

crterio

INVERSIONISTA

**DÓLAR DIGITAL
DESAFÍA EL
NEGOCIO DE
LAS REMESAS**

LA GUERRA
POR LA
ÓRBITA DE
LA TIERRA

Propuestas de
ASOBOLSA
para el desarrollo
del mercado de
capitales

ESPECIAL
**EL RETO FISCAL
DEL GOBIERNO DE
DE LA ESPRIELLA**



Asobolsa
Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia

20
AÑOS





ROLEX
OYSTER PERPETUAL

SUPERLATIVE CHRONOMETER
OFFICIALLY CERTIFIED

100 YEARS



REACH FOR THE CROWN

EL OYSTER PERPETUAL

Bauer
1893

Bogotá: Centro 93 Local 215 - Centro Andino Local 142 - Tel. +57 601 257 4442
Cartagena: Hotel Charleston Santa Teresa Lobby - Tel +57 605 664 2989
bauer.com.co/rolex



ROLEX

Las fronteras fueron
creadas para marcar
hasta dónde llega un país.





Nosotros estamos creando un
mercado único para traspasarlas
y llevar más lejos a toda una región.

Chile Colombia Perú

Conócenos en nuam.com

criterio INVERSIONISTA

CONSEJO EDITORIAL EULALIA ARBOLEDA DE MONTES, JUAN JOSÉ ECHAVARRÍA, MARÍA JOSÉ RAMÍREZ, FÉLIX BUENDÍA, HÉCTOR ANDRÉS JULIAO, CAROLINA SOTO.

ASOCIACIÓN DE COMISIONISTAS DE BOLSA DE COLOMBIA -ASOBOLSA-

PRESIDENTA
DIRECTORA JURÍDICA
DIRECTOR TÉCNICO Y DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
DIRECTORA OPERATIVA
DIRECTORA COMERCIAL, REVISTA CRITERIO INVERSIONISTA

SHENNY ANGÉLICA GONZÁLEZ URIBE
ANGELA GABRIELA SALAS GUERRERO
JUAN SEBASTIÁN BURGOS
MAYRA ALEXANDRA MONTENEGRO
VALERIA GÓMEZ GIRALDO

SI DESEA ANUNCIAR EN CRITERIO INVERSIONISTA, CONTÁCTENOS EN: 318 5720414 | vgomez@acbcolumbia.org



12

**TEMAS
DESTACADOS
POR EL
EDITOR**

Las propuestas de Asobolsa para el desarrollo del mercado de capitales



20

Informe Especial: El reto fiscal del gobierno no está solo en buscar la plata



34

Los dólares digitales desafían el negocio de las remesas



38

El sector energético y los riesgos de racionamiento



50

Entrevista a Ricardo Hausmann

Í N D I C E

EDITORIAL	8	Reconstruir para crecer
EN BREVE	10	Las acciones colombianas toman valor
PORTADA	12	Las propuestas de Asobolsa para el desarrollo del mercado de capitales
INFORME ESPECIAL	20	El reto fiscal del gobierno no está solo en buscar la plata
ACTUALIDAD NACIONAL	28	La agenda económica pondrá a prueba las mayorías en el Congreso
	34	Los dólares digitales desafían el negocio de las remesas
	38	Sector energético y los riesgos de racionamiento
SECTOR EN CIFRAS	42	Gas natural: La hora de las decisiones
ACTUALIDAD INTERNACIONAL	44	Estados Unidos, China y Rusia y la guerra por la órbita
ENTREVISTA	50	Ricardo Hausmann y su mirada al presente de América Latina
HERMES CORREDOR	54	La otra cara de invertir: cuando el ahorro financia empresas
PERFIL: LÍDERES QUE INSPIRAN	56	Soraya Montoya, la líder de la inclusión en el país
INDICADORES ECONÓMICOS	60	Las cifras de la economía y los mercados
DIRECTORIO DE MIEMBROS	62	Asociados y afiliados
CINCO RECOMENDACIONES	64	Cinco beneficios que suman al salario
COLUMNA	66	¿Y dónde está el activo refugio?



Asobolsa
Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia

@Asobolsa



@ASOBOLSA | Colombia. Todos los derechos reservados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin autorización de ASOBOLSA

ASOBOLSA | Carrera 7 # 74b - 56, oficina 1506 | Tel: 601 745 4507 | BOGOTÁ, COLOMBIA

asobolsa@acbcolumbia.org | www.asobolsa.org



Coordinador editorial: José Fernando Hoyos E.

Redacción: Isabella Salazar Gaitán, David González, Mateo Medina, Daniella Rodríguez, Julián Vélez, Jorge Alberto Cote

Diseño: Gonzalo Vivas, Carlos Chaparro, Andrés Tobaría

Fotografías. La República. Freepik.
Unidad de Restitución de Tierras

Un Breve mensaje de Alianza.

Sus pagos ahora serán inmediatos.

Ahora puede realizar pagos desde sus **Fondos Abiertos y Cash 15/25**, hacia cualquier cuenta y entidad financiera, **a través de las llaves.**

Realice pagos de hasta **\$12.110.000 COP**; todos los días de la semana*.

**Más agilidad para sus pagos.
Más confianza para sus decisiones.**

Este servicio está dirigido exclusivamente a los clientes persona natural de Alianza Fiduciaria S.A. vinculados al Fondo Abierto y Fondo Cash Conservador 1525, que se encuentren activos y cuenten con saldo disponible. Las obligaciones asumidas por Alianza Fiduciaria S.A. relacionadas con la administración de Fondos de Inversión Colectiva son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los inversionistas a Fondos de Inversión Colectiva no son un depósito, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparadas por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN, ni por ninguno de dicha naturaleza. La inversión en Fondos de Inversión Colectiva está sujeta a los riesgos derivados de los activos que componen el portafolio del respectivo Fondo. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. *Horario de lunes a sábado de 12 am a 9 pm y domingos y festivos de 12 am a 12m y con restricciones de horario durante el proceso de cierre diario.



RECONSTRUIR PARA CRECER

HAY MOMENTOS QUE SACUDEN a un país y lo obligan a mirarse de frente y de otra manera. El terremoto que golpeó a Colombia el pasado 10 de agosto es, sin duda, uno de ellos.

La magnitud de la tragedia nos ha mostrado duras pérdidas humanas y materiales que tardaremos en dimensionar. Y, más allá de lo que indican las cifras, hay algo que conmueve profundamente: la capacidad de los colombianos para responder juntos. La solidaridad de ciudadanos, empresarios, organizaciones y comunidades nos recuerda una riqueza que a veces olvidamos: nuestra capacidad para levantarnos, ayudarnos y reconstruir.

Pero reconstruir no puede significar únicamente reparar o reponer lo que se dañó. Debe ser también una oportunidad para preguntarnos qué país queremos construir hacia adelante.

Colombia enfrenta enormes desafíos. Necesitamos más inversión, productividad, empleo formal, infraestructura y oportunidades en las regiones. Necesitamos recuperar la confianza y crear las condiciones para que el capital encuentre proyectos en los cuales invertir y empresas con capacidad de crecer.

El terremoto también hizo visibles las profundas brechas que persisten en nuestro país. En territorios como Chocó, donde las dificultades históricas de infraestructura y conectividad hacen aún más compleja la recuperación, reconstruir debe significar también generar las condiciones para un desarrollo sostenible y duradero.

Y allí el mercado de capitales tiene una responsabilidad fundamental.

Un mercado de capitales profundo no es un fin en sí mismo. Es una herramienta para movilizar el ahorro hacia la inversión; conectar a quienes tienen recursos con quienes necesitan capital para crecer, innovar y generar empleo, y contribuir a financiar el desarrollo.

Nuestro reto es lograr que más empresas, especialmente aquellas con potencial de crecimiento en las regiones, encuentren en el mercado de capitales una alternativa real para financiarse; que más colombianos puedan participar como inversionistas; que existan instrumentos capaces de canalizar el ahorro

de largo plazo hacia proyectos productivos, y que todo esto ocurra en un entorno de reglas claras, competencia, transparencia y confianza.

Ese desafío no corresponde a un solo actor. Requiere al Estado, por supuesto, pero también a empresas capaces de invertir y generar empleo, inversionistas dispuestos a mirar el largo plazo y un mercado de capitales capaz de canalizar recursos hacia donde puedan generar mayor valor.

Colombia tiene capital, talento, empresarios, trabajadores y una enorme capacidad para crear. El desafío está en conectar esas capacidades y convertirlas en crecimiento.

Por eso es tan significativo encontrarnos en Cartagena, en el Congreso Regional de Mercado de Capitales nuam-Asobolsa, para hablar de conexión y acción. Conectar mercados, empresas, inversionistas y países solo tiene verdadero sentido si esas conexiones se convierten en oportunidades de crecimiento.

Chile, Colombia y Perú comparten el desafío de construir mercados regionales más integrados, profundos y competitivos. Pero también tienen la oportunidad de demostrar que el capital puede ser un instrumento para transformar realidades y financiar un desarrollo con visión de largo plazo.

El terremoto nos recuerda que un país se construye mucho antes de una emergencia y se reconstruye mucho después de que desaparecen las noticias.

La pregunta que debemos hacernos es qué vamos a hacer hoy para que Colombia esté mejor preparada mañana.

Tenemos empresas, talento, capital y una enorme capacidad de resiliencia. También un mercado de capitales que puede hacer mucho más para conectar esos recursos con el desarrollo. Reconstruir es una tarea de todos. Quizás este sea el momento de convertir la solidaridad que hemos visto en una visión de país: una visión en la que invertir en Colombia sea también una manera de construirla.

Porque el verdadero desafío no es volver a levantar lo que el terremoto derribó. Es aprovechar este momento para construir un país más fuerte, más productivo y con más oportunidades para todos. Un país que podamos financiar y construir pensando no solo en los próximos años, sino en las próximas generaciones.



SHENNY
ANGÉLICA
GONZÁLEZ

Presidenta
de Asobolsa



Invierte global con estándares de clase mundial

Chile · Perú · Colombia · México · Estados Unidos

Con más de 90 años de
experiencia en inversiones y
presencia en Colombia desde
2006, operamos en Chile, Perú,
México y Estados Unidos.

Nos especializamos en la intermediación
en el mercado accionario colombiano, la
distribución de fondos de terceros, la
estructuración, gestión y administración
de fondos de capital privado,
distribución de títulos de renta fija
tanto locales como internacionales y
análisis de empresas.

En 2025 alcanzamos el segundo lugar en
montos transados en acciones de
Colombia con un 17.5% de participación,
con base en datos de la BVC.

VIGILADO

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

LarrainVial 
COMISIONISTA DE BOLSA

15,9%

HA CAÍDO EL DÓLAR frente al peso en 2026. La TRM pasó de \$3.706 al inicio de año a \$3.120 a finales de agosto. El peso es una de las monedas más revaluadas de América Latina y llegó a ubicarse como la de mejor desempeño del mundo en agosto, según Bloomberg.



LAS ACCIONES COLOMBIANAS TOMAN VALOR

El apetito por las acciones colombianas se fortaleció en agosto. La Gran Encuesta de Activos Financieros de Davivienda Corredores, realizada entre fondos de pensiones, aseguradoras, fiduciarias, family offices y fondos extranjeros, mostró que el 83% de los consultados estaba sobreponderado en acciones locales y el mismo porcentaje veía al MSCI Colcap levemente subvalorado. Bloomberg Línea destacó que el apetito institucional alcanzó uno de sus niveles más altos de los últimos meses. Al 26 de agosto, el índice acumulaba una valorización de 21,12% en 2026.

SURA Y ARGOS GANAN VITRINA INTERNACIONAL

GRUPO SURA Y GRUPO ARGOS GANARON PRESENCIA EN ÍNDICES INTERNACIONALES. LA ACCIÓN ORDINARIA DE SURA FUE INCLUIDA EN EL FTSE GLOBAL EQUITY INDEX SERIES Y ENTRARÁ AL INDICADOR EL 21 DE SEPTIEMBRE, LO QUE LLEVARÁ A LOS FONDOS A INCORPORAR LA ESPECIE. A SU VEZ, LA PREFERENCIAL DE GRUPO ARGOS INGRESÓ AL FTSE RUSSELL, DÍAS DESPUÉS DE ENTRAR AL MSCI SMALL CAP. AMBAS COMPAÑÍAS ADVIRTIERON QUE ESTAS INCLUSIONES AMPLÍAN SU VISIBILIDAD ANTE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES Y PUEDEN FAVORECER UNA MAYOR LIQUIDEZ. ARGOS, ADEMÁS, LANZÓ UNA OFERTA DE READQUISICIÓN DE ACCIONES HASTA POR \$100.000 MILLONES.

UNA PLATAFORMA PARA TRES MERCADOS

Nuam completó la implementación de una infraestructura tecnológica común para negociar renta variable en Colombia, Chile y Perú. Con la entrada en operación de la nueva plataforma en Chile, los tres mercados administrados por la compañía funcionan ahora sobre una misma arquitectura tecnológica. El avance culmina una etapa clave de la integración regional y busca mejorar la capacidad de procesamiento, la continuidad operacional y la eficiencia. La plataforma constituye además la base para seguir avanzando gradualmente hacia una mayor integración de los mercados de capitales de los tres países.



NUEVO SUPERFINANCIERO, NUEVOS RETOS

Pablo Andrés Rivas Herazo asumió como nuevo superintendente financiero. Con cerca de 15 años de experiencia, trabajó casi ocho en el Banco de Inglaterra y participó en la resolución de Silicon Valley Bank UK y en la contingencia de Credit Suisse. Entre los retos que recibe están la implementación de las finanzas abiertas obligatorias, la ciberseguridad, la supervisión de nuevas tecnologías y riesgos emergentes, la protección del consumidor y la estabilidad del sistema. Su llegada pone al frente de la entidad a un perfil con experiencia directa en supervisión prudencial y manejo de crisis.

Gestione la liquidez de su empresa con nuestra nueva Cuenta de Ahorros

Una alternativa para administrar
sus recursos con seguridad, flexibilidad
y disponibilidad inmediata.

Conozca más en:
www.credicorpcapital.com/colombia

Síguenos en:



LAS PROPUESTAS

DE ASOBOLSA PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES



ASOBOLSA Y SUS MIEMBROS PLANTEAN UNA AGENDA QUE COMBINA POLÍTICA PÚBLICA, EQUIVALENCIA REGULATORIA, INNOVACIÓN, INTEGRACIÓN REGIONAL Y EDUCACIÓN FINANCIERA. LIQUIDEZ, NUEVOS EMISORES E INVERSIONISTAS Y REGLAS COMPARABLES APARECEN ENTRE LAS PRIORIDADES PARA PROFUNDIZAR EL MERCADO COLOMBIANO.





