujo

de caja (corto plazo), en detrimento de aquellos relacionados con inversiones de largo plazo que contribuyan a su crecimiento (como la innovación). Dicha situación resulta bastante intuitiva si se tiene en cuenta que esta clase de empresas se caracteriza por presentar dificultades en materia de liquidez (ver *Actualidad Pyme* No. 65 de marzo de 2013).

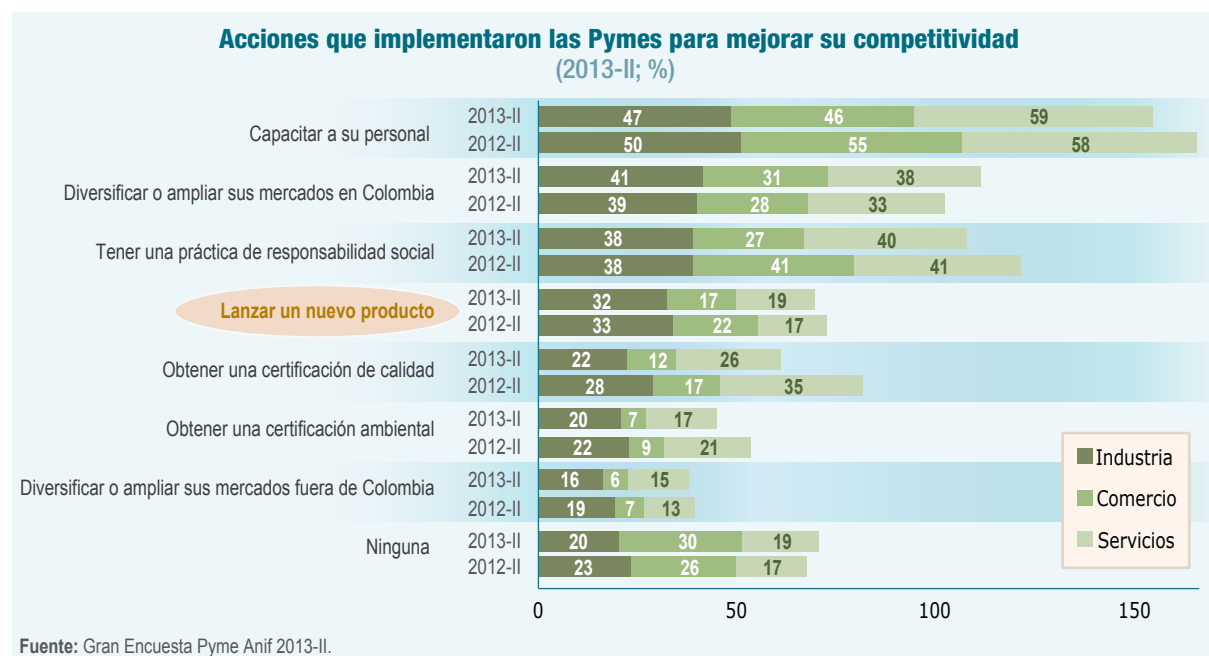
Procurando ahondar en este hecho, en la medición del segundo semestre de 2013 de la GEP, se indagó entre los empresarios sobre las actividades de innovación en las que requerirían apoyo financiero. Allí, se encontró que menos de un 20% de las Pymes desestimó la utilización de este tipo de ayudas, y más de un 45% quiso emplearlas en medidas como el desarrollo de nuevos productos o servicios. Con ello, se puede interpretar que los empresarios tienen un gran interés en obtener respaldo económico para favorecer la innovación, pues sus recursos habituales pro-

cedentes del financiamiento tradicional se usan principalmente para solventar sus necesidades de corto plazo.

En dicha medición también se indagó sobre el tipo de servicios que requieren las Pymes para su desarrollo empresarial. Los resultados indican que aunque la respuesta más común entre las empresas es la asesoría en mercadeo y ventas (un 71% en industria, un 75% en comercio y un 62% en el sector servicios), ninguna categoría obtuvo menos del 30% de las respuestas en los tres macrosectores. Al igual que en la pregunta anterior sobre apoyo financiero a la innovación, esto deja ver un gran interés de las Pymes por fortalecer los negocios de sus empresas y que la limitación para su realización parece explicarse por la escasez de recursos.

En síntesis, Colombia alcanza niveles bajos en materia del gasto en investigación y desarrollo (0.2% del PIB) si se contrasta con

lo observado para el promedio mundial (2.1%). Particularmente, al interior del segmento Pyme las acciones de mejoramiento empresarial han estado dirigidas a fortalecer el capital humano, en detrimento de aquellas dirigidas al lanzamiento de nuevos productos o servicios (más cercanas a procesos de innovación). En ello parece jugar un papel relevante la falta de financiamiento para estas actividades, pues este tipo de empresas destina la mayoría de sus recursos a solventar problemas relacionados con su flujo de caja (corto plazo), relegando a un segundo plano las acciones que tienen mayor impacto en el crecimiento de sus negocios a largo plazo. Aunque el gobierno ha fortalecido recientemente los mecanismos de financiación para Pymes con este fin (por ejemplo, a través de Bancóldex-Innpulsa), queda una tarea importante por realizar en materia de difusión de estas alternativas. ■



Se crea programa para la integración regional en Cundinamarca

Recientemente, la Gobernación de Cundinamarca y Acopi Bogotá firmaron la Alianza Estratégica de Integración Regional. Esta pretende fortalecer el desarrollo de proyectos que busquen mejorar la competitividad y estimular el crecimiento sociocultural de la región. Bajo dicha Alianza, se ofrecerán programas de formación y apoyo para aquellos proyectos que cumplan con el objetivo establecido.

