Documento del Banco Interamericano de Desarrollo

**Colombia**

**Programa de Apoyo a la Reforma el Sistema Financiero**

**(CO-L1144)**

**Análisis Económico**

Este documento fue preparado por Alejandro Tamola (IFD/CMF).

Índice

I. Introducción y antecedentes 3

II. consideraciones metodológicas 4

III. Valoración beneficios y costos 9

IV. Análisis de sensibilidad 12

V. Conclusión y recomendación 15

1. Introducción y antecedentes
	1. Objetivo. El programa se compone de una serie programática de dos operaciones. El objetivo del Programa y de la primera operación es mejorar la contribución del sistema financiero al crecimiento de Colombia a través de: (i) la mejora del financiamiento para el desarrollo productivo; (ii) la mejora de la regulación y supervisión del sistema financiero; y (iii) la mejora de la inclusión financiera.
	2. Contexto económico. Colombia ha mantenido un crecimiento económico de 4% anual entre 2009 y 2013, con una tasa de inflación cercana al 2,5% anual. Los principales sectores económicos no financieros del país son: comercio, hoteles y restaurantes (12%); industria y manufacturas (11,2%); y transporte y comunicaciones (7,3%) . Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYME) representan el 95% de las empresas, el 80% del empleo privado y el 35% del PIB. En términos de productividad la economía presenta amplios márgenes de potenciales mejoras, al no haber logrado avances significativos (crecimiento cercano a cero) en el período 1990-2011 (Chile y Perú experimentaron un crecimiento de 20% y 4% respectivamente), y a su vez las MIPYME alcanzan niveles de apenas 45% respecto a la productividad de las empresas norteamericanas de similar tamaño.
	3. Contexto financiero. El nivel de desarrollo del sistema financiero es aun relativamente bajo en comparación con otros países de la Región. En 2012, el Índice de Desarrollo Financiero del Foro Económico Mundial (FEM) ubicaba a Colombia en el puesto 46, por debajo, por ejemplo, de Chile (29), Brasil (32) y Perú (41). De acuerdo con diferentes diagnósticos , entre los desafíos pendientes que posee el país para mejorar el desarrollo de su sistema financiero, y su contribución al crecimiento económico, caben destacar: (i) la ampliación del financiamiento para el desarrollo productivo, para apoyar el avance hacia una economía más productiva y compleja, así como también cerrar la brecha de inversión en la infraestructura requerida para un crecimiento sostenido del país; (ii) la consolidación del avance en materia de regulación y supervisión del sistema financiero, impulsando una mayor transparencia en el sistema y un mayor desarrollo de los mercados de capitales, a fin de movilizar recursos y diversificar los mecanismos de financiamiento, para hacer frente a las necesidades de inversión productiva, sin afectar la estabilidad fiscal ; y (iii) la mejora de la inclusión financiera, para aliviar las restricciones de liquidez de hogares y empresas, mejorar sus niveles de consumo e inversión, y contribuir a reducir la vulnerabilidad y desigualdad de la población
	4. Desafío de políticas. Uno de los principales desafíos para lograr un mayor desarrollo es mejorar la contribución del sistema financiero al crecimiento de Colombia. En lo que hace al financiamiento para el desarrollo productivo, un primer aspecto a mejorar es la efectividad de las garantías para dar acceso al financiamiento, lo cual requiere avanzar hacia mejores sistemas de información crediticia y una legislación sobre garantías mobiliarias basada en mejores prácticas internacionales. Un segundo aspecto a mejorar refiere dentro de esta primera área es la necesidad de fortalecer a las instituciones públicas para el financiamiento del desarrollo productivo. En términos de supervisión y regulación del sistema financiero, los desafíos apuntan a: (i) fortalecer la regulación y supervisión del sistema financiero (supervisión de conglomerados financieros, simplificación de requisitos de emisión en el mercado de capitales, mejorar la transparencia y la gestión de riesgo), y; (ii) mejorar la transparencia financiera (supervisión más efectiva, incrementar la disponibilidad y la confiabilidad de la información financiera). Finalmente, en términos de inclusión financiera los desafíos apuntan a una mayor inclusión de la población colombiana a través de: (i) simplificación de trámites y requisitos para el acceso a servicios financieros; y (ii) ampliación hacia canales alternativos para el acceso a servicios financieros.