CON CADA CAMBIO DE GOBIERNO vuelven al centro del debate los desafíos de competitividad, productividad, empleo e inversión. En esa agenda, el mercado de capitales tiene un papel fundamental: conecta el ahorro con las necesidades de financiación de las empresas y permite canalizar recursos hacia proyectos capaces de impulsar el crecimiento económico.

El Centro de Estudios Económicos de ANIF ha señalado que un sistema financiero sólido y profundo es esencial para el desarrollo de largo plazo, precisamente porque constituye uno de los principales mecanismos para transformar el ahorro en inversión.

Colombia tiene, en ese contexto, una oportunidad para consolidar un mercado de capitales más profundo, líquido, competitivo e innovador, capaz de ampliar las fuentes de financiación empresarial y ofrecer nuevas alternativas para los inversionistas.

Para la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia (Asobolsa), alcanzar este propósito exige superar la lógica de iniciativas aisladas y avanzar hacia una política pública integrada, con visión de largo plazo, prioridades definidas, objetivos medibles, responsables institucionales y un cronograma que permita hacer seguimiento a su ejecución.

Shenny González, presidenta de Asobolsa, lo resume como “un plan que todos los actores sigan y sobre el cual se pueda medir el impacto de las diferentes medidas”.

La agenda planteada por el gremio se articula alrededor de varios frentes complementarios: política pública, equivalencia regulatoria, transformación digital, movilización del ahorro y educación financiera.

UNA POLÍTICA PARA AMPLIAR EL MERCADO

Uno de los primeros objetivos consiste en aumentar la base de emisores e inversionistas. Para González, esto supone facilitar el acceso de empresas de diferentes tamaños al financiamiento mediante deuda y capital, y revisar procesos y costos de emisión bajo criterios proporcionales al tamaño y riesgo de cada emisor.

“Es importante que las empresas conozcan y se eduquen sobre este mercado, que lo encuentren como una alternativa real de financiación, y que compañías como las Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS) puedan acceder a esta opción”.

La posibilidad de que las SAS participen en el mercado público sigue siendo uno de los

asuntos pendientes. En 2025, la Corte Constitucional declaró inexecutable el artículo del Plan Nacional de Desarrollo que abría esa posibilidad, por lo que su implementación requiere un nuevo desarrollo legal.

El objetivo de ampliar el mercado también encuentra respaldo entre las firmas. Hugo Abreo García, gerente general de BBVA Valores, coincide en que “hay que ampliar la base de inversionistas” y plantea aprovechar la tecnología y la simplificación regulatoria para reducir barreras de entrada.

Luis Ignacio Gómez, vicepresidente de Mercado de Capitales del Grupo Cibest, pone el acento en el otro lado de la ecuación: “acelerar la incorporación de nuevos emisores mediante estructuras más flexibles y eficientes”.

La política tributaria es otro componente de la discusión. Para Asobolsa, se deben evitar tratamientos que desincentiven la inversión o creen diferencias injustificadas entre instrumentos y vehículos. El asunto adquiere todavía mayor relevancia ante la integración de los mercados de Colombia, Chile y Perú, donde las diferencias tributarias pueden convertirse en barreras para el movimiento de capital.

El gremio también considera necesario fortalecer los incentivos al ahorro destinado a inversión de largo plazo, independientemente del vehículo utilizado. Esto incluye recursos destinados a la vejez, educación, vivienda y otros objetivos que requieren acumular capital durante periodos prolongados.

Salim Jassir, presidente de Aval Casa de Bolsa, coincide en la importancia de “cuidar el ahorro institucional de largo plazo” y plantea crear incentivos adicionales que complementen los aportes obligatorios al sistema pensional.

DE LAS FINANZAS ABIERTAS AL OPEN INVESTMENT

La transformación digital constituye otro frente. Asobolsa propone que el desarrollo de las Finanzas Abiertas evolucione hacia un ecosistema de Open Investment, que vaya más allá de la inclusión crediticia y permita desarrollar nuevos productos y servicios relacionados con la inversión.

Ese avance plantea, al mismo tiempo, retos regulatorios. El gremio considera necesario establecer con claridad las responsabilidades de quienes participan en el intercambio y procesamiento de información financiera y definir estándares aplicables a terceros

receptores de datos que no se encuentran bajo vigilancia financiera.

El problema aparece cuando actores sometidos a exigencias regulatorias diferentes realizan actividades que pueden producir efectos semejantes sobre las decisiones de un inversionista. Por eso, Asobolsa plantea avanzar bajo el principio de “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación”.

Otras jurisdicciones, como Brasil, han establecido con claridad qué tipo de información se puede compartir para no afectar la integridad del mercado, incluidos datos que comprometen el orden público, posiciones y estrategias de inversión que no podrían revelarse por considerarse información privilegiada, aun cuando su titular consintiera en ello. “Esto resulta especialmente sensible en un entorno donde los datos financieros adquieren valor económico y competitivo”, sostienen desde Asobolsa.

En esa misma dirección se ubica otro gran frente de la agenda: reducir asimetrías y arbitrajes regulatorios. Actividades equivalentes y riesgos comparables deberían estar sujetos a estándares semejantes, independientemente del tipo de entidad, vehículo o tecnología empleada.

“Esto conlleva revisar diferencias entre vehículos como los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), los Fondos de Capital Privado (FCP) y los Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV), así como restricciones que limitan injustificadamente determinadas actividades de las sociedades comisionistas como la administración de fondos de pensiones voluntarias o los activos en los que puede invertir un cliente cuando utiliza un contrato de administración de portafolios de terceros”, complementa González.

La agenda también propone revisar la regulación sobre asesoría para facilitar nuevos modelos de prestación del servicio y establecer con mayor precisión los alcances de la asesoría digital. El principio sería que cualquier agente que recomiende o pueda incidir profesionalmente en decisiones de inversión esté sujeto a estándares acordes con esa actividad.

Desde Progresión SCB, su presidente, Alexander González, unir la innovación con un propósito más amplio: “conectar de manera más efectiva el mercado de capitales con la economía real”. Para lograrlo, propone combinar nuevos vehículos, herramientas digitales, educación financiera y una mayor base de inversionistas.

Los activos digitales y demás modelos innovadores deben incorporarse a partir de un

perímetro regulatorio claro y de un enfoque basado en riesgos, especialmente cuando involucren administración de recursos de terceros, asesoría o distribución de productos financieros. Cualquier agente que maneje, aproveche o invierta recursos del público debería hacer parte del ámbito de la supervisión financiera.

Los llamados fininfluencers deben contar con un marco claro de acción: la protección al inversionista debe estar en el centro y el suministro de información al mercado debe hacerse con responsabilidad. Estos agentes deben revelar con quién tienen vínculos comerciales y ser transparentes sobre si están educando o vendiendo algún producto.

LIQUIDEZ E INTEGRACIÓN REGIONAL

La necesidad de un mercado secundario más profundo aparece de manera reiterada entre los miembros de Asobolsa consultados

Claudia Álvarez, gerente general de LarrainVial Colombia, sintetiza el problema: “No basta con tener buenos activos si un inversionista no tiene la posibilidad de construir o desmontar una posición de manera eficiente”.

El diagnóstico se relaciona directamente con la atracción de capital extranjero y con el proceso de integración regional. Un mercado con mayores volúmenes, menores costos y facilidades para entrar y salir de una posición resulta más atractivo para inversionistas locales e internacionales.

Héctor Juliao Villalobos, Country Head de Credicorp Capital Colombia, agrega otro elemento al plantear la necesidad de “reducir los costos transaccionales asociados a la negociación, compensación y custodia de valores”.

La agenda de Asobolsa propone que estas discusiones no avancen de manera aislada. Para coordinar las reformas, plantea una instancia permanente entre el Ministerio de Hacienda, la Unidad de Regulación Financiera, la Superintendencia Financiera, el Banco de la República, la Dian y las demás autoridades competentes, con participación estructurada de la industria.

Su tarea sería identificar barreras, fijar responsables y plazos y medir periódicamente resultados en variables como número y diversidad de emisores e inversionistas, liquidez, acceso a financiación, movilización del ahorro de largo plazo, innovación e integración regional.

De esta manera, la competitividad del mercado dejaría de depender de reformas

fragmentadas y se convertiría en un objetivo explícito y verificable de política pública.

LA VISIÓN DE LA BOLSA

Desde la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la hoja de ruta comparte buena parte de ese diagnóstico. Andrés Restrepo, gerente general de la Bolsa, identifica tres prioridades.



La primera está fuera del mercado de valores propiamente dicho, pero condiciona su desempeño: recuperar una senda fiscal creíble. Para Restrepo, enviar señales claras sobre el ordenamiento de las cuentas públicas tendría efectos sobre las tasas de interés y las expectativas de inflación y ayudaría a crear mejores condiciones para reactivar las emisiones y la financiación empresarial.

El segundo frente es continuar modernizando las reglas del mercado, facilitar el ingreso de inversionistas extranjeros, desarrollar vehículos para nuevos sectores y riesgos y ampliar el número de empresas que utilizan el mercado para financiarse.

El tercero apunta al papel del Estado como propietario de empresas. Restrepo considera necesario contar con un plan de democratización de la propiedad de compañías públicas.

“Esto tiene beneficios en términos de gobierno corporativo y de la transparencia que brinda pertenecer al mercado público de valores; les permite a los colombianos acceder a la participación en esas empresas y abre, además, un potencial de financiación para su crecimiento”, concluye.

Las coincidencias entre Asobolsa, la Bolsa y las firmas consultadas muestran que la profundización del mercado no depende de una sola reforma. Liquidez, costos, tributación, regulación, infraestructura, tecnología, ahorro, nuevos emisores e integración regional forman parte de un mismo desafío.

La oportunidad consiste en convertir el desarrollo del mercado de capitales en una política pública de largo plazo capaz de conectar mejor el ahorro de hogares e inversionistas institucionales con las necesidades de financiación de empresas y proyectos productivos. El reto será pasar de las propuestas a una agenda con responsables, plazos y resultados que puedan medirse.

Colombia puede consolidar un mercado de capitales más profundo, líquido, competitivo e innovador; capaz de ampliar las fuentes de financiación empresarial y nuevas alternativas para los inversionistas.

Las propuestas de los miembros de Asobolsa



Giovanni Campos

Gerente comercial de Acciones y Valores

“Ante la iliquidez en el mercado de valores colombiano, planteamos las siguientes alternativas. Creemos firmemente que la combinación entre la infraestructura tecnológica de nuestros aliados y el respaldo de una entidad regulada como nosotros (Acva) brinda los elementos esenciales para continuar democratizando el mercado. Esto se traduce en costos más competitivos para los inversionistas retail, seguridad en las transacciones y servicios que facilitan la diversificación de portafolios. Esta sinergia promueve el crecimiento sostenido de nuevos participantes, incrementa el número de operaciones, dinamiza la demanda de activos y aporta mayor profundidad al mercado. Asimismo, este enfoque se alinea con el Mercado Global Colombiano (MGC), el cual ofrece amplias oportunidades de diversificación dentro del ecosistema local. De esta manera, se elimina la necesidad de abrir cuentas en el exterior, se optimizan los procesos de custodia y se facilita el ingreso de nuevos inversionistas retail”.



Luis Fernando Fandiño

Presidente de Alianza Valores

Nuestro diferencial está en la experiencia y el conocimiento especializado en la estructuración y colocación de titularizaciones respaldadas por activos alternativos. Creemos



que estos activos son fundamentales para el desarrollo del mercado de valores local dado que involucran nuevos actores económicos, amplían las alternativas de financiación de las empresas y ofrecen a los inversionistas mayor diversificación, rentabilidades competitivas y una menor concentración en emisores e instrumentos tradicionales. Buscamos en el corto plazo, ampliar la base de emisores e inversionistas; en el mediano plazo, consolidar



Luis Ignacio Gómez

Vicepresidente de Mercado de Capitales del Grupo Cibest

“Primero, acelerar la incorporación de nuevos emisores mediante estructuras más flexibles y eficientes. Consideramos fundamental ampliar el uso del segundo mercado, los programas de emisión y colocación, las emisiones dirigidas y las figuras de inversionista ancla. Lo segundo: ampliar y diversificar la base de inversionistas. Colombia debe



SHENNY ANGÉLICA GONZÁLEZ, Presidenta de Asobolsa

avanzar en la democratización del mercado de capitales mediante una mayor participación del inversionista retail, y tercero, se debe promover una mayor sofisticación de los instrumentos financieros”.



Hugo Abreo García

Gerente General - BBVA Valores

“Creemos que la profundización del mercado colombiano requiere actuar simultáneamente sobre la liquidez, la demanda y la oferta de activos. Primero, hay que seguir fortaleciendo la liquidez. El mercado ha avanzado en la modernización de mecanismos como los formadores de liquidez, los repos y el préstamo de valores. Además, hay que ampliar la base de inversionistas. Se debe aprovechar la tecnología y sobre todo buscar la simplificación regulatoria para reducir las barreras de entrada de personas naturales y jurídicas, y por último aumentar y diversificar la oferta de valores”.



Juan Manuel Velasco

Deputy CEO BTG Pactual

Para dinamizar el mercado de valores, resaltaría tres acciones: primera, ver el mercado de capitales como un continuo dinamizador de la economía que debería estar integrado con las ofertas de financiación que hay en el mercado bancario. Segunda, desarrollar nuevas estrategias a través del lanzamiento de ETF, como parte del impulso a la administración de inversiones pasivas en Colombia. Y, tercera, impulsar el crecimiento del mercado a partir de la integración de las bolsas de Colombia, Chile y Perú. Además, es importante reducir algunas fricciones que hoy existen en el mercado. Algunas no tienen que ver necesariamente con los emisores mismos, sino con que haya una mayor liquidez y profundidad que atraiga a estos emisores. También es necesario reducir fricciones regulatorias y tributarias: eliminar las restricciones que impiden a las SAS ser emisores y revisar los costos y cargas operativas, revisar el 4x1000 en movimientos entre productos del mismo inversionista, flexibilizar las reglas sobre apalancamiento, moderar la carga sobre dividendos, simplificar las retenciones y facilitar su devolución.