Para poder participar, los interesados de cada uno de los municipios de Cundinamarca deben comunicarse con Acopi Bogotá y presentar proyectos que cumplan características tales como: mejorar las condiciones de negocio para los empresarios, promocionar la expansión de las economías locales e incentivar el desarrollo regional, entre otras.



<http://www.acopibogota.org.co> • <http://www.cundinamarca.gov.co>

XXVI Congreso Nacional de Exportadores



El próximo 11 y 12 de septiembre de 2014 se llevará a cabo la XXVI versión del Congreso Nacional de Exportadores organizado por Analdex, considerado como uno de los eventos más relevantes en materia de comercio exterior por parte del empresariado colombiano. Dicho foro tendrá lugar en el Hotel Sheraton de la ciudad de Bogotá.

A lo largo de los dos días del Congreso se tendrán diferentes paneles de discusión, algunos de ellos de gran interés para los pequeños y medianos empresarios. Entre los temas que se discutirán se resaltan los referidos a: “Las Pymes, la Banca y el Comercio Exterior” y “El impacto de los Acuerdos Comerciales en América Latina y El Caribe”.

<http://www.analdex.org>

Nuevas reglas permitirían la entrada de Pymes al mercado bursátil

El pasado mes de mayo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) expidió el Decreto 1019 de 2014 con el fin de fortalecer el desarrollo del “Segundo Mercado” como un segmento alternativo al interior del mercado de renta fija. Bajo dicho segmento, los procesos de originación y negociación de los títulos cuentan con unos requerimientos regulatorios mucho más flexibles que los exigidos al interior del mercado de valores tradicional.

Con este mecanismo, el Gobierno Nacional pretende facilitar los trámites y reducir los costos a los que se enfrentan las empresas que quisieran entrar a cotizar en la Bolsa de Valores. Aunque el foco principal del Decreto se dirige a las Pymes, David Salamanca,



director de Regulación Financiera del MHCP, considera que un número no despreciable de grandes empresas también podría estar interesado en incursionar en este mercado.

<http://www.minhacienda.gov.co>

Bancóldex ofrece programas de formación

Durante el transcurso de 2014, Bancóldex realiza una serie de talleres para fomentar el desarrollo de competencias entre el empresariado nacional. Uno de ellos será el curso sobre “Flujo de caja y determinación de recursos para la empresa”, que se llevará a cabo de manera simultánea en las ciudades de Medellín y Santa Marta el próximo 21 de agosto y posteriormente en Manizales el 24 de septiembre.

Adicionalmente, otro taller de gran interés para los pequeños y medianos empresarios es el de “Prácticas de buen gobierno para Pymes”, el cual se dictará inicialmente



en Manizales el 28 de agosto y en Ibagué el 10 de septiembre.

<http://www.bancoldex.com>

Bancóldex Capital: inversión en capital emprendedor

Con el objetivo de contribuir al desarrollo de la industria de fondos capital privado y capital emprendedor en Colombia, entre otros, Bancóldex ha ejecutado desde el año 2009 un programa de inversión en estos fondos conocido como Bancóldex Capital. Dicho esquema se divide en dos componentes: i) apoyo financiero, cuyo monto asciende actualmente a US\$100 millones; y ii) apoyo no financiero, donde se trabaja en temas de formación, mejores prácticas y regulación en el marco de un convenio de asistencia técnica con el Fondo Multilateral de Inversión (FOMIN).

Al corte del 31 de marzo de 2014, bajo Bancóldex Capital se han desembolsado \$817.187 millones para la inversión en ocho fondos multisectoriales.



<http://www.bancoldex.com/>

Jóvenes colombianos ganadores de The Masters London 2014

El concurso The Masters London 2014, liderado por ISIS Education Group, cuyo objetivo es recompensar las iniciativas emprendedoras de jóvenes latinoamericanos, quedó en manos de 13 estudiantes colombianos pertenecientes al Gimnasio Los Caobos de Bogotá. El proyecto premiado consistió en la creación de una empresa productora de café, la cual desarrolló una variedad de este producto con propiedades regenerativas, proveniente de la mezcla entre un hongo de Malasia y el café producido en Colombia.

Además del producto innovador, el proyecto se resaltó por su ingenioso modelo de organización empresarial. Como premio por el triunfo, estos 13 alumnos pertenecientes a los grados noveno y décimo recibirán becas para continuar sus estudios universitarios en Alemania, una vez hayan terminado el bachillerato.



<http://www.beocolombia.co.uk/>



Superintendencia
de Sociedades



Luis Guillermo Vélez

Superintendente de Sociedades

Coyuntura Pyme: Bienvenido a Coyuntura Pyme Dr. Vélez. La Superintendencia de Sociedades es la entidad encargada de supervisar y regular a las empresas del sector real. Con relación a esto, ¿cuáles son los objetivos de esta entidad en el corto y largo plazo? ¿Existen algunos dirigidos específicamente a promover el desempeño de las Pymes en el país?