2. consideraciones metodológicas
	1. **Justificación general**. El programa bajo consideración es complejo tanto por su diseño como por las diversas áreas que se ven involucradas en el mismo. El amplio espectro de alcance de las reformas introduce una dificultad al momento de diseñar una estrategia que anticipe los flujos de costos y beneficios que se esperan a partir de la implementación del mismo. La complejidad de las reformas requiere la aceptación de una serie de simplificaciones y agregaciones si se desea aproximar el impacto económico de las mismas. En particular, ha de atenderse a las limitaciones informativas para llegar a parametrizaciones de los conceptos involucrados en las reformas descriptas. En línea con estas consideraciones, cabe indicar entonces que se apunta en este anexo a lograr una cuantificación lo más extensa posible en lo que hace a cobertura de las políticas apoyadas, identificando parámetros que resultan de la agregación de información.
	2. La cuantificación indicada puede aproximarse de múltiples formas. Una primera estrategia involucra la utilización de estudios de equilibrio parcial que evalúen reformas similares en contextos comparables. Siguiendo esta línea, podría obtenerse una aproximación a los efectos de primer orden de las reformas, pero se deja de lado una serie de interacciones potencialmente relevantes y, potencialmente también, se dejan de lado efectos dinámicos. Una segunda estrategia para aproximar los impactos de las reformas, es basar las aproximaciones en estimaciones y/o calibraciones de modelos estructurales y de equilibrio general computado. En este caso, se gana en relación a la primera estrategia en que las cuantificaciones, bajo el supuesto de comparabilidad de los resultados, no serían solamente indicativas de los efectos de primer orden pero todavía no se daría cuenta de las potenciales interacciones entre las principales políticas bajo consideración. Surge así, de manera lógica, que una tercera estrategia para cuantificar los impactos consiste en la utilización de modelos estructurales que puedan acomodar dentro de su estructura las alteraciones requeridas para simular los cambios de política correspondientes. En estos casos, una dificultad no menor es la de disponer de información suficiente y pertinente que permita cuantificar los parámetros relevantes en el modelo. Para el presente caso cabe notar que se ha propuesto recientemente un modelo de equilibrio general, pertinente para economías en desarrollo y, en particular, que permite aproximar las políticas bajo consideración en el programa. Más aún, dicho modelo ya ha sido utilizado para analizar la economía de Colombia, y los datos necesarios para el análisis se encuentran disponibles y planificados en períodos adecuados para el análisis.
	3. Literatura relacionada. Uno de los aspectos que fundamentan y orientan las políticas apoyadas por el presente préstamo es la existencia de una relación causal entre la intermediación financiera y el crecimiento. Esta relación puede detectarse rápidamente en los datos, sin embargo como es reconocido, la simple asociación no indica necesariamente la presencia de relaciones causales. Un tratamiento riguroso de este problema se encuentra en Levine y otros (2000) . Este trabajo evalúa si el componente exógeno del desarrollo de intermediación financiera afecta el crecimiento económico; adicionalmente, dicho trabajo también explora el impacto de elementos tales como la protección de acreedores, ejecutabilidad de contratos, y estándares contables impacto sobre el nivel de desarrollo financiero. Este estudio de Levine y otros encuentra evidencia a favor de dichas hipótesis. Una pregunta similar es explorada por Rajan y Zingales (1998) . En este trabajo los autores exploran el efecto de cambios exógenos en la disponibilidad de crédito y el crecimiento de sectores industriales, encontrando evidencia de que el desarrollo financiero tiene un efecto significativo sobre el crecimiento. En otro estudio relacionado, Beck y otros (2008) exploran nuevamente la relación crédito-crecimiento y encuentra, en particular, que el efecto del desarrollo financiero es particularmente importante para las pequeñas empresas. Finalmente, dentro de la literatura que explora los efectos del desarrollo financiero sobre el crecimiento, cabe citar a Greenwood y otros (2012) , que explora los efectos de una mayor eficiencia de intermediación sobre el crecimiento calibrando un modelo de equilibrio general; en este caso, los resultados nuevamente señalan una relación positiva.