Salim Jassir

Presidente de Aval Casa de Bolsa

“Es fundamental cuidar el ahorro institucional de largo plazo que tanto esfuerzo ha tomado construir. El sistema pensional colombiano enfrenta un riesgo estructural significativo, por lo que proponemos generar incentivos adicionales que promuevan este ahorro de manera complementaria a los

aportes obligatorios, y propender por beneficios concretos para quienes lo incentiven – enfocados principalmente en fortalecer y complementar el ahorro pensional. Es necesario fortalecer y crear nuevas figuras de creador de mercado y de especulador, actores fundamentales para dotar de profundidad al mercado local, y se debe revisar la estructura de costos y la carga regulatoria que enfrentan los intermediarios para facilitar la entrada de nuevos inversionistas de manera masiva y eficiente”, opciones, así como asesoría y, sobre todo, educación financiera”.



Héctor Julio Villalobos

Country Head Credicorp Capital

“Hay que reducir los costos transaccionales asociados a la negociación, compensación y custodia de valores, con el fin de hacer más eficiente la participación en el mercado. También hay que revisar el esquema de garantías exigidas para las operaciones, de forma que mantenga una adecuada gestión del riesgo, pero reduzca cargas operativas y financieras que hoy limitan la profundidad y eficiencia del mercado. Y, además, se debe homologar el régimen tributario aplicable a los mercados de la región, especialmente en el marco del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), para facilitar la entrada de inversionistas internacionales y reducir fricciones entre jurisdicciones”.

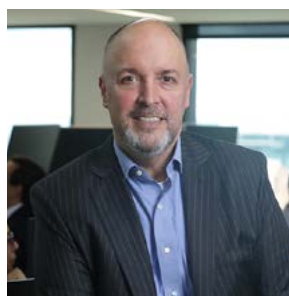


Davivienda Corredores

Desde Davivienda creemos en tres frentes clave: Integración regional y canalización retail



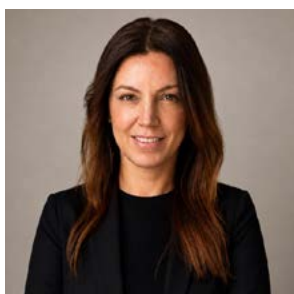
digital: Aprovechar operativamente la integración de los mercados de Colombia, Chile y Perú (nuam exchange) para ofrecer a clientes retail e institucionales una plataforma multimercado fluida, reduciendo barreras de fricción y costos transaccionales. Segundo: segmentación e intermediación automatizada (Market Making): Implementar programas robustos de Creadores de Mercado (Market Makers) respaldados por tecnología algorítmica y semi-automatizada para aumentar los volúmenes en acciones de mediana y baja liquidez, acortando el spread entre puntas de compra y venta., y tercero, el fortalecimiento relación comercial con extranjeros: Rondas continuas con inversionistas extranjeros y alianzas con brokers internacionales.



Félix Buendía

Gerente de Itaú Comisionista de Bolsa

“Lo primero, es aumentar la oferta de productos disponibles y generar sinergias con otros mercados. Desde Itaú Comisionista de Bolsa trabajamos en diferentes frentes para aprovechar oportunidades con diferentes unidades del grupo Itaú a nivel global, que nos permitan llevar el mercado colombiano a otras latitudes, pero también trayendo nuevas oportunidades de inversión al país, apalancado en la fortaleza internacional de nuestro Banco. Adicional a esto, vemos oportunidades para seguir ampliando la oferta digital de inversiones en Colombia, generando una relación de confianza con los clientes, pero, además, con un portafolio robusto de opciones, así como asesoría y, sobre todo, educación financiera”.



Claudia Álvarez

Gerente General de Larrain Vial

“El primero es fortalecer el posicionamiento de Colombia en el radar de los inversionistas internacionales. Para atraer mayores flujos necesitamos estabilidad macroeconómica, reglas claras y seguridad jurídica, pero también facilitar el acceso al mercado colombiano y promover activamente sus oportunidades de inversión. El segundo es aumentar la profundidad y la liquidez del mercado secundario. No basta con tener buenos activos si un inversionista no tiene la posibilidad de construir o desmontar una posición de manera eficiente. El tercer frente es aprovechar mucho más la integración regional”.



Alexánder González,

Presidente de Progresión SCB

“El reto para las sociedades comisionistas está en innovar y estructurar productos diferenciales que permitan conectar de manera más efectiva el mercado de capitales

con la economía real. Desde Progresión vemos tres frentes concretos: primero, profundizar el desarrollo de vehículos como los Fondos de Capital Privado, capaces de canalizar recursos hacia empresas y proyectos productivos. En segundo lugar, es fundamental reducir las barreras de entrada mediante procesos más simples, herramientas digitales y una experiencia de inversión más cercana, acompañada de educación financiera que facilite el acceso y la comprensión del mercado. Finalmente, proponemos ampliar la base de inversionistas, acercando empresarios, familias y nuevas generaciones mediante educación financiera y asesoría especializada”.



Alejandro Martínez

Country manager de LVA Índices

Uno de los principales incentivos para que una empresa llegue al mercado de valores es poder acceder a capital en condiciones competitivas. En ese sentido, una mayor liquidez puede contribuir a reducir el costo de capital de los emisores, en especial porque el inversionista exige una menor prima por mantener un activo que puede comprar o vender con mayor facilidad. Esto reduce la presión sobre la rentabilidad exigida al patrimonio y hace más atractivo financiarse mediante el mercado de capitales.

Por eso creemos que los ajustes normativos y tributarios deberían estar orientados, principalmente, a estimular la negociación y profundidad del mercado secundario. Entre ellos, sería conveniente revisar la carga tributaria sobre los dividendos, que puede desincentivar la inversión en acciones, así como evaluar los límites y condiciones aplicables a operaciones de liquidez y apalancamiento, como los repos, siempre dentro de un marco adecuado de gestión de riesgos. La lógica es sencilla: un mercado más líquido reduce las primas que exige el inversionista, mejora las condiciones de financiación para las empresas y hace más atractivo convertirse en emisor.

EL RETO

FISCAL DEL GOBIERNO NO ESTÁ SOLO EN BUSCAR LA PLATA PARA CERRAR EL DÉFICIT



EL TERREMOTO LES PUSO UN NUEVO PROBLEMA A LAS ARCAS ESTATALES. NI LOS RECORTES NI UNA REFORMA TRIBUTARIA BASTARÍAN PARA RESOLVER UN AJUSTE FISCAL QUE, SEGÚN LOS EXPERTOS, RONDA ENTRE TRES Y SEIS PUNTOS DEL PIB. ¿QUÉ ALTERNATIVAS LE QUEDAN AL GOBIERNO?

COLOMBIA ESTÁ EN MEDIO de una situación fiscal sin precedentes. No es alarmismo: el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) ya había advertido que la reforma tributaria planteada por la administración anterior no alcanzaba a cubrir las necesidades de financiación del Presupuesto General de la Nación.

Pero ese no era el único problema. Antes de arrancar el Gobierno de Abelardo De La Espriella ya se calculaba que podrían hacerse recortes de entre \$60 y \$70 billones, pero el 10 de agosto la situación cambió por el terremoto que asoló el occidente del país y que obligará al Estado a aumentar el gasto, lo que tiene a más de uno haciendo cuentas.

Para entender la magnitud del hueco fiscal, Juan Carlos Ramírez, presidente del CARF, señaló que el presupuesto del año entrante depende de la relación entre gastos e ingresos





y que la meta establecida es llegar a un balance primario de $-0,5\%$ del PIB.

“En total, creemos que en el transcurso de dos años habría que hacer un recorte de alrededor de 3,5 puntos del PIB, lo que son unos \$70 billones, si no cambian las condiciones de ingreso del gobierno”, explicó Ramírez.

No existe, sin embargo, una única cifra para dimensionar el hueco, pues los cálculos varían según el año, la meta fiscal y el horizonte de ajuste que se tenga en cuenta. Desde el CARF señalan que, para cumplir en 2026 con la meta oficial de balance primario de $-2,1\%$ del PIB establecida por el Gobierno en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, se requerirá un ajuste cercano a dos puntos del PIB, ya sea mediante mayores ingresos o menores gastos.

Para 2027, el Gobierno estableció una meta de balance primario de $-0,5\%$ del PIB. Para alcanzarla se requeriría un ajuste de $3,7\%$ del PIB, que también podría provenir de mayores ingresos tributarios y otras fuentes,

o de una reducción del gasto, incluido un menor pago de intereses o un mayor recorte presupuestal. En total, ese ajuste equivaldría a cerca de \$80 billones.

La cifra es incluso mayor para otros analistas. Alberto Carrasquilla, exministro de Hacienda y exdirector del Banco de la República, calcula que el ajuste debe estar entre cuatro y seis puntos del PIB.

Su cuenta parte del hecho de

que la deuda ronda el 60% del PIB y que, con una tasa de interés real de 6% y un crecimiento de largo plazo de 3% , sería necesario alcanzar un superávit primario de 2% del PIB para estabilizarla.

Según el exministro, un ajuste de esa magnitud implicaría llevar casi a cero todo lo que en teoría no es inflexible, por ejemplo, la nómina y la inversión pública, además de no apropiarse recursos para atender la emergencia por el terremoto. Por eso considera que el ajuste es “posible en lo aritmético, pero entre muy difícil e imposible políticamente”.

RETOS Y DILEMAS

Andrés Pardo, exviceministro de Hacienda y jefe de estrategia de XP Investments, ubica el ajuste de mediano plazo alrededor de cuatro o cinco puntos del PIB y advierte que intentar corregir tres, cuatro o cinco puntos en uno o dos años sería prácticamente imposible.

A este reto se suma otro problema. Mauricio Villamizar, codirector del Banco de la República, resume el dilema en dos frentes que deberán atenderse de manera simultánea: responder a las necesidades urgentes de la reconstrucción sin descuidar los ajustes estructurales. Esto implica conseguir recursos extraordinarios y, al mismo tiempo, mantener una senda fiscal que convenza a los mercados de que la deuda se estabilizará. El desafío tampoco recae únicamente sobre el Gobierno. El Emisor deberá decidir el rumbo de la política monetaria en un escenario cada vez más adverso.

“La situación fiscal no determina por sí sola la tasa de interés, pero sí reduce el espacio para bajarla. No podemos aspirar simultáneamente a una política fiscal expansiva, aumentos salariales persistentemente superiores a la productividad, inflación baja y tasas de interés reducidas: alguna de esas variables tendrá que ajustarse. Mientras persistan las presiones fiscales y de costos, y la inflación siga alejada de la meta, la política monetaria tendrá que asumir una mayor parte del ajuste, por lo que las tasas probablemente deberán permanecer altas durante más tiempo”, añadió Villamizar.

Las cifras más recientes muestran que el problema ya no es solo una proyección. A mayo, el déficit acumulado del Gobierno Nacional Central alcanzaba \$48,6 billones, equivalentes a $2,4\%$ del PIB. Aunque la cifra mejoró frente a los \$57,1 billones, o $3,1\%$ del PIB, registrados un año antes, el balance primario también se mantenía en terreno negativo, con un déficit de \$10,2 billones. Esto ocurrió pese a que el recaudo neto de la Dian alcanzó un cumplimiento de $99,6\%$ frente a la meta.

A junio, el recaudo neto llegó a \$155,5 billones, con un crecimiento real de $7,1\%$ frente al mismo periodo de 2025. Sin embargo, parte de ese aumento obedeció a los recursos asociados con las emergencias económica y por la ola invernal. Al excluir estos ingresos, el crecimiento real del recaudo tributario habría sido de apenas $0,7\%$.

¿DE DÓNDE RECORTAR?

Ahí aparece una de las principales diferencias entre los analistas. ANIF sostiene que el país necesita un ajuste mínimo de tres puntos del PIB, equivalente a unos \$53 billones, y propone que 2,1 puntos, cerca de \$41 billones, provengan de medidas de austeridad y eficiencia en el gasto.

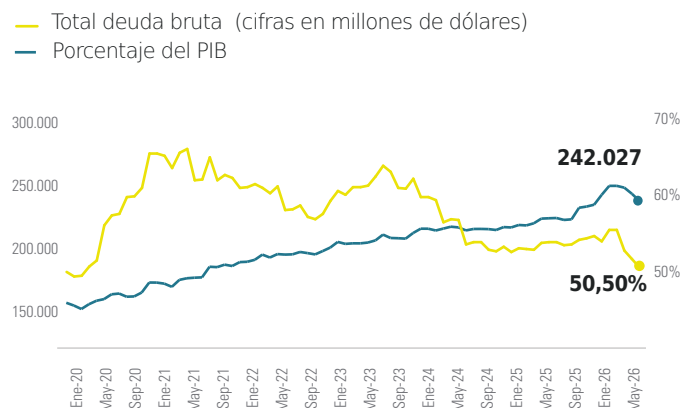
En el informe Respuestas al desafío fiscal, plantea una reducción de \$14 billones en



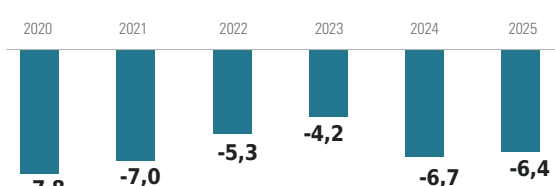
“En total, creemos que en el transcurso de los próximos dos años habría que hacer un recorte de alrededor de 3,5 puntos del PIB, lo que son unos \$70 billones, si no cambian las condiciones de ingreso del gobierno”: CARF.

EL PROBLEMA FISCAL QUE RECIBE EL GOBIERNO DE LA ESPRIELLA

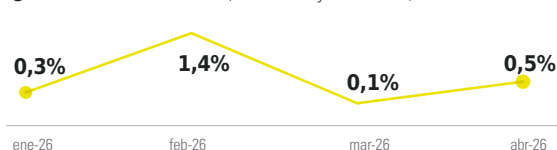
Así va la deuda externa



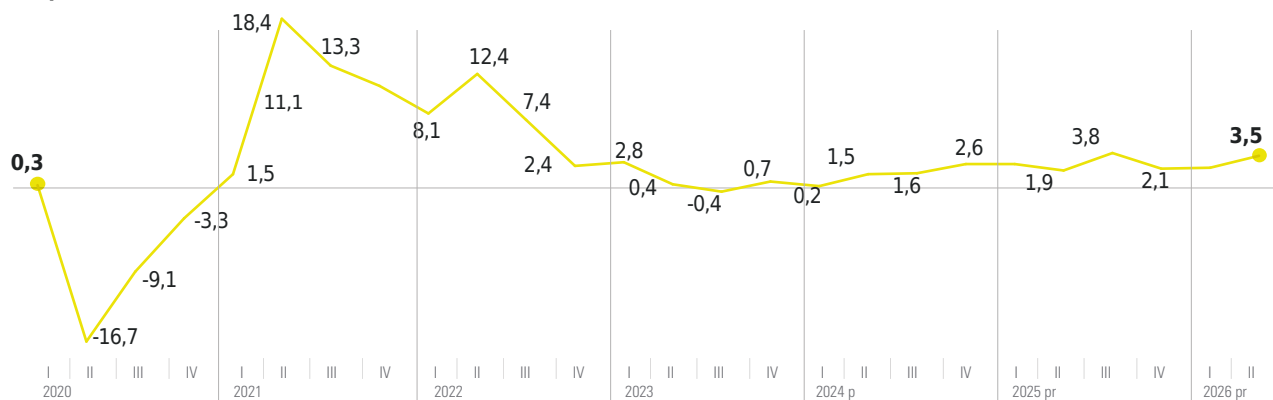
Déficit fiscal (Porcentaje del PIB)



¿Cómo va en 2026? (Porcentaje del PIB)



Comportamiento del PIB



Fuente: Dane / Banco de la República / Ministerio de Hacienda

gastos de funcionamiento y ahorros por \$27 billones en inversión, a partir de una revisión que priorice los proyectos de mayor impacto. “Cada año de inacción incrementa la deuda, eleva las tasas de interés, reduce el espacio fiscal disponible y acerca al país al umbral de insostenibilidad del 71% del PIB”, advirtió ANIF en el informe.