Luis Guillermo Vélez. La labor de supervisión que se ha venido adelantando desde hace muchos años es de carácter subjetivo. Con ello quiero decir que se hace una supervisión sobre el sujeto societario, no una que esté relacionada con la actividad y el objeto de la empresa. Sin embargo, en los últimos tiempos esto ha venido cambiando porque se han encontrado algunas actividades que merecen una supervisión y que no estaban siendo vigiladas por ninguna entidad.

Nosotros en la Superintendencia de Sociedades supervisamos que las empresas en su funcionamiento cumplan las normas contables, societarias y los estatutos. No obstante, no hacemos una supervisión sobre la actividad que hace la empresa, por lo que nuestras obligaciones no se extienden a velar que los productos que ella venda estén en buen estado o que su publicidad tenga un contenido acorde con lo establecido en la ley. Ese tipo de cosas no se supervisa aquí ni

en ninguna parte del mundo, ya que la actividad económica privada es libre. Solamente cuando existe un impacto de este tipo de actividad sobre el orden público económico, el Estado puede tomar la decisión de hacer una supervisión.

A pesar de esto, últimamente la ley colombiana ha extendido la supervisión a una nueva clase de actividades que merecen ser sujeto de regulación, dadas sus implicaciones a nivel socioeconómico. Dentro de ellas tenemos los equipos de fútbol profesionales, la actividad de libranza, la actividad de ventas por multinivel y el *factoring*. Particularmente, la libranza y el *factoring* tienen un fuerte componente financiero, aunque cabe aclarar que ninguna de estas herramientas implica necesariamente la administración y la recolección de recursos del público. De hecho, el *factoring* se hace con los recursos propios de la entidad de la firma que lo utiliza, bajo el descuento de las facturas registradas en sus cuentas por cobrar con una entidad financiera.

El caso de las ventas por multinivel es un poco diferente, puesto que estamos ante un esquema que demanda una supervisión muy rigurosa, dado que es muy fácil que este tipo de entidades se conviertan en las denominadas casas piramidales de defraudación. Frente a ello, internacionalmente hay una serie de parámetros, los cuales permiten definir qué es un esquema multinivel legítimo legal, favoreciendo su regulación.

Todo lo anterior demuestra cómo la supervisión en

Colombia ha ido también ampliándose de un enfoque meramente subjetivo a uno que incluye criterios objetivos dirigidos al control de algunas actividades particulares, las cuales pueden tener implicaciones sobre la estabilidad económica del país.

C.P. ¿Hacia el largo plazo hay algún aspecto adicional que la Superintendencia de Sociedades quiera entrar a supervisar?

Luis Guillermo Vélez. En materia de supervisión estamos haciendo una revisión de nuestra estructura interna tradicional, con el fin de poder ejecutar de manera más técnica los procesos de inspección, vigilancia y control. Esto ha requerido la elaboración de procesos de formación y capacitación de los funcionarios, así como hacer algunas modificaciones sobre la estructura de nuestra entidad.

En este sentido, debemos resaltar que la Superintenden-

cia de Sociedades no limita sus funciones exclusivamente a realizar procesos de supervisión. Uno de los roles adicionales consiste en ser el tribunal de quiebras de Colombia, adquiriendo la obligación exclusiva de ser la autoridad en materia de insolvencia. De esta manera, la Superintendencia actúa en calidad de juez en los escenarios de disolución corporativa empresarial.

¿Cómo ha sido nuestro desempeño en esta materia? El ranking estipulado en el informe *Doing Business* contiene nueve indicadores, uno de los cuales se refiere a la resolución de la insolvencia empresarial, midiendo los tiempos, costos y procedimientos que demanda este proceso. La calificación del país resulta muy buena, ya que la Superintendencia alcanza el lugar número uno en América Latina, y el número 21 entre los 189 países que componen la muestra. Esto se debe en gran medida a que obtenemos un mejor puntaje en los indicadores de recuperación de activos, duración de los procedimientos y en el nivel de costos de los trámites, en comparación con los promedios alcanzados por los países miembros de la OECD.

Adicionalmente, en 2012 establecimos un nuevo tribunal societario, en donde se resuelven las disputas que se pueden generar bajo el funcionamiento societario de una compañía, con resultados extraordinarios hasta el momento. Sumado a lo anterior, en ese mismo año se estableció la Delegatura de Asuntos Económicos Contables. Su función consiste en

“La Superintendencia de Sociedades no limita sus funciones exclusivamente a realizar procesos de supervisión. Uno de los roles adicionales consiste en ser el tribunal de quiebras de Colombia.”



administrar las bases de datos de la entidad y hacer los estudios sectoriales con base en la información que se recibe en la Superintendencia. Asimismo, es la encargada de manejar un servicio muy importante como el SIREM, que es la base de datos empresarial de Colombia y que cuenta con una condición de exclusividad si la comparamos con el resto de América Latina. En esta base tenemos un inventario de los estados financieros de 30.000 empresas nuevas del país, lo cual termina por ser una herramienta fundamental de política pública para el funcionamiento de la economía empresarial y la realización de negocios en nuestro país.