	4. Otro elemento de importancia a considerar en su impacto en el acceso a crédito son las garantías. Las garantías tienden a ser usadas para reducir los problemas asociados a la exigencia de información asimétrica, sirviendo como señal sobre las características del prestatario y también para alienar parcialmente los incentivos con los del acreedor. Siguiendo de cerca la discusión inicial en Hanedar y otros (2014) cabe señalar que los requerimientos de garantías son más severos en los países en desarrollo debido en parte a sus sistemas financieros, con alta opacidad informativa y débiles procesos de ejecución. Adicionalmente, tal como es señalado por Menkhoff y otros (2012) , las dificultades en la utilización de garantías como instrumento en transacciones financieras puede llevar a cambiar las características de los préstamos involucrados, descansando en parte en cambios en los plazos, tamaño del préstamo, restricciones de uso, y descansando más en el uso de información privada generada por la existencia de relaciones crediticias precedentes. Es entonces que la posibilidad de utilizar garantías afecta el acceso al crédito y, por tanto, se afectan las perspectivas de crecimiento.
	5. Uno de los objetivos de las políticas apoyadas es lograr una mayor inclusión financiera. En este caso, la dimensión de inclusión se enfoca en particular en dos áreas –como ya se notó: (i) simplificación de trámites y requisitos para el acceso a servicios financieros; y (ii) ampliación hacia canales alternativos para el acceso a servicios financieros. La inclusión financiera es un fenómeno multidimensional, que involucra barreras de participación y fricciones financieras. Tal como es señalado por Beck y otros (2008) , la falta de inclusión es usualmente asociada a la inhabilidad de cumplir con los requisitos bancarios, tanto en lo que hace al pago de los costos asociados como a la entrega de documentación -punto también realizado por Bebczuk (2008) . Dado que el modelo seleccionado para cuantificar el impacto de las políticas consideradas tiene como uno de sus puntos centrales el impacto en inclusión, diferimos el resto de la discusión hasta la descripción del modelo subyacente a las cuantificaciones.
	6. **Modelo de referencia**. El modelo de referencia es el presentado en Karpowicz (2014)[[1]](#footnote-1), que es a su vez el modelo utilizado en Dabla-Norris y otros (2014)[[2]](#footnote-2) luego publicado como documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional (Dabla-Norris y otros, 2015[[3]](#footnote-3)). En los tres casos, el modelo subyacente es el mismo siendo en Dabla-Norris y otros (2014, 2015) calibrado para Uganda, Kenia, Mozambique, Malasia, Filipinas, y Egipto, en tanto que Karpowicz (2014) replica el modelo calibrándolo para Colombia.
	7. **Descripción del modelo[[4]](#footnote-4)**. Se presenta aquí una descripción general del modelo utilizado para generar las imputaciones de este anexo (el modelo se discute en más detalle en el anexo de Monitoreo y Evaluación). Tal como se discute en Dabla-Norris y otros (2014), el modelo se enfoca en tres dimensiones de profundización financiera: Alcance, profundidad, y eficiencia[[5]](#footnote-5). Se trata de un modelo microfundado, de agentes heterogéneos en cuanto a la distribución de riqueza y talento, que pueden elegir entre dos actividades (asalariado o emprendedor). Existen dos regímenes, uno con crédito y otro sólo con ahorros. Los agentes en el régimen de ahorro, al cual se accede sin costo, no pueden endeudarse. Para pasar al régimen de crédito los agentes deben pagar un costo de participación. Una vez en el régimen de crédito, el total del crédito al que pueden acceder está limitado por la disponibilidad de activos para servir de garantía. Adicionalmente existen costos de monitoreo que afectan las condiciones de préstamo. Así, se trata entonces de un modelo de desarrollo financiero en el cual existen tres dimensiones: alcance, profundidad, y eficiencia. El contenido de estos conceptos y su relación con las políticas implementadas se discuten en el siguiente párrafo.