El Grupo de Coyuntura Económica de EAFIT es más prudente frente al tamaño del ahorro posible. Sus estimaciones apuntan a un potencial bruto de racionalización de entre 0,7% y 1,1% del PIB mediante una mejor focalización de subsidios, la contención del gasto administrativo, la eliminación de duplicidades, la centralización de compras y la revisión de proyectos con baja rentabilidad social.

Desde EAFIT advierten que seguir utilizando la inversión como principal variable de ajuste podría deteriorar la infraestructura, la productividad y, en última instancia, la capacidad futura del Estado para generar ingresos.

Laura Moisés, codirectora del Banco de la República, coincide en que el debate debe centrarse en la calidad y no únicamente en el tamaño del gasto. Para la economista, no se puede poner en la misma bolsa la inversión en educación y salud con los subsidios que terminan beneficiando a personas que no los necesitan, especialmente porque una parte importante del presupuesto está destinada a funciones esenciales del Estado.

“La regla fiscal es un acuerdo que se ha querido establecer como un parámetro de referencia. Si se logra reorganizar el gasto y los ingresos, la presión sobre su cumplimiento disminuye. Sin embargo, esto debe hacerse con análisis más detallados y sin empaquetar diferentes tipos de gasto que no producen los mismos efectos económicos o distributivos”, detalló Moisés.

César Giraldo, también codirector del Emisor y exmiembro del CARE, añadió que a las inflexibilidades del gasto hay que ponerles “nombre y apellido”. Entre ellas está el Sistema General de Participaciones, cuyo peso

sobre los ingresos corrientes de la Nación aumentará progresivamente. Por eso, considera fundamental que la Ley de Competencias defina qué responsabilidades pasarán efectivamente de la Nación a los departamentos y municipios, para evitar que una mayor transferencia de recursos termine duplicando gastos.

Giraldo también planteó otros puntos que, a su juicio, deben entrar en la discusión. “Si 80% o 81% de la nómina es seguridad y el gobierno dice que va a aumentar el gasto en ese rubro, yo veo una tensión muy fuerte sobre cómo se va a compensar ese aumento para poder equilibrar las finanzas públicas”, señaló.

Aunque elegir qué rubros recortar es complejo, el exviceministro Pardo coincide en que sí existe margen para el ajuste. Sin embargo, considera que encontrarlo exigirá revisar el presupuesto con lupa y no simplemente fijar una meta general de recorte. “Ahora no solamente es recortar, sino que esa plata que se está ahorrando va a tocar redirigirla para atender las necesidades de la reconstrucción”, agregó.

LA TRIBUTARIA PARECE INEVITABLE

Entre los expertos consultados hay coincidencia sobre la necesidad de una nueva reforma tributaria, pero las diferencias aparecen cuando se pregunta quién debería asumir la carga y cuánto recaudo adicional puede conseguir realmente el Gobierno.

Carrasquilla considera que sí es necesaria una nueva tributaria y sostiene que se debe ampliar el número de contribuyentes, simplificar el sistema para disminuir la elusión y fortalecer la lucha contra la evasión, procurando al mismo tiempo que sea amigable con la inversión privada.

“Yo creo que la reforma tiene que ser inmensamente amigable al crecimiento del sector privado, creo que mucha más gente debería tributar y creo que hay que simplificar para desincentivar la elusión y facilitar la lucha contra la evasión”, explicó el exministro.

Moisés también ve necesario revisar el esquema tributario, pero advierte que el ajuste no debería terminar concentrándose nuevamente sobre los trabajadores formales de clase media.

“Pienso que los impuestos a recursos que no se usan para generar riqueza, como tierras

improductivas, o impuestos a actividades económicas que generan altas utilidades que pueden pagar impuestos. No creo que impuestos regresivos como el IVA sean los ejes estructurantes del recaudo y la devolución de IVA genera costos de administración más altos que hacer políticas que inviertan en los sectores más vulnerables de forma estructural; no se puede focalizar cuando el problema es muy grande y, por lo tanto, se debe invertir en disminuir el problema y después focalizar”, explicó la codirectora.

Giraldo ve un espacio bastante más estrecho. Según el codirector, los ingresos tributarios del Gobierno Nacional Central se han mantenido alrededor de 14% o 15% del PIB pese a las sucesivas reformas, mientras que aumentar nuevamente la tributación empresarial



EL DATO

3,5% y 4%

es lo que ANIF estima debe ser crecimiento anual de la economía para ampliar la base tributaria y ayudaría a reducir el peso de la deuda frente al PIB.



EL PRESUPUESTO CON LAS ALERTAS

El Gobierno de De la Espriella radicó un nuevo proyecto de Presupuesto General de la Nación para 2027 por \$634,9 billones, \$59,3 billones más que la propuesta presentada en julio por la administración anterior. El aumento generó cuestionamientos por el tamaño del gasto y las mayores necesidades de endeudamiento.

Ante las preocupaciones, el ministro de Hacienda, Miguel Gómez, anunció un recorte de \$21,9 billones al presupuesto de 2026, equivalente a cerca de 1,1% del PIB. Aclaró que esta reducción es independiente del proyecto para 2027, sobre el cual el Gobierno prepara una ley para racionalizar el gasto.

Las alertas también llegaron desde el Banco de la República. Su gerente, Leonardo Villar, señaló que, sin medidas de ajuste, el déficit podría llegar a 9,4% del PIB en 2027 y la deuda neta a 66,2%, frente al 58,9% previsto en el Marco Fiscal. El mercado ya reaccionó: las tasas de los TES subieron cerca de 50 puntos básicos, los CDS a cinco años pasaron de 137 a 142 puntos y el peso llegó a depreciarse 2,1% tras conocerse el proyecto.

chocaría con una carga corporativa que ya es elevada. Ampliar la base, dijo, llevaría nuevamente la discusión hacia las personas naturales o hacia bienes actualmente excluidos o exentos del IVA.

Mauricio Salazar Sáenz, director del Observatorio Fiscal de la Universidad Javeriana, también advierte sobre las dificultades para encontrar nuevas fuentes de recaudo. Considera que la lucha contra la evasión debe continuar, pero duda de que por esa vía puedan obtenerse rápidamente los recursos que necesita el Gobierno. Además, ampliar la base tributaria podría llevar la discusión hacia el IVA y las personas naturales.

“A pesar de las diferentes reformas tributarias que se han hecho a través del tiempo, no ha pasado de ahí. Lo que se gana en una reforma se vuelve y se pierde, y entonces hay un agotamiento en el tema tributario, sobre todo cuando hay anuncios del gobierno de eliminar algunos impuestos, como el 4x1.000 y el impuesto al patrimonio, y de

aliviar un poco a las empresas en el impuesto de renta”, detalló Salazar.

Pardo plantea una dificultad adicional. El nuevo Gobierno de Abelardo De La Espriella llegó con la intención de reducir gradualmente algunas cargas tributarias para estimular la inversión, pero la emergencia fiscal dificulta sacrificar recaudo en el corto plazo. Por eso, considera que medidas como una eventual reducción de la tarifa de renta empresarial o el desmonte del impuesto al patrimonio tendrían que aplicarse de forma más gradual y compensarse con la eliminación de beneficios, una mayor lucha contra la evasión y una Dian más eficiente.

Sin embargo, recaudar más o recortar el gasto tampoco bastará si la economía no acelera. ANIF calcula que un crecimiento anual de entre 3,5% y 4% ampliaría la base tributaria y ayudaría a reducir el peso de la deuda frente al PIB. De ahí que recomiende acompañar la consolidación fiscal con medidas que impulsen la inversión, la formalización y los sectores productivos rezagados.



DAVIVIENDA

“La reconstrucción aplazará el ajuste fiscal, pero terminará dinamizando la economía”

Germán Cristancho, Director de Investigaciones Económicas y Mercados Financieros de Davivienda, analiza los retos de la economía colombiana frente a la reconstrucción tras el terremoto, las restricciones fiscales y la necesidad de recuperar la inversión.

El país va a requerir cerca de \$30 billones para reconstruir viviendas, hospitales, colegios y apoyar la recuperación empresarial y social. En un escenario de restricciones fiscales, ¿qué tanto cambia esto las perspectivas económicas?

Más allá de cifras macroeconómicas, lo más importante es poner en el centro el bienestar de las comunidades y familias afectadas. El desafío es grande: aunque la rigidez de las cuentas públicas impone estrechez en el corto plazo y posterga el ajuste fiscal, la dinamización de inversiones prioritarias en infraestructura, vivienda e instituciones clave terminará dando un impulso favorable al PIB. Las fuentes de financiamiento irán desde el Presupuesto Nacional y endeudamiento hasta el uso de recursos de Organismos Multilaterales y aportes del sector privado.

Será clave reorientar estratégicamente la inversión pública hacia el territorio y diferenciar en las cuentas nacionales los recursos destinados a la reconstrucción, para que así sea más claro que los esfuerzos de ajuste fiscal en otros frentes se mantienen

Pero ¿qué tan urgente es conseguir esos \$25 o \$30 billones si la recuperación puede tardar varios años?

La urgencia es vital porque detrás de cada billón hay familias esperando recuperar sus hogares, techos, escuelas y hospitales para retomar sus vidas. La velocidad con la que movilizemos estos recursos es, ante todo, un compromiso con el bienestar social de los 15 departamentos afectados. La experiencia histórica con el Forec demuestra que, en su momento, cerca de la mitad de los recursos se ejecutó en el primer año, otro 30 % en el segundo y el resto en el tercero. La amplia necesidad de recursos implica que el Gobierno difícilmente podrá adelantar, por ahora, un ajuste fiscal de tres o cuatro puntos del PIB en una economía que, excluyendo el gasto público, crece a un ritmo cercano al 1% anual.

¿Cómo juegan ahí el capital y la inversión privada?

Creo que por ahí pueden venir soluciones interesantes. Sin inversión, apoyo del capital privado y promoción de la inversión extranjera, difícilmente se puede hacer un ajuste fiscal creíble de la magnitud que Colombia necesita. Hay expectativas positivas entre empresarios e inversionistas y eso implicará una mayor demanda de financiación y capital, especialmente en infraestructura, energía, petróleo, gas y salud.

¿Qué tanto puede afectar el terremoto las proyecciones para el segundo semestre de 2026 y comienzos de 2027?

Para 2026, estimamos que la tasa de crecimiento de la economía no se impactará tan fuertemente y se ubique cerca de 2.5% anual. Para 2027, en cambio, con la reconstrucción en marcha, veremos un impulso importante en sectores como el de la construcción. Como ese sector jalona muchos otros, la economía podría terminar el próximo año avanzando cerca de 2.3%. Eso cambia nuestra perspectiva anterior, de un crecimiento de 1,9% y para la que esperábamos riesgos a la baja.

¿Ya estaban viendo señales de desaceleración?

Sí. Hacemos encuestas a los consumidores sobre su disposición a asumir nuevas obligaciones financieras y vemos que se ha venido moderando. También seguimos los desembolsos de crédito y se están desacelerando, incluso, los de adquisición de vivienda se contraen si se descuenta la inflación. Además, monitoreamos las transacciones con tarjetas débito y crédito en nuestros canales. El gasto de los hogares, que crecía al 12 % o 13 % real en 2025, hoy lo hace cerca del 4,8 %.

El dólar ha caído con fuerza. ¿Qué explicación encuentra y hacia dónde podría moverse?

El dólar es una mezcla de factores internos y externos. Colombia tiene tasas de interés de doble dígito,



VISIÓN DAVIVIENDA: UN TERMÓMETRO DE LA ECONOMÍA

Visión Davivienda es el equipo de análisis de Banco Davivienda y Grupo Bolívar. Allí ponemos a disposición de inversionistas, empresarios y del público análisis y proyecciones sobre Colombia, Centroamérica y la economía internacional. Una de nuestras fortalezas es contar con termómetros propios que permiten seguir la economía prácticamente en tiempo real. Tenemos una encuesta de confianza del consumidor, monitoreo del gasto a través de transacciones con tarjetas, el PMI del sector manufacturero, encuestas a inversionistas institucionales e información sobre precios de arrendamientos, entre otros. Todo esto complementa las estadísticas oficiales y permite mirar la economía de manera integral: actividad económica, precios, empleo, tasas de interés, mercados financieros, entorno global y regional.

que se ven en muy pocos países. A esos diferenciales, que atraen capital, se suma el impulso de confianza tras las elecciones. Por eso la tasa de cambio ha descendido cerca de un 20 % este año. Además, internacionalmente hay presión hacia el debilitamiento del dólar y búsqueda de oportunidades en economías emergentes.

En el corto plazo vemos una tasa alrededor de los \$3.000, pero ese nivel no parece sostenible. Las exportaciones se han contraído, mientras las importaciones crecen por encima del 7 % real anual; de hecho, las importaciones de vehículos desde China crece más de 300% anual en lo corrido de este año. Una tasa tan baja empieza a afectar la capacidad exportadora y productiva, por lo que creemos que debe tender hacia un nivel de equilibrio entre \$3.600 y \$3.800 en los próximos 12 a 18 meses.

Colombia necesita elevar sus niveles de inversión. ¿Qué papel puede jugar un mercado de capitales más profundo?