Complementando esto, a través de la Delegatura de Asuntos Económicos Contables se ha venido liderando el proceso de implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en el país. Así, hemos venido fijando los parámetros de presentación de los estados financieros que deben tener las empresas en el país.

En este momento estamos en etapa de implementación de NIIF para el grupo uno que está compuesto principalmente por las grandes empresas, la banca y los emisores de valores. Para 2015 iniciaremos con el grupo dos y el grupo tres, que incluyen empresas de menor tamaño como las Pymes.

C.P. Recientemente el Gobierno Nacional expidió la Ley 1676 de 2013 y el Decreto 400 de 2014 que regulan el funcionamiento del Sistema de Registro de Garantías Mobiliarias. ¿Qué ventajas ofrece este nuevo marco regulatorio para el financiamiento de las Mipymes? ¿Cuáles son los principales retos en materia de implementación?

Luis Guillermo Vélez. En Colombia había un desfase entre la ley comercial y la realidad económica y empresarial. Ese desfase se manifestaba a través de una estructura jurí-

dica de instrumentos de garantía que no era acorde con la práctica empresarial moderna colombiana. En particular, era disonante con todos los elementos de la realidad empresarial, como la informalidad, la desigualdad y las asimetrías de información. De esta manera, lo que hizo el régimen legal fue distorsionar de una manera muy importante los instrumentos que se pudieran dar en garantía, dejando como la única garantía idónea que había en Colombia la garantía hipotecaria. Si alguien no tenía un local, una bodega, una finca, un apartamento o una casa para dar en garantía, pues entonces o no recibía crédito o lo recibía a un mayor costo con un plazo muy corto. La posibilidad de dar garantías diferentes a estas simplemente había dejado de existir en Colombia desde hace muchísimos años.

La ausencia de herramientas de garantía había generado unos instrumentos subóptimos de garantía, donde se establecían relaciones contractuales costosas y en algunos casos pocos transparentes. Me refiero sencillamente al *leasing* financiero y a la fiducia en garantía. No es que sea enemigo de estos instrumentos, me parece que son maravillosos, cumplen una función excelente. Lo que pasa es que son instrumentos que se utilizan como garantía, pero no tuvieron esencialmente en su creación esa función y, por lo tanto, son costosos.

La fiducia en garantía es muy costosa y, por lo tanto, era privilegio solamente de algunos tipos de empresas. Por su

parte, el *leasing* no era transparente, dado que la relación contractual que podía existir, donde se trasladaba la propiedad a un tercero, no era conocida por los demás acreedores de la empresa. La referencia no la estoy dando en un sentido crítico en absoluto, simplemente lo planteo con el fin de mostrar que la figura tenía problemas de información.

Resulta que en el emprendimiento moderno los bienes muebles y, en particular, los bienes inmateriales son muchas veces más valiosos que los bienes inmuebles. ¿Qué vale más, la marca de arroz Roa o todos los inmuebles que puede tener el molino Roa? Le apuesto que vale más la marca. Vale más el derecho de propiedad intelectual sobre la aplicación Tappsi que cualquier inmueble que pueda tener esa compañía. Hoy en día lo que produce una empresa moderna o de servicios son bienes intangibles, servicios que no son materializables. Existe una cantidad de bienes en la economía que vale mucho más que los bienes inmuebles que no se están pudiendo utilizar como garantía. Ellos se dejan de utilizar esencialmente por un anacronismo legal y por unos mecanismos de ejecución de garantía que solamente pueden funcionar por la dilatación de los trámites cuando la garantía no tiene riesgo de ser trasladada o de perecer.

Si se inicia un proceso de ejecución de una hipoteca y se demora de 5 a 10 años, el inmueble muy posiblemente

“La Ley 1676 tiene tres componentes que modifican el sistema anterior: primero, re-conceptualiza completamente lo que es una garantía; segundo, destipifica el contrato de garantía prendario; y tercero, abre el tema de información a disponibilidad pública.”

va a incrementar su valor en ese tiempo. La garantía sobre un cultivo de flores no puede esperar un proceso de 5 años, ni siquiera uno de 5 semanas, por mucho se puede demorar 5 días para evitar la depreciación del bien. Esta es una realidad que ha tenido un impacto gigantesco sobre el desempeño de la economía, en particular sobre la inclusión financiera de las Pymes. Este segmento es la espina dorsal de cualquier economía. No hay ninguna gran empresa que no haya sido una Pyme en algún momento. Si estas no tienen acceso al crédito formal no van a poder crecer y no van a poder ser nunca grandes empresas.

La Ley 1676 tiene tres componentes que modifican el sistema anterior: primero, re-conceptualiza completamente lo que es una garantía; segundo, destipifica el contrato de garantía prendario; y tercero, abre el tema de información a disponibilidad pública. Antes la garantía mueble se efectuaba mediante un contrato de

prenda y la garantía inmueble mediante un contrato de hipoteca. Hoy en día esto no es así, ya que cualquier contrato cláusula, convenio y acuerdo de voluntades que tenga la función de servir como garantía, lo es. Bajo esta norma se amplía totalmente el universo de bienes que pueden ser empleados, incluyendo la posibilidad de dar en prenda un bien futuro. Es decir, se establece entonces que todo bien que exista como garantía y que no sea un bien inmueble puede ser sujeto a una garantía mobiliaria.