	8. **Parámetros de política y relación con el programa**. Tal como se discute en Dabla-Norris y otros (2014), el modelo se enfoca en tres dimensiones de profundización financiera: Alcance, profundidad, y eficiencia Así, se trata entonces de un modelo de desarrollo financiero que captura la importancia de estas variables. En lo que sigue se detallan entonces estos concepto y, en particular, se traza un paralelismo con las políticas apoyadas[[6]](#footnote-6):
		1. **Alcance** (“reach”) apunta a que participar en transacciones del sistema financiero involucra costos, los cuales según varíen afectan el nivel de participación de los agentes en procesos de intermediación financiera. Estos costos de transacción son capturados en el modelo con el parámetro $ψ$. Dentro de las reformas apoyadas, los elementos que afectan más directamente los costos de participación son:
			1. la aprobación de formularios de registro y derechos de registro del Registro de Garantías Mobiliarias, por parte del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.
			2. El Decreto Presidencial de Reforma Normativa Segundo Mercado que contiene la simplificación de requisitos de documentación para emisores en el Segundo Mercado.
			3. El proyecto de Decreto sobre el Régimen de Inversiones Internacionales publicado para consulta pública.
			4. La aprobación por parte del Congreso de la República de la Ley de Inclusión Financiera.
			5. El proyecto de Decreto de reglamentación de la Ley de Inclusión Financiera publicado para consulta pública, que incluye la normativa para el trámite simplificado de cuentas de ahorro y depósitos de dinero electrónico.
			6. El Decreto Presidencial de creación de Crédito de Consumo de Bajo Monto.
			7. La Resolución que certifica el interés bancario corriente para la modalidad de Crédito de Consumo de Bajo Monto, aprobada por la Superintendencia Financiera.
			8. La Regulación de tarifas de acceso para la prestación de los Servicios Financieros Móviles, aprobada por la Comisión de Regulación de Comunicaciones.
		2. **Profundidad** (“depth”) refiere a que una vez superados los costos de participación, existen otros elementos que determinan el grado en el que se participa de los procesos de intermediación. Dado que un deudor puede no pagar su deuda (“default”) y que la ejecutabilidad de los contratos es imperfecta, se abre entonces un rol importante para el uso de garantías (“colateral”), en las cuales las condiciones asociadas a las mismas afectan directamente la profundidad financiera. Estos elementos son capturados en el modelo por el parámetro $λ$ (dónde un valor más alto representa una relajación de las restricciones, y un valor de $λ=1$ sería un extremo en el cual emprendedores con proyectos viables no pueden endeudarse). Dentro de las reformas apoyadas, los elementos que afectan más directamente este parámetro son:
			1. La aprobación de la Ley de Garantías Mobiliarias por parte del Congreso de la República.
			2. El Decreto Presidencial de reglamentación del funcionamiento del Registro de Garantías Mobiliarias.
			3. La aprobación de formularios de registro y derechos de registro del Registro de Garantías Mobiliarias, por parte del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.
			4. El Decreto Presidencial de cambio a límites individuales de crédito para la Financiera de mejorar el acceso a financiamiento productivo por parte del sector agrícola
			5. La aprobación por parte del Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario de las Circulares de Reglamento Operativo del Fondo Agropecuario de Garantías (FAG).