En el panorama empresarial, bastante. Hace algunos años, las empresas —emisores distintos al Gobierno— emitían entre \$9 y \$10 billones al año en deuda para financiar sus operaciones. En los últimos años, la presión fiscal llevó al Gobierno a demandar más recursos, generando un crowding out entre lo público y lo privado. Además, las altas tasas hicieron menos atractivo salir al mercado. Por eso las emisiones de deuda corporativa bajaron aproximadamente a una tercera parte. Si la inversión vuelve a ser parte central de la economía y se normalizan las tasas y las primas de riesgo, veremos más empresas buscando recursos.

¿La integración de Colombia, Chile y Perú a través de nuam puede ayudar?

Sí. Permitir que colombianos y latinoamericanos accedan a compañías de distintos sectores y que más inversionistas participen genera mayor liquidez y una mejor formación de precios. Ese es uno de nuestros problemas: la poca liquidez hace que el precio de las compañías no necesariamente sea el correcto. No es la solución completa. También se necesita desregular, simplificar exigencias y trámites, y mejorar la formación de precios para que los empresarios vean al mercado como una ventana para generar liquidez y crear valor.

¿En qué sectores ve hoy las principales oportunidades?

Veo tres, principalmente. El primero es petróleo y gas. Colombia importa alrededor del 30 % del gas y, en periodos como El Niño, esa proporción puede acercarse al 50 %. El país necesita una apuesta importante en este sector y tiene un enorme potencial de gas offshore en el Caribe.

El segundo es energía eléctrica. Colombia tiene una estrechez entre oferta y demanda. Esta última está creciendo alrededor del 7 %, mientras las proyecciones de la UPME estimaban cerca de 2,7 % este año. Se necesita una apuesta grande por generación. Ahí hay jugadores importantes como Celsia, Grupo Energía Bogotá y EPM.

El tercero es infraestructura. Hay proyectos maduros que podrían destrabarse con confianza y estabilidad en las reglas de juego. El Dorado Max, por ejemplo, tiene una estructuración avanzada para aumentar la capacidad del aeropuerto El Dorado en Bogotá, que es uno de los más importantes en América Latina.

LA AGENDA ECONÓMICA PONDRÁ A PRUEBA LAS MAYORÍAS DEL GOBIERNO EN EL CONGRESO



MÁS QUE UNA COALICIÓN CERRADA, TODO APUNTA A QUE LAS MAYORÍAS SE CONSTRUIRÁN INICIATIVA POR INICIATIVA. EN ESE ESCENARIO, LOS LLAMADOS PARTIDOS BISAGRA SERÁN DETERMINANTES NO SOLO POR EL NÚMERO DE CURULES QUE CONTROLAN, SINO POR SU CAPACIDAD PARA INCLINAR VOTACIONES CUANDO NINGUNA DE LAS PRINCIPALES FUERZAS TENGA LOS VOTOS SUFICIENTES PARA AVANZAR POR SÍ SOLA.

DURANTE LA INSTALACIÓN DEL NUEVO Congreso de la República, el pasado 20 de julio, uno de los rasgos más visibles fue la llegada de nuevas caras al Capitolio. En el Senado, 42 de sus 103 integrantes son nuevos, cerca del 41% de la corporación. En la Cámara de Representantes, integrada por 183 miembros para este periodo, la renovación se acerca al 60%. Sin embargo, detrás de ese relevo se mantienen buena parte de las estructuras y liderazgos partidistas que serán determinantes para construir las mayorías con las que deberá gobernar Abelardo de la Espriella.

Aunque su conformación ya está definida, todavía falta conocer de manera oficial la posición que asumirán todas las colectividades frente al Gobierno. El plazo establecido por el Estatuto de la Oposición para declararse como partidos de gobierno, independientes u oposición, vence el 7 de septiembre. Al

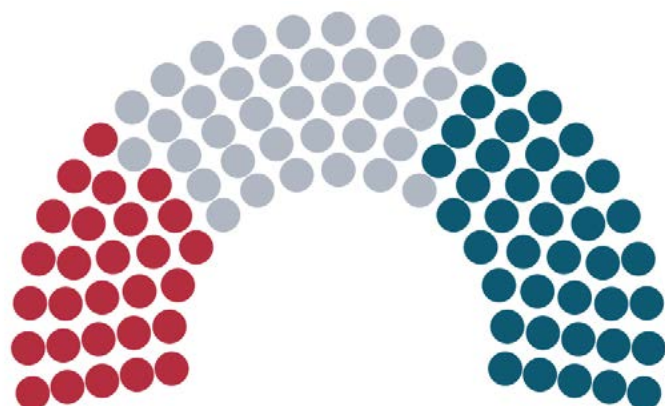
cierre de esta edición, las posiciones conocidas permiten hacer una primera fotografía de la correlación de fuerzas, pero todavía no constituyen el escenario definitivo sobre el que deberán hacerse los cálculos de mayorías.

Los partidos políticos Salvación Nacional, Centro Democrático, Cambio Radical, Creemos y el Partido Conservador han anunciado o formalizado su decisión de actuar como fuerzas de gobierno. En conjunto, estas colectividades reúnen 38 senadores y 65 representantes a la Cámara.

En la Cámara existe una particularidad que amplía ese respaldo. De los 16 representantes elegidos por las Circunscripciones Transitorias Especiales de Paz, 11 expresaron públicamente su apoyo al Gobierno de Abelardo de la Espriella, mientras cinco no suscribieron esa declaración. Si estos respaldos se suman a las colectividades oficialistas, la base política



Mayorías - Senado de la República 2026 - 2030



● Oposición - 28 ● Pendiente - 37 ● Gobierno - 38

TOTAL SENADORES

103 curules

QUÓRUM DECISORIO

52 Senadores

Partido	No. curules	Postura
Coalición CR - ALMA	7	Gobierno
Centro Democrático	17	Gobierno
Salvación Nacional	4	Gobierno
Partido Conservador	*10	Gobierno
AICO	1	Oposición
Pacto Histórico	26	Oposición
MAIS	1	Oposición
Partido de la U	9	Pendiente
Dignidad y Compromiso	1	Pendiente
Nuevo Liberalismo	1	Pendiente
Partido Liberal	13	Pendiente
Partido MIRA	3	Pendiente
Partido Alianza Verde	10	Pendiente

Fuente: Elaboración propia. Con información de 31 de agosto

potencial asciende a 76 representantes, aunque este apoyo no equivale necesariamente a una declaratoria formal como bancada de gobierno ni garantiza disciplina en todas las votaciones.

En este escenario, tres fuerzas van a tener una relevancia especial por su tamaño y capacidad de negociación. El Partido Liberal cuenta con 13 senadores y 24 representantes a la Cámara; el Partido de la U, con ocho senadores y 13 representantes; mientras que Alianza Verde tiene ocho representantes y hace parte de Alianza por Colombia, coalición que obtuvo 11 curules en el Senado.

Aunque amplios sectores de las dos primeras colectividades han mostrado cercanía con el Ejecutivo, su comportamiento frente a cada proyecto será determinante para ampliar las mayorías con las que el Gobierno busca sacar adelante su agenda económica.

Las diferencias internas de la Alianza Verde, por su parte, pueden traducirse en posiciones dispersas frente a las iniciativas del Gobierno. Su comportamiento deberá analizarse votación por votación y no como el de un bloque homogéneo.

En contraste, el Pacto Histórico se consolida como la principal fuerza de oposición, con 26 senadores y 43 representantes. Ese tamaño le otorga un peso relevante en el debate legislativo, aunque para bloquear

o modificar proyectos necesitará construir acuerdos con otras fuerzas políticas, incluso con sectores ubicados en orillas ideológicas distintas.

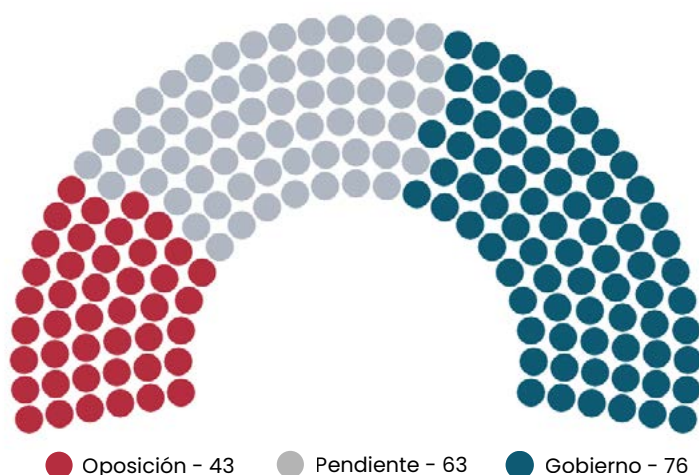
La primera demostración de esa dinámica ocurrió desde el comienzo de la legislatura, con la elección del senador Honorio Henríquez, del Centro Democrático, como presidente del Senado. Henríquez obtuvo 56 votos frente a los 45 de Alfredo Deluque, del Partido de la U, candidato que contaba con el respaldo del entonces presidente electo. La elección, realizada mediante voto secreto, contó políticamente con el apoyo del Pacto Histórico y mostró que las alianzas coyunturales pueden atravesar las divisiones entre Gobierno y oposición.

Más que una coalición completamente cerrada, el escenario apunta a la construcción de mayorías alrededor de cada iniciativa. La importancia de los llamados partidos bisagra no estará únicamente en el número de curules, sino en su capacidad para inclinar una votación cuando ninguna de las principales fuerzas pueda avanzar por sí sola.

COMISIONES TERCERAS Y CUARTAS: EL EPICENTRO DE LA AGENDA ECONÓMICA

Las Comisiones Terceras y Cuartas de Senado y Cámara serán escenarios centrales para buena parte de la agenda económica

Mayorías - Cámara de Representantes 2026 - 2030



TOTAL REPRESENTANTES

182 curules

QUÓRUM DECISORIO

92 Representantes

Partido	No. curules	Postura
Cambio Radical	12	Gobierno
Creemos	2	Gobierno
Salvación Nacional	1	Gobierno
Centro Democrático	30	Gobierno
Partido Conservador	20	Gobierno
CITREP	11	Gobierno
Pacto Histórico	40	Oposición
Circunscripción afro	1	Oposición
Circunscripción indígena	1	Oposición
Curul de oposición	1	Oposición
Partido de la U	13	Pendiente
Alianza Verde	9	Pendiente
ASI	2	Pendiente
Colombia Renaciente	2	Pendiente
La Fuerza	1	Pendiente
MAIS	1	Pendiente
MIRA	1	Pendiente
Nuevo Liberalismo	2	Pendiente
Demócrata Colombiano	2	Pendiente
Partido Liberal	24	Pendiente
CITREP	*5	Pendiente
Circunscripción afro	1	Pendiente

Fuente: Elaboración propia. Con información de 31 de agosto

del Gobierno. Aunque tienen competencias distintas, sus funciones están estrechamente vinculadas con las finanzas públicas. Las Terceras conocen asuntos como hacienda, impuestos, crédito público, Banco de la República, regulación económica, actividad financiera y mercado de valores; las Cuartas se concentran, entre otros temas, en presupuestos y control fiscal.

No todos los proyectos económicos pasan necesariamente por ambas comisiones. Una reforma tributaria, por ejemplo, corresponde principalmente a las Terceras, mientras que el Presupuesto General de la Nación y el Plan Nacional de Desarrollo tienen trámites especiales en los que participan conjuntamente las comisiones económicas.

La composición de estas células legislativas también permite distinguir entre dos conceptos: la coalición formal del Gobierno y las mayorías políticas con las que efectivamente puede contar. Si únicamente se consideran las colectividades que ya se han ubicado formalmente del lado del Ejecutivo, la mayoría no está asegurada en todas las comisiones. Sin embargo, las primeras cuentas para el trámite del Presupuesto de 2027 muestran un escenario más favorable gracias al respaldo de liberales, sectores de La U y otros congresistas.

Para ese proyecto, el Gobierno tendría actualmente alrededor de nueve aliados entre

los 15 integrantes de la Comisión Tercera del Senado; 21 de 31 en la Tercera de Cámara; nueve de 15 en la Cuarta del Senado, y 19 de 29 en la Cuarta de Cámara. Son mayorías potenciales, no votos garantizados, pero muestran que la gobernabilidad efectiva puede ser considerablemente mayor que la que reflejan las declaratorias partidistas.

La capacidad del Gobierno Nacional y, especialmente, del ministro del Interior, Rodrigo Lara, para mantener esos acuerdos comenzará a ponerse a prueba con tres grandes iniciativas que concentrarán buena parte de la discusión económica durante los próximos meses: el Presupuesto General de la Nación, la anunciada Ley Fiscal y, posteriormente, el Plan Nacional de Desarrollo.

La primera será el Presupuesto General de la Nación 2027, presentado por el ministro de Hacienda, Miguel Gómez Martínez, por \$634,9 billones. La cifra supera en \$59,3 billones los \$575,6 billones incluidos en la propuesta presentada inicialmente por el Gobierno anterior y posteriormente devuelta por las comisiones económicas.

FISCAL Y PLAN DE DESARROLLO

La segunda gran iniciativa será la Ley Fiscal anunciada por el ministro de Hacienda. El Gobierno estima que mediante este instrumento podría reducir el gasto en cerca de

\$40 billones, equivalentes aproximadamente a dos puntos del PIB. La intención anunciada es racionalizar el funcionamiento del Estado, disminuir gastos y buscar medidas adicionales de financiación sin recurrir a un aumento general de impuestos.

Su contenido definitivo determinará qué comisiones tendrán competencia sobre cada una de las medidas. Si incorpora cambios sobre la estructura de entidades públicas, gasto, fuentes de financiación o disposiciones tributarias específicas, su trámite podría involucrar diferentes células legislativas.

Esta decisión también supone un cambio frente a lo anunciado inicialmente por el Gobierno. En julio, Miguel Gómez había anticipado la presentación de una reforma

tributaria durante septiembre. Sin embargo, al radicar el nuevo presupuesto, el ministro aseguró que el Ejecutivo no buscará una reforma tributaria para aumentar los impuestos y que concentrará su esfuerzo legislativo inmediato en la Ley Fiscal.

El terremoto del 10 de agosto añadió otra presión a esta ecuación. La declaración de Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica en 15 departamentos y las necesidades de reconstrucción obligaron al Ejecutivo a incorporar nuevas obligaciones en un escenario fiscal que ya era estrecho. El propio Gobierno ha calculado que la recuperación de las zonas afectadas puede superar los \$30 billones.

Para el mercado de capitales, el resultado de estas discusiones irá mucho más allá del tamaño del presupuesto. La capacidad del Gobierno para mostrar una trayectoria creíble de reducción del déficit y del endeudamiento puede influir sobre la percepción de riesgo soberano, las tasas de los TES, el costo de financiación de las empresas y, en general, la confianza de los inversionistas. En sentido contrario, una dependencia mayor de la deuda para financiar el gasto podría mantener presiones sobre las tasas y sobre el costo de capital de la economía.