El tercer elemento, el cual se refiere a la publicidad de la información, es tal vez lo más importante, por no decir fundamental, en el tema del manejo de riesgo. Al final del día, el manejo de riesgo depende de la información disponible: entre más información se tenga y se pueda utilizar adecuadamente, mejor se va a administrar el riesgo. El problema de las garantías mobiliarias es que se necesita un sistema de información completo para que las partes puedan tomar decisiones adecuadas y eficientes.

Este sistema de información era prácticamente inexistente porque era tremendamente anacrónico, y además estaba diseñado de una manera que no funcionaba. A la hora de registrar una garantía, este registro se reglamentaba bajo el código de comercio del año 1971. Ese registro se hacía en el lugar donde se encontraba el bien y requería calificación con control de legalidad. El problema es que el código plantea que el

bien registrado tiene que cumplir ciertas características y si no las cumplía entonces no se aceptaba el registro del contrato prendario. Adicional a esto, no había forma de saber qué bienes había dado en garantía una persona natural o jurídica porque tenía que ir a buscar los contratos en las 57 Cámaras de Comercio que había en el país. Era muy difícil poder establecer qué bienes se habían dado en garantía, con un elemento adicional, el costo asociado al registro. Ese registro estaba sujeto a un impuesto del 0.7% del valor del contrato. Si la garantía era un taladro de petróleo que valía US\$10 millones, costaba US\$70.000 hacer el registro y muchas veces era más caro este costo que los intereses del crédito. Lo que hizo esto fue que en 42 años de vigencia del sistema anterior, solamente se inscribieron en Colombia 40.000 registros de prenda.

El nuevo sistema lo que hace es que crea un registro que ya no tiene control de legalidad, es un registro de una noticia de un contrato. Se registra la noticia de la existencia de un contrato entre dos partes en el folio a nombre del deudor. Además, es el acreedor quien hace el registro, el cual es oponible a terceros, por lo que este le da derecho a este acreedor de perseguir ese bien y además le da la prelación legal. El registro cuesta \$30.000, y no se define como un impuesto, sino como una tarifa plena.

C.P. ¿Cuáles son las ventajas de este nuevo sistema en



Alejandro Vera (Vicepresidente de Anif) y Luis Guillermo Vélez (Superintendente de Sociedades).

materia de garantías para las empresas?

Luis Guillermo Vélez. Una persona puede tener un bien que vale 1.000 y solicitar un crédito de 100. En ese momento la persona tendrá 900 de valor remanente del bien, entonces le puede decir al “Banco A” que le da en garantía este bien que vale 1.000, pero su obligación va a ser solamente por 100. Luego, esta persona va al “Banco B” y solicita un préstamo por 100 dando en garantía ese bien que ya no vale 1.000 sino 900. Lo que eso hace es que genera una prelación, en donde habrá que pagar dependiendo del orden en que se hayan registrado las garantías. Esto tampoco existía antes y al no existir se perdía mucho valor. Por ejemplo, un bien valioso como una turbina de una hidroeléctrica que valía US\$1 millón se entregaba en garantía por solo US\$10 millones (el 1% del valor de la turbina) y afectaba todo el bien sin la po-

sibilidad real de hacer segundos o terceros registros para aprovechar el resto del valor de este bien mueble.

Otra ventaja es que este registro es electrónico, su acceso y consulta es por internet. No hay costos asociados a esta consulta, y puede realizarse desde el teléfono celular si se quiere. Este registro está bajo el documento de identificación de quien entrega en garantía cierto bien, por ello, al ingresar y revisar cierto registro, aparece el inventario de bienes que la persona o empresa ha dado en garantía y la lista de acreedores sobre cada bien mueble. Lo anterior funciona como un instrumento para evaluar riesgo, ya que para tomar decisiones de crédito es absolutamente esencial. Cada vez que la Superintendencia muestra esto, nos damos cuenta de que esto abre una cantidad de universos maravillosos para que fluya el crédito.

Entre las soluciones que provee el registro está poder

identificar la fuente de los pasivos de empresas que incluso no lleven de forma juiciosa su contabilidad. Estuvo aquí la presidenta de un banco cuya especialidad es el microcrédito y llegó a presentarnos una situación, la cual representa un problema para ella como entidad acreedora y para nosotros como entidad supervisora. Ella nos comentó que para los casos de microempresarios que normalmente no llevan contabilidad y tampoco tienen información financiera adecuada, existe un problema de competencia. Su banco realiza estudios de crédito simples a estas empresas, los cuales indican que es posible otorgarles créditos a montos no muy altos. En este momento, prestamistas informales no necesariamente ilegales, quienes están haciendo seguimiento sobre los procesos de estudios y aprobación de créditos, llegan a ofrecer a estos empresarios una suma equivalente o mayor a la que ellos como banco otorgan.

El problema con esto es que esos microempresarios a quienes estos prestamistas informales les otorgan nuevos cupos resultan teniendo un pasivo que equivale al doble del monto al cual el estudio de crédito sugirió dar como préstamo. Esta financiación no es perceptible dada la falta de información financiera y contable. Y aunque el registro no

se pensó como solución a este problema, sí permite conocer el inventario de pasivo de la persona y los activos. Con ello, se está armando ya todo un inventario de bienes y pasivos de las personas mucho más completo y que va a manejar una información que no se tenía anteriormente.