		3. **Eficiencia** refiere a que resolver los problemas emergentes de la distribución asimétrica de información entre deudores y acreedores es costoso. Dicho de otra forma, realizar actividades de intermediación financiera es costoso porque involucra realizar actividades de verificación y monitoreo. En particular, el modelo en consideración traslada estos costos de intermediación al costo de financiamiento. El parámetro que captura los costos y la eficiencia de intermediación es $χ$ (el cual es proporcional a la escala del proyecto). Dentro de las reformas apoyadas, los elementos que afectan más directamente este parámetro son:
			1. El proyecto de Ley del Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018 que crea el Registro Único de Factura Electrónica presentado ante el Congreso de la República.
			2. La Reforma de los Estatutos de la Financiera de Desarrollo Nacional.
			3. La Declaración de la Nación, en su calidad de accionista de la Financiera de Desarrollo Nacional, sobre la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo.
			4. El Decreto Presidencial sobre la expedición de bonos híbridos como instrumentos para la capitalización de establecimientos de crédito.
			5. El Decreto Presidencial de cambio a límites individuales de crédito, regímenes de inversión de recursos de los fondos de cesantías, fondos de pensiones obligatorias, y portafolio que respalda las reservas técnicas de las compañías de seguros de vida, y modificación parcial de la definición de fondos de capital privado dentro del régimen de inversiones de fondos de capital privado que inviertan en infraestructura bajo el esquema de Alianzas Públicas-Privadas.
			6. La Circular Básica Jurídica de actualización a las instrucciones aplicables a las entidades vigiladas, expedida por la Superintendencia Financiera.
			7. La aprobación por parte del Congreso de la República de la Ley de Precios transparentes para los consumidores de los servicios financieros.
			8. Las Circulares de convergencia a Normas Internacionales de Información Financiera, expedidas por la Superintendencia Financiera.
3. Valoración beneficios y costos
	1. A partir de la definición del modelo a utilizar se procede a calcular los flujos diferenciales de beneficios y costos atribuibles a las reformas apoyadas por el programa. En este sentido cabe indicar que se computaran los flujos económicos diferenciales atribuibles a las reformas, y que no se consideraran dentro de los mismos los flujos financieros surgidos de la operación. Adicionalmente, cabe destacar que se consideran flujos en términos reales, sobre un período de 10 años, que son descontados a una tasa anual del 12% según convención del BID para la evaluación económica de proyectos.
	2. Para establecer los flujos económicos positivos atribuibles a las políticas implementadas se parte de un escenario base de evolución del PBI para el período considerado basado en las proyecciones del Fondo Monetario Internacional. Los costos en el escenario sin reformas son cero ya que no se llevarían a cabo las actividades necesarias para implementar estas medidas.
	3. En lo que hace a los flujos de beneficios, los mismos se computan a partir de los resultados derivados de variar los parámetros de costos de participación, restricciones de garantías, y de costos de intermediación ($ψ, λ, χ$ respectivamente) en lo que se considera será el impacto de las reformas sobre estos parámetros. En función del análisis de las políticas apoyadas y un extenso dialogo con los actores involucrados, en particular con Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y el Banco de la República[[7]](#footnote-7), se ha concluido que las variaciones de los parámetro que aproximan cuantitativamente las políticas implementadas son -20% para costos de participación, +7% para el parámetro de garantías, y -5% en costos de intermediación.
	4. A los efectos de poner en una perspectiva adicional estos valores y su razonabilidad, en la tabla 3.A se presentan los valores calibrados para dichas variables por Dabla-Norris y otros (2014, 2015) y los valores para Colombia calculados en Karpowicz (2014). Las variaciones utilizadas significarían una reducción aproximada de 25% de la brecha entre los valores de Colombia y el promedio para Malasia, Filipinas, y Egipto en el parámetro de garantías y de 50% de la brecha en costos de intermediación, en tanto que para costos de participación representaría una reducción de 25% de la brecha con el promedio de costos de transacción con Uganda, Kenia, y Mozambique.