Finalmente, el Plan Nacional de Desarrollo 2026-2030 será la herramienta mediante la cual las prioridades del Gobierno se traducirán en una hoja de ruta para todo el cuatrienio. Su alcance será mayor que el de las medidas fiscales de corto plazo porque deberá ordenar las metas de inversión,



crecimiento y desarrollo sectorial dentro de las restricciones financieras del Estado.

De acuerdo con la Ley Orgánica del Plan de Desarrollo, el proyecto deberá ser presentado antes del 7 de febrero de 2027, para lo cual el Gobierno deberá convocar al Congreso a sesiones extraordinarias. A partir de su presentación, las comisiones económicas dispondrán de 45 días para el primer debate y las plenarias de otros 45 días para decidir. Si el Congreso no aprueba el Plan Nacional de Inversiones dentro de los tres meses previstos constitucionalmente, el Gobierno podrá

✕ **Liberales, La U y sectores independientes podrían convertirse en piezas decisivas para la agenda económica. Su respaldo será clave cuando la coalición de Gobierno no tenga por sí sola los votos necesarios para aprobar en 2027 el Presupuesto, la Ley Fiscal o el Plan de Desarrollo.**



LOS EFECTOS DE LA PRIMERA EMERGENCIA DE DE LA ESPRIELLA

El 19 de agosto, mediante el Decreto 1261 de 2026, el Gobierno declaró por 30 días el Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica en una parte del territorio nacional para atender los efectos del terremoto del 10 de agosto. Con esas facultades extraordinarias, el Ejecutivo busca acelerar la reconstrucción de vivienda, infraestructura, colegios y hospitales, y poner en marcha alivios para las familias y empresas afectadas.

Uno de los ejes será el Fondo Milagro, concebido para canalizar aportes nacionales e internacionales hacia la reconstrucción. El Gobierno también anunció alivios financieros y tributarios, apoyos para damnificados y mecanismos especiales de crédito.

Según el Gobierno, el sector privado ya ha comprometido más de \$2 billones. La emergencia también habilita el uso de recursos de regalías y del Fondo de Ahorro y Estabilización, así como una ampliación temporal de Obras por Impuestos y mecanismos de crédito, garantías y periodos de gracia.

Estas decisiones pueden acelerar la respuesta inmediata, pero no sustituyen las mayorías que el Ejecutivo necesitará en el Congreso para sacar adelante el Presupuesto de 2027, la Ley Fiscal y el Plan Nacional de Desarrollo.

ponerlo en vigencia mediante decreto con fuerza de ley.

El Plan también será especialmente relevante para sectores como infraestructura, energía, vivienda, minería, agroindustria y servicios financieros, porque allí se definirán prioridades de inversión y buena parte del marco con el que el Gobierno pretende estimular la actividad privada durante los próximos cuatro años.

El nuevo Congreso parte así de una combinación que marcará la primera legislatura: renovación significativa, fragmentación

política y una mayoría gubernamental que se construye más mediante acuerdos que por la existencia de una bancada propia.

En este contexto, la agenda económica será una de las primeras grandes pruebas de gobernabilidad. Más que medir la capacidad del Ejecutivo para reunir mayorías puntuales, permitirá establecer si puede sostener acuerdos suficientes para ejecutar su programa y, al mismo tiempo, ofrecer una respuesta creíble a uno de los mayores desafíos que recibe la nueva administración: el deterioro de las finanzas públicas.

LOS DÓLARES DIGITALES DESAFÍAN EL NEGOCIO DE LAS REMESAS



LAS REMESAS SE CONSOLIDAN COMO UNA DE LAS PRINCIPALES FUENTES DE DIVISAS PARA COLOMBIA, CON US\$6.675 MILLONES RECIBIDOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2026. LAS STABLECOINS COMO USDT Y USDC ABREN NUEVAS VÍAS PARA ENVIAR DINERO Y PLANTEAN RETOS PARA LOS INTERMEDIARIOS TRADICIONALES, SOMETIDOS A UN MARCO REGULATORIO MÁS EXIGENTE.

DURANTE EL PRIMER SEMESTRE de 2026 ingresaron a Colombia US\$6.675 millones en remesas, según el Banco de la República, un aumento de 2,7 % frente al mismo periodo de 2025, cuando la cifra llegó a US\$6.495 millones.

Desde junio de 2024 los ingresos mensuales por remesas superaron el umbral de US\$1.000 millones. Para el cierre de 2026 se espera que el monto recibido supere el de 2025, cuando ingresaron US\$13.098 millones.

En este contexto de ‘bonanza’ apareció un fenómeno impulsado por el sector fintech y las redes blockchain: el uso de activos digitales referenciados al dólar para realizar pagos y transferencias internacionales. Entre ellos están USDT y USDC, stablecoins diseñadas para mantener una cotización cercana a US\$1. No son dólares estadounidenses en sentido legal ni son emitidas por la Reserva Federal, sino





activos digitales privados cuyo valor está referenciado al dólar.

El Banco de la República reconoce su relevancia en los pagos transfronterizos y cita estudios que documentan el uso de stablecoins para enviar y recibir remesas. Además, USDT y USDC concentraban cerca del 90 % de la capitalización del mercado mundial de monedas estables al cierre de septiembre de 2025.

El fenómeno ya puede verse en Colombia. MoneyGram permite recibir recursos y convertirlos a USDC; Littio y ARQ ofrecen operaciones con activos digitales referenciados al dólar; Global66 ofrece stablecoins y cuenta también con una SEDPE vigilada en Colombia, aunque sus servicios pueden ser prestados por sociedades distintas; y Wenia presta servicios de activos digitales bajo una licencia otorgada en Bermudas. Los casos muestran marcos jurídicos diferentes.

EL VALOR DE LOS CRIPTOACTIVOS

Sin embargo, el avance de estas monedas digitales abre un desafío regulatorio para el sistema financiero. El Banco de la República ha señalado que los cryptoactivos, entre ellos las stablecoins, no son moneda de curso legal, no son dinero para efectos legales ni tienen

naturaleza de divisa, pues no han sido reconocidos como moneda por una autoridad monetaria ni están respaldados por un banco central.

Esto plantea un desafío estadístico: los movimientos realizados íntegramente mediante activos digitales y fuera de los canales tradicionales de reporte no necesariamente quedan reflejados de la misma manera en las estadísticas oficiales de remesas.

La Superintendencia Financiera ha señalado que actualmente los activos virtuales no se encuentran regulados de manera integral y que no tiene facultades para supervisar, autorizar ni establecer lineamientos para sus proveedores. De hecho, en la Cámara de Representantes se presentó y tramitó el proyecto de ley 510 de 2025, que buscaba regular a estos proveedores, fomentar la adopción de la tecnología blockchain y crear un Registro Público a cargo de la Superintendencia de Sociedades, pero recientemente fue archivado en el Senado de la República por falta de trámite.

Ahora bien, esto no significa que la actividad esté por fuera de toda norma: existen obligaciones relacionadas con reportes tributarios y prevención del lavado de activos.

De este mercado también hacen parte los comisionistas de bolsa que, como Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC), tienen reglas específicas para realizar operaciones de cambio y pueden canalizar remesas de trabajadores.



Mientras estas entidades deben operar bajo las reglas de los intermediarios autorizados, los modelos basados en stablecoins funcionan mediante estructuras distintas y sus proveedores no están sometidos en Colombia a un régimen de supervisión financiera equivalente al de los IMC. Sus obligaciones pueden variar según la actividad, la sociedad que presta el servicio y la jurisdicción.

La diferencia plantea una pregunta sobre las condiciones de competencia en el negocio de las remesas: ¿cómo deben regularse los nuevos jugadores sin desincentivar la innovación, pero evitando que las diferencias entre los marcos aplicables generen desequilibrios frente a quienes ya están sometidos a supervisión?

Para Salim Jassir Silva, presidente de Aval Casa de Bolsa, las stablecoins pueden ser una tecnología relevante para el negocio de las remesas. Sin embargo, “su desarrollo dependerá de contar con reglas claras, protección al usuario y mecanismos robustos de cumplimiento. Su adopción solo será sostenible si se garantiza trazabilidad, identificación de clientes y prevención de lavado de activos bajo estándares equivalentes a los del sistema tradicional”.

En cuanto a ese marco regulatorio, Jassir Silva asegura que la regulación debe ser tecnológicamente neutral, donde se regula la actividad y sus riesgos, no la tecnología usada para prestarla.

“El objetivo es proteger al inversionista y preservar la integridad del sistema financiero, sin limitar el potencial de innovación que ofrecen las nuevas tecnologías. Más que regular la tecnología, debe regularse la actividad y los riesgos asociados.

Esto implica reglas claras sobre respaldo de los activos, transparencia, gobierno corporativo, protección al consumidor, prevención de lavado de activos y derecho de redención para los usuarios”, anotó el presidente de Aval Casa de Bolsa.

Así, con este marco no se espera frenar la innovación que han traído las redes blockchain para el mercado de las remesas, sino generar confianza mediante reglas que acompañen el desarrollo de nuevas soluciones de pagos y servicios financieros.

En la misma línea, desde Davivienda también aseguraron que el vacío legal sobre este rubro debe evolucionar hacia una equivalencia regulatoria “Mismo riesgo, misma regla”, donde si las stablecoins adquieren en la práctica la connotación de divisa o canal de remesas, sus operadores deberían asumir exigencias proporcionales a las de los intermediarios del mercado cambiario, lo que asegura una competencia justa y garantiza la protección del usuario final.

REGLAS IGUALES

Así, en un mercado de remesas que en 2025 movilizó un récord de US\$13.098 millones y continúa creciendo en 2026, conviven modelos con diferencias sustanciales. Las operaciones con stablecoins no quedan automáticamente sometidas al mismo régimen cambiario aplicable a las canalizadas por intermediarios autorizados, aunque sus proveedores pueden tener otras obligaciones en Colombia o en el exterior.

También hay diferencias operativas. Las redes blockchain pueden procesar transacciones las 24 horas, mientras en los canales tradicionales los tiempos efectivos dependen del intermediario, las redes utilizadas y los mecanismos de compensación y liquidación.

Por otro lado, una de las mayores diferencias está en el respaldo institucional y la gestión de riesgo que otorgan las entidades reguladas. Como lo anotaron desde Davivienda, las comisionistas y los bancos operan bajo “la vigilancia estricta de los organismos de control, como la Superintendencia Financiera, garantizando solidez y buen gobierno corporativo”.

Estas entidades también cuentan con protocolos contra el lavado de activos y la financiación del terrorismo, sistemas de administración de riesgos y protección al consumidor, además de un marco jurídico que establece responsabilidades de custodia y conexión con el sistema financiero global.

En los modelos que utilizan stablecoins, estas condiciones pueden variar según el proveedor, el producto y la jurisdicción. El desafío no es frenar la innovación, sino definir qué obligaciones deben acompañar actividades que empiezan a cumplir funciones económicas semejantes.

DECRETO
1013
DE 2026

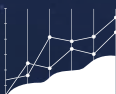
COLOMBIA AVANZA HACIA LA INTEROPERABILIDAD ENTRE ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA CENTRAL (ECCs)

Con el **Decreto 1013 de 2026** Colombia adopta el estándar internacional y abre la puerta hacia la conexión de la CRCC con infraestructuras de la región.



MÁS CONEXIÓN

Convergemos al estándar internacional. Conectamos mercados sin fragmentar la gestión de riesgos.



MÁS OPORTUNIDADES

Más especies y más inversionistas. Se amplía la oferta de instrumentos y la base de inversionistas para los emisores locales.



UN SOLO PUNTO DE ACCESO

Acceso regional a través de la CRCC. Los participantes acceden a infraestructuras del exterior sin afiliarse directamente a ellas sino a través de la CRCC.

Adicionalmente se habilita la negociación y registro de más productos



El Decreto **1013** habilita la negociación y el registro en los sistemas de valores de derivados no estandarizados y productos estructurados con subyacente distinto de divisas.



Reglas claras en la negociación y registro.



Más subyacentes disponibles.



Facilita la remisión de instrumentos con posibilidad de Contrapartida Central.

SECTOR

ENERGÉTICO Y LOS RIESGOS DE RACIONAMIENTO



EXPERTOS ADVIERTEN QUE EL PAÍS NECESITA INVERSIONES ANUALES DE ENTRE \$10 Y \$13 BILLONES DURANTE LOS PRÓXIMOS CINCO AÑOS PARA AMPLIAR LA GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y ALMACENAMIENTO DE ENERGÍA.

EL GOBIERNO DE ABELARDO DE LA ESPRIELLA recibió un sistema de energía sometido a fuertes presiones: retrasos en el desarrollo de nuevos proyectos de generación y transmisión, deudas acumuladas entre los actores del sector, dificultades financieras de empresas comercializadoras y cuellos de botella para sacar adelante nuevas redes de interconexión. Al mismo tiempo, la demanda continúa creciendo sin que la nueva infraestructura entre en operación al ritmo necesario, lo que ha reducido el margen de seguridad con el que operaba el sistema.

Buena parte de estos problemas, heredados de la administración anterior, adquiere mayor relevancia ante la llegada de un fenómeno de El Niño que, según XM, podría llevar los embalses hasta niveles de 13,4% y aumentar la dependencia de la generación térmica.