C.P. Y en términos de acceso al Registro agregado de la información, ¿habrá espacio para la investigación enfocada a la evaluación y formulación de políticas? ¿Qué beneficios adicionales trae en términos de eficiencia para el sistema jurídico?

Luis Guillermo Vélez. Únicamente el supervisor de la Superintendencia puede acceder a la información consolidada. Hay que consolidar manualmente registro por registro porque se consideró que esa información podría generar algún tipo de competencia desleal respecto a las políticas de funcionamiento entre bancos. Dicha información permite estudiar exactamente el comportamiento de los bancos y nos pareció que

por ello es mejor no abrir la información consolidada.

Aun así, el Registro se diseñó con una serie de información que no necesariamente está atada a que se tramite un crédito, por ejemplo, si el inscrito es hombre o mujer, a qué sector corresponde su actividad económica, el tamaño de la empresa, entre otros. Toda esa información está incluida ahí, esto con la finalidad de ser usada en la evaluación de políticas públicas. De hecho, la International Finance Corporation (IFC) tiene contratado un proyecto sobre políticas públicas supremamente grande, enfocado especialmente hacia la evaluación de políticas en temas de Pymes.

Adicional a esto, el tema de la constitución del Registro es relevante, ya que aquí se considera todo el tema de información pública y de registro. Siendo el elemento esencial que por primera vez en la historia colombiana realmente se generan procedimientos efectivos de cobro, en donde se desjudicializan sus elementos mecánicos.

En Colombia se estima que hay 1.3 millones de procesos en la justicia civil, de los cuales 800.000 son procesos ejecutivos. De esos 800.000 el 70%, mal contados, son procesos ejecutivos, los cuales no presentan excepciones. No hay oposición en los procesos y eso es increíble, pues la mitad de



los procesos civiles que congestionan la justicia en el país no tiene litigio.

Esta ley condiciona la justicia en esos procesos, donde no hay ninguna disputa sustantiva sobre algún derecho que deba ser asignado por un juez. Los jueces tienen la jurisdicción, pero lo que esta ley hace es que todos esos elementos mecánicos de la ejecución los extrajudicializa y elimina una prohibición que venía del derecho romano que se conoce técnicamente como la prohibición del pacto pignoraticio o ex comisorio.

La posibilidad de que el acreedor y el deudor pacten un mecanismo mediante el cual el acreedor se pague directamente con el bien estaba prohibida. El acreedor tenía que ir a un proceso judicial para que el juez liquidara el bien y le pagara. Con la Ley de Garantías Mobiliarias eso se derogó y ahora es posible pactar entre acreedor y deudor el mecanismo de autopacto. Esto último contribuye a limitar los abusos que existían anteriormente en la relación acreedor-deudor.

En la resolución extrajudicial siempre tiene que mediar

este avalúo, una tercera parte que certifique el valor del bien y lo que se le debe al acreedor. Esto permite que haya transparencia en el pago dado el valor acertado del bien y lo que se le debe efectivamente al acreedor. La parte mecánica se asigna en cabeza de notarios o de las Cámaras de Comercio. Un elemento adicional reglamentado por el Decreto 400 de 2014 es el formulario de ejecución. En caso de existir un pacto previo entre las partes e incumplimiento de los pagos del deudor, el acreedor puede informar al Registro el no pago. El acreedor debe adquirir y diligenciar el formulario de ejecución y con este se va donde un juez, a quien puede solicitársele como medida cautelar que se le restituya o se le entregue el bien.

Un beneficio adicional tiene que ver con la prelación que da el Registro. Esto lo que hace es que se genere un mercado mucho más balanceado y mucho más transparente, respetando los derechos porque aquí todos los comerciantes son deudores de un banco y acreedores de un cliente. Aquí se inventó un sistema que le

permite a la pequeña y mediana empresa tener una mejor relación crediticia con sus clientes, no solamente frente a la entidad financiera o la entidad profesional, sino también en su actividad diaria.

Al nivelar la relación que había entre acreedor y deudor cambia el sistema vigente, el cual era más pro-deudor según el Banco Mundial y su estudio sobre regímenes de crédito e insolvencia. Este cambio genera una situación en la cual se dan los incentivos y los elementos legales para que se puedan tomar decisiones más informadas, se protejan los derechos adecuadamente de las partes y se genere la posibilidad de dar crédito de una forma mucho más simple y menos costosa.

C.P. Colombia se encuentra en medio de un proceso de socialización para la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en materia contable. ¿Cómo percibe usted la evolución de este proceso al interior de las empresas en Colombia y par-

“Se inventó un sistema que le permite a la pequeña y mediana empresa tener una mejor relación crediticia con sus clientes, no solamente frente a la entidad financiera o la entidad profesional, sino también en su actividad diaria.”





Álvaro Parga (investigador de Anif), Daniela Maldonado (investigadora de Anif), Alejandro Vera (vicepresidente de Anif) y Luis Guillermo Vélez (superintendente de sociedades).

tualmente al interior del segmento Pyme?