Tabla 3.A



* 1. En cuanto a la estimación de costos, lo que corresponde es imputar los recursos utilizados para implementar estas reformas ya que estos costos no se encuentran implícitos en la evolución del PBI del modelo. La estimación de los costos de implementación fueron obtenidos a partir del dialogo con las autoridades, y se contabilizan los salarios imputados a personal profesional y además el tiempo de los funcionarios políticos dedicado a estas tareas y también se consideraron los recursos imputados de insumos. El total de estos costos asciende a US$ 13,84 millones.
	2. A partir entonces de establecer los flujos de beneficios con y sin políticas, al igual que los flujos de costos con y sin implementación y desarrollo, se procede a calcular el diferencial en términos reales, sobre un período de 10 años[[8]](#footnote-8), descontando los flujos al 12%[[9]](#footnote-9). Los resultados de la estimación central se presentan en la tabla 3.B. En este escenario central se considera que las políticas llevaran a una mejora de los parámetros que capturan costos de participación, eficiencia del sistema de garantías, y eficiencia de intermediación de 20%, 7%, y 5% respectivamente de acuerdo a lo ya discutido previamente.

Tabla 3.B

Valores escenario central



* 1. A los efectos de proveer mayor información sobre la dinámica que lleva a estos resultados agregados, las tablas 3.C, 3.D, y 3.E descomponen la ganancia en VPN en las contribuciones de cada componente. Para ello, se supone sucesivamente que solo una de las dimensiones de las políticas apoyadas (capturadas respectivamente por los parámetros de costos de participación, garantías, y eficiencia de intermediación) muestra el cambio del escenario central manteniendo las dos restantes en los niveles pre-política. Como se observa, la mayor contribución al resultado total lo realizan las ganancias de eficiencia, seguidas de las mejoras en el sistema de garantías, y por último la reducción en los costos de participación. La razón detrás de esta distribución es doble. Por un lado, mejorar la eficiencia y expandir el crédito a partir de una mejora en el sistema de garantías son medidas sumamente potentes, y por otra parte, en el modelo planteado los impactos de mejoras en la eficiencia terminan de impactar más rápido que los cambios en garantías, con lo cual los beneficios se manifiestas antes.

Tabla 3.C

Contribución reducción costos de participación



Tabla 3.D

Contribución mejoras sistema de garantías



Tabla 3.E

Contribución mejora eficiencia.



* 1. Las tablas indicadas dan cuentan de la contribución al resultado central. En la siguiente sección se presenta como varía el resultad ante variaciones progresivas de los cambios esperados. En particular se consideran para cada uno de los parámetros el VPN de una mejora un 50% menor a lo esperado, 25% menor, y ninguna mejora. Se consideran además, situaciones extremas[[10]](#footnote-10) en las cuales no solo las reformas no tiene el efecto esperado sino que tiene el efecto opuesto –es decir, reducen por ejemplo la eficiencia del sistema y hacen más dificultosa la utilización de garantías.
1. Análisis de sensibilidad
	1. En esta sección se presentan los cálculos que describen escenarios alternativos. En particular, se consideran escenarios en los cuales las reformas no impulsan los parámetros de referencia hasta los valores considerados en el escenario base. Cabe notar aquí, sin embargo, que el escenario base considerado en la sección anterior no es un escenario o hipótesis de máxima, sino que refleja, los valores más probables esperados de acuerdo a la información recogida en el dialogo con los distintos actores involucrados en las reformas. Dicho esto, se consideran secuencialmente situaciones en las que los cambios representan un 50%, un 25% y 0% de los valores originales (ver tablas 4.A.1 a 4.C3).
	2. En forma adicional a estas situaciones se consideran situaciones altamente improbables que de manifestarse podrían afectar substancialmente los resultados llevándolos a terrenos negativos. En particular se considera una situación en la que los costos de participación se incrementan, se deteriora el sistema de garantías, se reduce la eficiencia de intermediación, y se dan en forma conjunta los dos escenarios más negativos. Como se ha indicado, estos escenarios tienen una probabilidad de ocurrencia extremadamente baja, pero se los incluye dado el tamaño del impacto que podría generar su materialización (ver tablas 4.D.1 a 4.D.3).