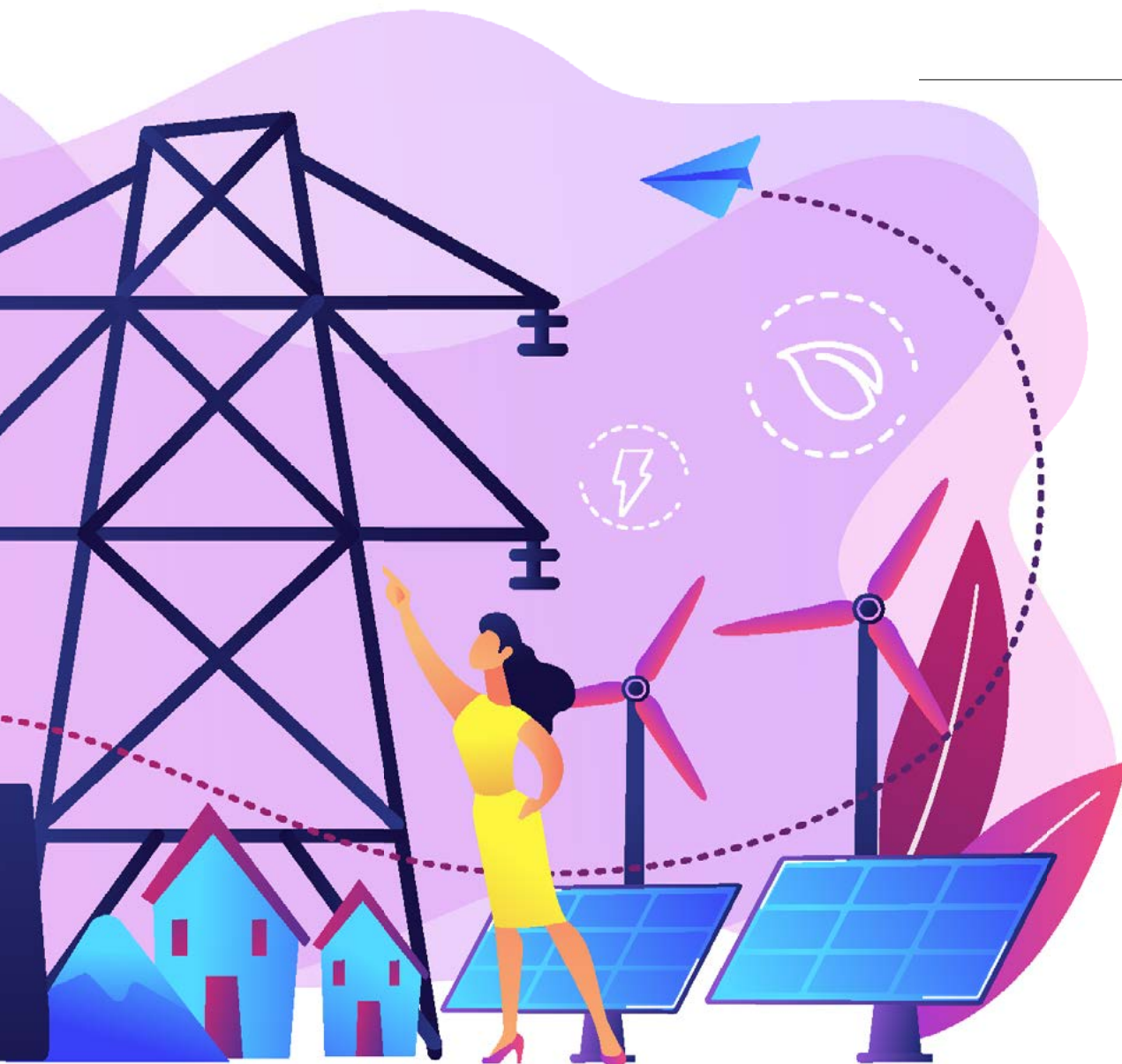
El panorama de abastecimiento tampoco es sencillo: algunas proyecciones, como las de Moody's, estiman que el déficit de gas natural

en Colombia podría llegar al 39% de la demanda nacional en 2026, mientras expertos advierten que cerca del 70% de la oferta de gas licuado de petróleo (GLP) podría depender de importaciones a comienzos de 2027.

El rezago en la expansión del sistema ayuda a dimensionar el riesgo. Camilo Marulanda, presidente de Isagen, advirtió que entre 2020 y 2025 solo ingresó el 20% de la capacidad esperada, es decir, 4,5 GW de los 23 GW proyectados, una brecha que contribuyó a reducir a cero el margen de seguridad del sistema, que años atrás se situaba cerca del 10%.

“El principal riesgo es que Colombia se vea abocada a un racionamiento energético si la oferta de energía firme no crece rápidamente, para compensar el alto ritmo de crecimiento de la demanda y la tendencia de electrificación de la economía”, afirmó el presidente de Isagen a Criterio Inversionista. Y fue más concreto aún: “El problema de fondo es una brecha de ejecución que aún persiste y que reduce el





margen de confiabilidad del sistema. Pasamos de tener un margen de seguridad cercano al 10% hace algunos años a no tener margen alguno en el presente”, indicó.

El diagnóstico se complica al revisarlo desde el frente financiero. Como lo reveló Alejandro Castañeda, presidente de la Asociación Nacional de Empresas Generadoras (Andeg), las empresas que generan energía se han convertido en “clientes de alto riesgo” para el sector bancario.

La situación obedece, principalmente, a los pasivos acumulados por algunas empresas de distribución y comercialización de energía eléctrica. El caso más crítico es el de Air-e, que opera en el Caribe colombiano y acumula una deuda de \$3,3 billones con agentes del Mercado de Energía Mayorista. El tamaño de esas obligaciones ha aumentado la presión financiera sobre otros actores de la cadena.

Juan Ricardo Ortega, presidente del Grupo Energía Bogotá (GEB), advierte sobre las

consecuencias que el hueco financiero de Air-e puede tener para el sistema energético nacional y plantea la necesidad de buscar una solución estructural que vaya más allá de los subsidios transitorios. “Hay que pensar en un mecanismo de tarifas nacional, donde no haya discriminación por regiones y existan premios y castigos a las empresas según su manejo. Si la empresa se gestiona mal, el dueño debe aportar y tener un menor rendimiento”, señaló Ortega.

Los expertos coinciden en que otro de los problemas es la insuficiente inversión que ha recibido el sector, en medio de cuestionamientos sobre la estabilidad regulatoria y la confianza de los inversionistas. “Dar confianza a los inversionistas y estabilidad en las reglas del juego son claves para solucionar este complejo problema. Las políticas públicas en el sector en los últimos cuatro años no solo retrasaron la expansión, sino que ahuyentaron a muchos potenciales inversionistas”, comentó el presidente de Isagen.

LOS RETOS DEL GAS

Tras el pasado cuatrienio, uno de los sectores con menos avance fue el de producción y transporte de gas. Si bien la administración de Gustavo Petro tuvo avances en proyectos como la Regasificadora del Pacífico o el proyecto de Regasificación Ballena, en La Guajira, las cifras

evidencian que la oferta no es suficiente para satisfacer la demanda, y el panorama se hace más desalentador frente a un potencial “Súper El Niño”, que pondría el peso de la necesidad energética nacional en las termogeneradoras y, a su vez, aumentaría la demanda de gas, lo que obligaría a recurrir en mayor medida a la importación de combustible para el parque térmico.

Las cifras lo confirman. De acuerdo con el análisis de Sergio Cabrales, especialista en asuntos minero-energéticos, basado en datos recientes de XM, las compras de gas del exterior para alimentar el parque térmico equivalieron al 86% de la capacidad total de importación. “El nivel actual de gas importado para las térmicas es el más alto desde 2024, lo que evidencia el elevado uso de la infraestructura de importación y la cercanía a su límite operativo”, afirmó Cabrales.

Marulanda, presidente de Isagen, coincide en que el gas que se produce en el país no es suficiente por sí solo para respaldar al sistema frente a un Niño severo, lo que hace necesario recurrir a importaciones e infraestructura complementaria, pero afirma que, dadas las condiciones actuales, es algo necesario para asegurar el suministro del país.

“No sería prudente afirmar, en este momento, que el gas nacional, por sí solo, es suficiente para cubrir las necesidades de un Niño fuerte. El gas ha sido un elemento fundamental para respaldar al sistema durante eventos climáticos extremos, pero es clave asegurar oportunamente el suministro nacional, complementar con importaciones cuando sea necesario y fortalecer la infraestructura asociada. La anticipación será determinante”, afirmó el presidente de Isagen.

En esta línea, puso sobre la mesa un concepto fundamental para el escenario que vive Colombia desde lo energético: la complementariedad. Una de las herramientas que tiene el país para enfrentar este fenómeno climático es una matriz eléctrica con alta participación de fuentes renovables, por lo que, según explica el presidente de Isagen, se requiere integrar la flexibilidad hidráulica, el menor costo solar y eólico, el respaldo del gas y la tecnología de baterías para sostener la confiabilidad del sistema.

El principal riesgo es que Colombia se vea avocada a un racionamiento energético si la oferta de energía firme no crece rápidamente, para compensar el crecimiento de la demanda



EL SISTEMA ENERGÉTICO QUE RECIBE EL NUEVO GOBIERNO



En el último cuatrenio, solo ingresó **20%** de la capacidad energética esperada (4,5 GW de 23 GW proyectados)



Riesgo real de racionamiento, reducción de los embalses hasta **13,4%** según XM



Déficit de la demanda de gas natural de hasta **39%** según Moody's



Pasivo de **\$3,3 billones** que Aire mantiene con los agentes del mercado, convirtiéndose en un riesgo para la banca



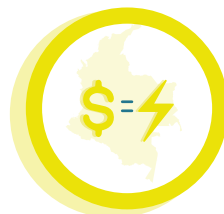
Compras de gas importado para abastecer las térmicas alcanzaron **86%** de la capacidad de la infraestructura de importación, el nivel más alto desde 2024.

¿QUÉ PLANTEAN LOS EXPERTOS?

Juan Ricardo Ortega



Abandonar los subsidios transitorios y establecer un **mecanismo tarifario nacional unificado** sin discriminación regional



Camilo Marulanda



Destinar hasta **\$13 billones** anuales durante un periodo consecutivo de al menos cinco años en proyectos que garanticen disponibilidad constante



Fuente: Isagen, XM, Moody's, Grupo Energía Bogotá

“La confiabilidad se logra con complementariedad. La hidroelectricidad aporta almacenamiento y flexibilidad; la solar y la eólica agregan energía limpia y competitiva cuando el recurso está disponible, pero sin baterías no aportan firmeza; el gas brinda respaldo cuando no hay sol, viento o suficiente hidrología; y las baterías ayudarán cada vez más a gestionar esa transición y tendrán un papel creciente para cubrir picos de demanda. El reto es valorar cada tecnología por el aporte que hace a la confiabilidad, no solo por los megavatios instalados”, enfatizó.

¿Y AHORA QUÉ?

En este escenario, la interrogante pasa a lo práctico, para preguntarse: ¿Qué tan preparado está el país frente a un posible fenómeno de El Niño de alta intensidad, según los expertos?

Mientras XM advierte riesgos de déficit de energía y potencia para el verano 2026-2027 debido a la coincidencia de baja hidrología, alta demanda y una menor disponibilidad de respaldo de gas, Marulanda afirma que, aunque el sistema nacional tiene los medios para hacer frente a ese estrés energético, el espacio para el error es muy reducido. Sin embargo, se mostró esperanzado con el nombramiento de María Nohemí Arboleda en el Ministerio de Minas y Energía del gobierno que se posesionó el pasado 7 de agosto.

“El país tiene herramientas para actuar, pero poco espacio para errores o nuevas demoras. Quiero destacar que el presidente De La Espriella designó a una ministra con gran conocimiento técnico y experiencia precisamente en la administración del mercado eléctrico, lo que sin duda contribuirá a una gestión técnica, ordenada y responsable de este riesgo”, comentó Marulanda.

Con miras al futuro, el presidente de Isagen fue claro al comentar una de las principales necesidades del sistema eléctrico: inversión. Marulanda afirmó que se requieren inversiones anuales de entre \$10 y \$13 billones durante al menos cinco años, priorizando fuentes que ofrezcan energía firme disponible en todo momento.

“Colombia necesita energía firme que esté disponible cuando el sistema más la requiere; hoy las plantas solares sin baterías no aportan esa firmeza”, aclaró. “Distintas proyecciones del sector hablan de inversiones anuales del orden de \$10 a \$13 billones anuales durante al menos 5 años para mantener la confiabilidad solo de la generación. La expansión debe combinar nueva capacidad con todas las tecnologías para garantizar complementariedad, pero priorizando la firmeza y capacidad de transmisión y de almacenamiento”, concluyó Marulanda.

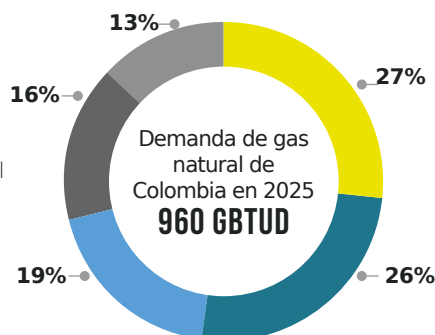
GAS NATURAL

LA HORA DE LAS DECISIONES

La caída de la producción nacional y el creciente peso de las importaciones están transformando el mercado colombiano del gas natural. Mientras el país fortalece su infraestructura para recibir GNL, la apuesta de largo plazo está en desarrollar nuevas reservas y llevar al mercado los grandes descubrimientos del Caribe.

PRINCIPALES CONSUMIDORES

- Industrias
- Mercado regulado (residencial y comercial)
- Generación térmica
- Refinerías
- Otros sectores

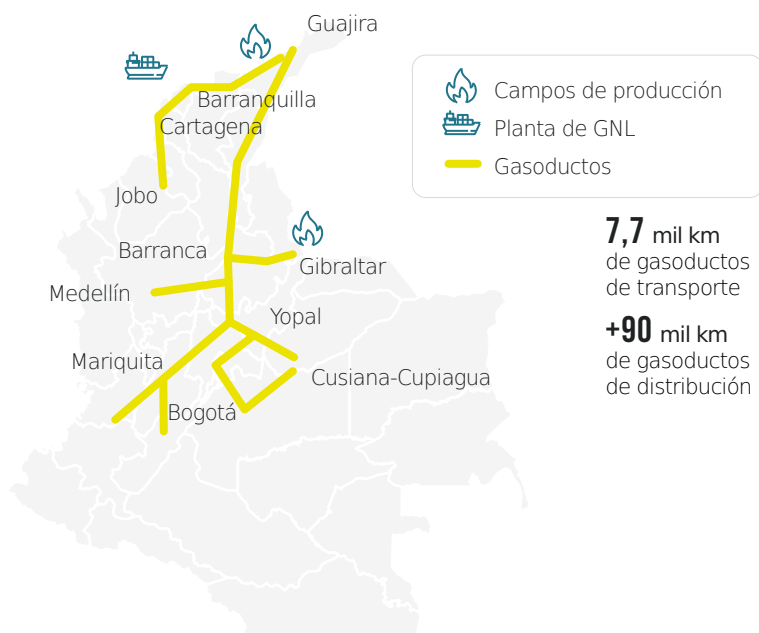


¿QUIÉN CONTROLA EL TRANSPORTE?

Para 2026-2027 la UPME identificó cinco grandes transportadores con capacidad superior a 50 Mpcd: TGI, Promigas, Transportadora de Metano, Transoccidente y Promioriente. Pero solo dos grupos concentran buena parte de la infraestructura de transporte del país: TGI, del Grupo Energía Bogotá y Promigas.