Luis Guillermo Vélez. Es un desafío muy grande. Las normas internacionales originalmente estaban diseñadas para la gran empresa, por lo cual bajo el establecimiento de las NIIF la idea era identificar unas reglas que permitieran contrastar el funcionamiento de empresas de diferente naturaleza. Es decir, el objetivo inicial de la aplicación de estas normas consistía en generar la posibilidad de confrontar los estados financieros de una compañía que cotizara en la Bolsa de Colombia con una firma similar en Estados Unidos.

Sin embargo, nos dimos cuenta de que, una vez iniciado un proceso de homogenización, resultaba necesario también establecer reglas uniformes para los diferentes tamaños de empresa. Esto resulta razonable, si pensamos que no es muy adecuado tener pautas modernas con unos estándares, una normatividad específica y una metodología

contable para la gran empresa, y tener algo completamente diferente para el segmento Mipyme en el país.

Dado lo anterior, el reto en materia de las NIIF se enfocó en cómo adaptar esos criterios internacionales a la pequeña y mediana empresa local. Recordemos que una pequeña y mediana empresa se define de manera diferente en cada nación. Por ejemplo, lo que en Colombia es una gran empresa, en Estados Unidos es una mediana empresa. Así, cualquier definición que se utilice para medir el tamaño empresarial termina siendo un poco arbitraria y tiene sus falencias.

En Colombia lo que se decidió, que me parece a mí lo adecuado, es abordar el proceso de transición para todo el empresariado. De hecho, los países latinoamericanos que habían empezado con las NIIF para la gran empresa, hace varios años se dieron cuenta de que debían aplicar también la modernización para las Pymes, porque de lo contrario se generaría un problema interno

complicadísimo, como fue el caso en Chile y México. Aquí se decidió hacerlo de una vez y por etapas, que tenderán a ser cortas debido al tiempo excesivo que hemos gastado en este proceso. Muchos países latinoamericanos empezaron a implementar las normas entre 2000 y 2004, mientras que nosotros comenzamos en el año 2008 y solamente hasta el año 2010-2011 presionamos realmente el acelerador. La normatividad salió a finales de 2012 y estamos ya en etapa de implementación en el primer grupo de empresas. Creo que nos cogió la noche y por eso debemos ser muy rápidos.

El segundo grupo empresarial entrará a fase de implementación el próximo año e incluye las empresas de menor tamaño. Respecto a esto, parte del problema es que cuando uno habla de la gran empresa o la empresa que cotiza en Bolsa, todas son más o menos iguales. Cualquiera de esas 1.100 o 1.300 compañías que están en el grupo uno tienen la capacidad de emitir valores, y si no lo hacen es por-

que no quieren o por demás razones, pero son grandes empresas y cuentan con características similares. La cuestión es que de ahí para abajo tenemos el universo de las Pymes, que va desde la ferretería de barrio hasta la que casi es una gran empresa y que no ocupó este rango por un tema de definición. Entonces, tenemos el reto de ayudarlo a todo ese grupo para que tenga las herramientas tecnológicas que necesita para hacer la migración. En este caso, no solo hay un desafío tecnológico muy importante, sino también uno en materia de la formación del contador profesional.

Este último desafío es el que considero el reto más importante de este proceso, porque la formación de los contadores tiene que reinventarse. El PUC se acaba este año y va a llegar un sistema contable basado en principios que requerirán una gestión y capacitación del contador muy diferente, una contabilidad menos formal y más de criterio, junto a un involucramiento mayor de los empresarios y socios en el tema contable. La contabilidad ya no va a ser una cosa que haga un señor por allá en un cubículo y luego lo traigan aquí, ahora van a tener que definir en la junta directiva los criterios de contabilización, lo cual será un cambio bastante significativo frente a las condiciones actuales.

C.P. El Ministerio de Hacienda emitió recientemente el Decreto 1019 de 2014

de reforma al “Segundo Mercado”, el cual pretende incentivar el ingreso de las Pymes al mercado de valores. ¿Qué beneficios considera usted puede traer la implementación de este proyecto para el financiamiento de los pequeños y medianos empresarios? ¿Qué papel puede jugar la Superintendencia para fomentar el alistamiento de las Pymes en Bolsa?

Luis Guillermo Vélez. Me parece que eso es absolutamente esencial. Considero que el acceso al mercado de capitales en Colombia es extremadamente reducido y no porque el mercado de capitales sea pequeño, sino porque son pocas las empresas que están en ese club. La conjetura que tengo al respecto, y lo digo como una impresión anecdótica sin alguna base empírica, es que como se han dado abusos recurrentemente con los recursos del público, la regulación ha tenido un fuerte aumento, cerrando cada vez más el mercado. En consecuencia, este se ha

vuelto muy costoso, complicado y con muchos requisitos, aclarando que todos ellos tienden a defender un objetivo loable que es la protección del ahorro del público.

Personalmente, considero que llegó el punto donde es necesario revisar todo ese paradigma, y que más bien desregulemos a través de mecanismos como estos de Segundo Mercado, con unos controles mínimos, donde permitamos que las empresas coticen o accedan a recursos en el mercado de capitales. En contraprestación habrá mayor información al inversionista, de tal forma que ese tipo de valores tenga las clasificaciones de riesgos correspondientes y refleje verdaderamente la mayor volatilidad existente.