Tabla 4.A.1 – Menores reducciones costos de participación



Tabla 4.A.2 – Menores reducciones costos de participación

Tabla 4.A.3 – Menores reducciones costos de participación

Tabla 4.B.1 – Menores mejoras en sistema de garantías



Tabla 4.B.2 – Menores mejoras en sistema de garantías



Tabla 4.B.3 – Menores mejoras en sistema de garantías



Tabla 4.C.1 – Menores ganancias de eficiencia



Tabla 4.C.1 – Menores ganancias de eficiencia



Tabla 4.C.1 – Menores ganancias de eficiencia



Tabla 4.D.1 – Pérdida de eficiencia



Tabla 4.D.2 – Deterioro sistema de garantías



Tabla 4.D.3 – Pérdida de eficiencia y deterioro sistema de garantías



* 1. La tabla 4.E.1 presenta en forma sintética la información contenida en esta sección. Como puede verse, el VPN permanece positivo para una amplia gama de configuraciones de parámetros, incluso ante la materialización de situaciones extremas en las cuales las reformas de política tienen efectos diametralmente opuestos a los esperados. En esta situación, puede verse como el programa tolera esta reversión en los componentes de eficiencia y garantías, y sólo se vuelve negativo para el caso de bajísima probabilidad de ocurrencia en el que se produce un deterioro significativo en las condiciones de garantías y eficiencia del sistema en forma simultánea.

Tabla 4.E.1 Resumen

Variaciones en parámetros y VPN (miles de millones US$)



1. Conclusión y recomendación
	1. El presente análisis costo beneficio muestra que los beneficios actualizados superan los costos actualizados bajo un escenario de supuestos razonables. El VPN de los incrementos en valor agregado del país proyectado por un periodo de 10 años es de US$ 28,3 mil millones en el escenario central. Adicionalmente, el programa posee un alto grado de tolerancia al impacto efectivos sobre las condiciones de interés. En particular, el programa de políticas tolera una reversión del impacto en los componentes individuales más significativos (eficiencia y garantías), y requiere una altamente improbable reversión en estos dos componentes para generar resultados netos negativos. Es por ello que el equipo de proyecto recomienda que el BID apruebe el financiamiento del presente programa.
1. Karpowicz, Ms Izabela. Financial Inclusion, Growth and Inequality: A Model Application to Colombia. No. 14-166. International Monetary Fund, 2014. [↑](#footnote-ref-1)
2. Dabla-Norris, Era, Ji, Yan, Townsend, Robert and Filiz Unsal, 2014, “Financial Deepening, Growth, and Inequality: A Structural Framework for Developing Countries” [↑](#footnote-ref-2)
3. a-Norris, E.; Ji, Y.; Townsend, R. & Unsal, D. F. Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy International Monetary Fund, 2015 [↑](#footnote-ref-3)
4. Para un mayor detalle sobre el modelo de referencia, ver anexo Monitoreo y Evaluación. [↑](#footnote-ref-4)
5. “Reach”, “depth”, y “efficiency” usando la terminología original. [↑](#footnote-ref-5)
6. La conexión entre políticas y parámetros se realiza considerando el impacto más relevante/probable. Es posible argumentar que ciertas políticas afectarán más de una dimensión, pero el mapeo de políticas a parámetros se realiza en los elementos más directos. [↑](#footnote-ref-6)
7. También fueron de relevancia los diálogos con Finagro y Bolsa de Valores de Colombia. [↑](#footnote-ref-7)
8. En el modelo de referencia, 10 es el número de periodos aproximado para llegar al nuevo equilibrio. Se considera prudente extender la contabilización de los costos y beneficios dentro de ese período y no extenderla más allá del mismo. [↑](#footnote-ref-8)
9. Se reitera que la tabla 3.B y subsiguientes relacionadas, contienen flujos reales, y los valores en CO$ corresponden a moneda de 2014, y que la conversión a US$ se realiza al tipo de cambio spot. [↑](#footnote-ref-9)
10. Se consideran situaciones de una muy baja probabilidad de realización de acuerdo al dialogo con autoridades y otros actores involucrados, pero que de materializarse tendrían fuerte repercusiones en los resultados. [↑](#footnote-ref-10)