En este punto, es sumamente importante dejar claro que no es lo mismo invertir en los bonos o en las acciones de una mediana empresa que quiso obtener un financiamiento de \$15.000 millones o \$50.000 millones, que invertir en una empresa reconocida como Ecopetrol. La gente tiene que saber eso y se debe comunicar claramente, y explicar que ese tipo de valores no sirve para invertir la pensión, ni el ahorro para la universidad de los hijos. Por el contrario, ellos estarán dirigidos a gente que quiera obtener altos rendimientos y correr grandes riesgos.

C.P. Una de las principales funciones de la Superintendencia es lograr que los conflictos entre empresas

“Como se han dado abusos recurrentemente con los recursos del público, la regulación ha tenido un fuerte aumento, cerrando cada vez más el mercado.”



Laura Nataly Zopo Amaya (Coordinadora Grupo de Apoyo Judicial), Luis Guillermo Vélez (Superintendente de Sociedades) y Alejandro Vera (Vicepresidente de Anif).

y otras entidades, como las del sector financiero y el gobierno, puedan darse en un marco de arbitraje y conciliación. ¿Estos mecanismos de conciliación aplican de forma similar para los diferentes tamaños de empresas? ¿Qué rol juegan los aliados estratégicos de la Superintendencia en esta clase de procesos?

Luis Guillermo Vélez. Acabamos de hacer un lanzamiento de algo muy importante, que es bueno que se divulgue, y es el Centro de Arbitramento Social de la Superintendencia de Sociedades. Los mecanismos de resolución alternativa de conflictos son esenciales, sobre todo en una justicia de alta gestión como la colombiana. Lamentablemente, hasta ahora, el arbitraje ha sido privilegio de la gran empresa y no porque

la ley lo incentive, sino porque el arbitramento en Colombia es costoso. De hecho, cuando hay disputas entre empresas privadas grandes y existe cláusula arbitral, se conforman tribunales de arbitramento en las Cámaras de Comercio, con árbitros y servicio de justicia de primer nivel. Allí, los resultados del arbitraje son óptimos y las decisiones raramente son controvertidas o anuladas. Esto ocurre porque el sistema funciona muy bien y le da a esa gran empresa, que puede acceder a dichos mecanismos, un foro de resolución de conflictos absolutamente excelente.

El reto es crear mecanismos para la pequeña y mediana empresa, las cuales no tienen el conocimiento, los recursos, o las condiciones necesarias para acceder a estas herramientas. Con ese objetivo en mente, firmamos un convenio

hace ocho meses con la Cámara de Comercio de Bogotá (CCB) para generar el Centro de Arbitramento Social, el cual se lanzó en mayo pasado. Este consiste en que para disputas de menos de 40 salarios mínimos (\$25 millones), el servicio será completamente gratuito. Los secretarios del tribunal serán funcionarios de la Superintendencia que ya recibieron capacitación por parte de la CCB. Igualmente, los árbitros serán definidos por esta entidad, con la característica de que su participación se aplicará como un trabajo de servicio público.

Lo anterior significa que el señor de la ferretería que tiene la disputa con el socio o con el proveedor la puede traer a la Superintendencia de Sociedades o a la CCB. Aquí, de manera gratuita, obtendrá una resolución de ese conflicto vía arbitramento, con los funcionarios que normalmente definen las disputas multimillonarias que hay en Colombia. Cuando la disputa sea mayor de 40 salarios mínimos, aplicarán unas tablas que serán muy económicas y accesibles, donde de todas formas los secretarios serán pagados por la Superintendencia de Sociedades y habrá simplemente una remuneración muy sencilla por eso. Este sistema ya está en funcionamiento, y es muy importante divulgarlo, porque queremos que la gente lo conozca. En principio comenzaremos trabajando con la CCB, pero eventualmente, en la medida en que esto despegue, lo llevaremos al resto de Cámaras del país.

A nivel personal



C.P. *En Coyuntura Pyme también nos gusta conocer un poco más sobre la vida personal de los principales funcionarios del país, si nos lo permite. ¿Cuál fue el último libro que leyó? ¿Qué tal le pareció? ¿Lo recomienda?*

Luis Guillermo Vélez. Estoy leyendo el libro de Piketty. Hasta ahora he leído solo algunos capítulos, especialmente la primera parte, que pienso es la mejor. Considero que las recomendaciones de política pública que plantea no son muy realizables y para entrar en el debate, que me parece muy importante, quiero resaltar que el análisis que hace y las conclusiones que saca sobre el tema de desigualdad aplican principal-

mente para el mundo desarrollado. Piketty dice que “el capitalismo genera desigualdad, porque el crecimiento del capital es mayor al crecimiento de la economía”, pero eso lo asume en una situación en donde las economías no crecen, como ocurre en los países desarrollados, que crecen a una tasa muy baja. Sin embargo, cuando uno aplica el modelo a una economía en desarrollo, no ocurre lo mismo, puesto que esta ha venido creciendo a una tasa mucho más alta que la de las economías europeas. Lo que faltaría sería ver si el capital del país en desarrollo crece más que la economía, que creo no es el caso.

C.P. *Dr. Vélez, muchas gracias por recibirnos en su oficina. ■*