TGI opera buena parte de la red del interior, incluidos corredores estratégicos que conectan los Llanos Orientales con el centro del país.

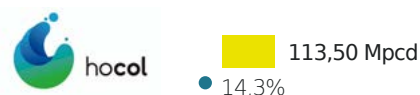
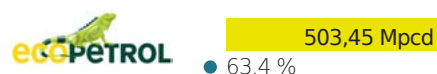
Promigas tiene una fuerte presencia en la Costa Caribe e interviene, además, en transporte, distribución y regasificación.



LOS DUROS DEL GAS

La producción de gas está altamente concentrada en cuanto grandes productores que generan más del 92 % del gas comercializado en 2025.

- Gas comercializado promedio
- Participación aproximada



El Grupo Ecopetrol (Ecopetrol y Hocol), concentra cerca del **78% del gas comercializado nacional**.

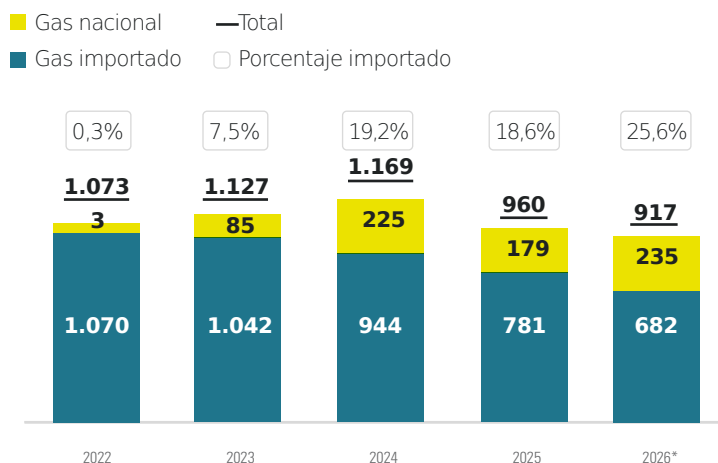
Fuente: Upme Circular Externa No. 015 de 2026

5,9 AÑOS es la relación entre las reservas probadas de gas natural y la producción del país.

Colombia cerró 2025 con **1.717 gigapies cúbicos** (Gpc) de reservas probadas.

El potencial es considerablemente mayor: existen más de **10,5 terapies cúbicos** (Tcf) de recursos contingentes. El reto consiste en convertir esos recursos en reservas desarrolladas y, posteriormente, en producción comercial.

EL GAS IMPORTADO GANA PESO



Fuente: Gestor del mercado de gas natural, *corte 30 de junio de 2026

En cuatro años y medio, la producción nacional comercializada cayó cerca de **36%**, mientras el gas importado pasó de tener una presencia marginal a representar alrededor de una cuarta parte de la disponibilidad del país.

31,5% del gas comercializado entre julio y agosto de 2026 fue importado. Durante esos meses del segundo semestre, Colombia produjo en promedio **709 GBTUD** e importó **326 GBTUD**.

SIRIUS: LA GRAN APUESTA

6 Tcf de gas in situ se han identificado en Sirius, el gran descubrimiento costa afuera desarrollado por Ecopetrol y Petrobras en el Caribe colombiano.



249 Mpcd ya fueron comercializados anticipadamente por las dos compañías.

La entrada del gas está proyectada para 2030, sujeta al desarrollo del proyecto, el licenciamiento y la infraestructura requerida. Sirius podría modificar de manera importante el balance de oferta del país. La dificultad está en cubrir la brecha entre las necesidades actuales y la entrada de ese gas al mercado.



USD 1.031 millones proyecta invertir la industria del gas natural durante 2026, cerca de 17% más que los USD 883 millones ejecutados en 2025.



\$3,57 billones aportó la industria del gas natural en impuestos y regalías durante 2025.



De ese total, **\$2,32 billones** correspondieron a impuestos nacionales y territoriales y **\$1,25 billones** a regalías de exploración y producción.

GLP: EL OTRO GAS QUE TAMBIÉN MIRA AL EXTERIOR

Más de 300.000 toneladas de Gas Licuado de Petróleo (GLP) importó Colombia durante 2025. Las compras externas crecieron 79% frente a 2024 y adquirieron un peso cada vez mayor en el abastecimiento nacional.

3,8 millones de hogares utilizan GLP en Colombia, especialmente en zonas rurales y territorios donde las redes de gas natural no tienen cobertura.

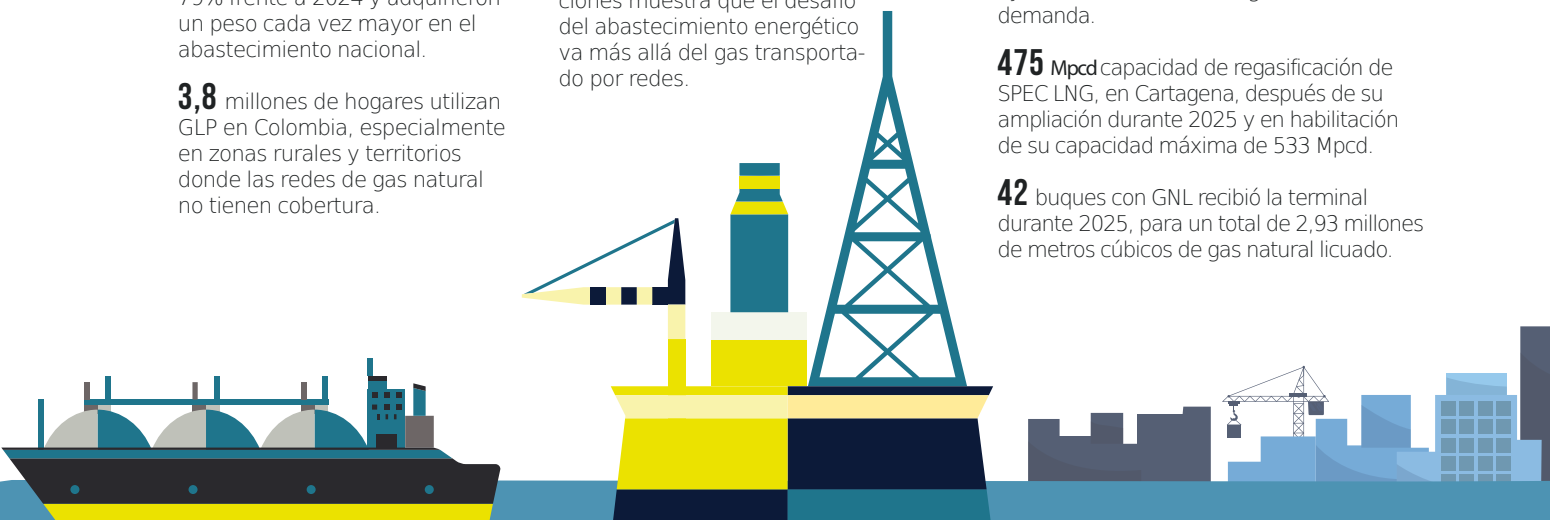
El GLP constituye un mercado diferente al del gas natural y al GNL, pero su creciente dependencia de las importaciones muestra que el desafío del abastecimiento energético va más allá del gas transportado por redes.

GNL: DE RESPALDO A FUENTE ESTRUCTURAL

El Gas Natural Licuado dejó de ser únicamente un respaldo para las plantas térmicas durante los periodos de sequía. La reducción de la producción nacional ha hecho que las importaciones también ayuden a atender otros segmentos de la demanda.

475 Mpcd capacidad de regasificación de SPEC LNG, en Cartagena, después de su ampliación durante 2025 y en habilitación de su capacidad máxima de 533 Mpcd.

42 buques con GNL recibió la terminal durante 2025, para un total de 2,93 millones de metros cúbicos de gas natural licuado.



ESTADOS UNIDOS, CHINA Y RUSIA Y LA GUERRA POR LA ÓRBITA



LA ECONOMÍA ESPACIAL SUPERA LOS US\$600.000 MILLONES Y VIVE UNA NUEVA CARRERA POR LANZAMIENTOS, SATÉLITES, DATOS Y SISTEMAS DE NAVEGACIÓN. ESTADOS UNIDOS, CHINA Y RUSIA COMPITEN CON MODELOS DISTINTOS, PERO EN TODOS EL ESTADO SIGUE SIENDO FINANCIADOR, CLIENTE Y ACTOR ESTRATÉGICO.

UN COHETE FALCON 9 de SpaceX despegó de Cabo Cañaveral el 4 de agosto de 2024 con una nave de carga Cygnus construida por Northrop Grumman. Transportaba 3,7 toneladas de suministros y experimentos hacia la Estación Espacial Internacional. Era la misión número 21 de abastecimiento comercial realizada por Northrop Grumman para la NASA. En un mismo lanzamiento coincidieron una agencia pública que contrataba el servicio y dos compañías privadas responsables de distintos eslabones: una proporcionaba la nave y la otra, el cohete.





Dos días después, a más de 12.000 kilómetros de Florida, un cohete Larga Marcha 6A partió del centro espacial de Taiyuan, en el norte de China. Llevaba 18 satélites de órbita baja de Shanghai Spacecom Satellite Technology, empresa respaldada por el gobierno municipal de Shanghái y encargada de desplegar el primer grupo de Qianfan, la constelación conocida como Mil Velas. Reuters informó que el proyecto buscaba desarrollar una red capaz de competir con Starlink, que entonces contaba con alrededor de 5.500 satélites.

Los dos lanzamientos mostraron cómo se reorganiza la industria espacial. En Estados Unidos, la NASA contrataba a empresas privadas para ejecutar una misión pública. En China, una compañía respaldada por el gobierno iniciaba una constelación comercial integrada en los objetivos industriales y estratégicos de Pekín. SpaceX y Shanghai Spacecom competían por el acceso a la órbita y las comunicaciones satelitales, pero pertenecían a sistemas distintos de financiación, propiedad y control.

La nueva carrera espacial no se libra únicamente por llegar más lejos. Una parte decisiva ocurre mucho más cerca de la Tierra, en las órbitas donde operan las redes de comunicaciones, navegación, observación y defensa que sostienen actividades económicas y estratégicas.

Rusia aporta un tercer modelo. Roscosmos reúne desde 2015 funciones propias de una agencia espacial y de una corporación industrial estatal. Más del 90% de los trabajadores de la industria espacial de esa nación están dentro de esa estructura, según Russia's Space Program After 2024, estudio de Pavel Luzin publicado por el Foreign Policy Research Institute. Sus prioridades incluyen vuelos tripulados, capacidades militares y la continuidad de Glonass, aunque las sanciones y restricciones presupuestarias y tecnológicas limitan su renovación.

En su informe del segundo trimestre de 2025, Space Foundation calculó que la economía espacial mundial alcanzó US\$613.000 millones en 2024, 7,8% más que el año anterior. La actividad comercial representó el 78% del total, mientras el gasto de los gobiernos sumó US\$132.000 millones, alrededor del 22%.

La Satellite Industry Association registró 11.539 satélites operativos al cierre de 2024, frente a 3.371 en 2020. Ese año, 259 lanzamientos pusieron en órbita 2.695 satélites. La organización estimó la economía espacial mundial en US\$415.000 millones, de los cuales US\$293.000 millones correspondieron a

la industria satelital comercial. La diferencia frente a Space Foundation obedece a metodologías y delimitaciones distintas.

La cadena de valor tampoco reparte los ingresos de manera uniforme. De los US\$293.000 millones que movió la industria satelital comercial en 2024, US\$155.300 millones correspondieron a equipos terrestres, US\$108.300 millones a servicios satelitales, US\$20.000 millones a fabricación de satélites y US\$9.300 millones a servicios de lanzamiento. Aunque los cohetes concentran buena parte de la atención, los mayores negocios están en equipos, comunicaciones, navegación y servicios que utilizan infraestructura espacial.



De los US\$293.000 millones que movió la industria satelital comercial en 2024, apenas US\$9.300 millones correspondieron a lanzamientos. Los mayores negocios estuvieron en equipos terrestres, servicios satelitales y aplicaciones.

EL ESTADO QUE SE VOLVIÓ CLIENTE

El costo de poner una carga en órbita ha disminuido, aunque depende del cohete, el peso, la órbita y cada contrato. La base de datos del Center for Strategic and International Studies muestra que, con valores ajustados a dólares de 2021, el descenso del costo por kilogramo se aceleró entre 2005 y 2020. La

miniaturización, los componentes comerciales y la fabricación en serie también redujeron tiempos de producción y permitieron compartir lanzamientos.

En 2006, la NASA creó el programa Commercial Orbital Transportation Services (COTS) para desarrollar transporte privado de carga hacia la Estación Espacial Internacional. Fijó metas técnicas y pagó a medida que SpaceX y Orbital Sciences demostraban avances. De acuerdo con el informe final, la NASA invirtió cerca de US\$788 millones en los programas de desarrollo de los socios de COTS.

Ese modelo también repartió el riesgo financiero. La NASA señaló que los recursos gubernamentales representaron menos de la mitad del costo de desarrollo y demostración de los dos sistemas comerciales. En SpaceX, el aporte público equivalió al 47% del costo considerado por la agencia; en Orbital, al 42%, incluyendo otros recursos gubernamentales destinados a infraestructura. El resto fue asumido por las compañías.

En el artículo académico *Co-creating and directing innovation ecosystems? NASA's changing approach to public-private partnerships in low-Earth orbit*, Mariana

Mazzucato y Douglas Robinson interpretan ese cambio como una nueva forma de intervención pública: la NASA pasó de dirigir los programas a facilitar un ecosistema de empresas, agencias y centros de investigación.

Esa lógica sigue vigente. En julio de 2026, el administrador de la NASA, Jared Isaacman, resumió el objetivo de la agencia al hablar de un “mercado comercial viable en el que la NASA es un cliente entre muchos”. La estrategia busca mantener una presencia estadounidense continua en órbita baja mientras una parte creciente de la infraestructura es desarrollada y operada comercialmente.

La dependencia del comprador público sigue siendo significativa incluso en mercados más comercializados. La OCDE calcula que, en las actividades upstream —fabricación y lanzamientos—, el sector público representó en 2021 cerca del 70% de los ingresos en Europa, 69% en Corea y 67% en Japón. Los gobiernos continúan siendo financiadores y clientes centrales de una parte importante de la industria.

Durante el primer semestre de 2025 se realizaron 149 lanzamientos orbitales en el mundo y 81 estuvieron a cargo de SpaceX, según Space Foundation. Es decir, una sola compañía ejecutó más del 54% del total. La cifra muestra una ventaja operativa difícil de replicar, pero también una creciente dependencia de un proveedor para colocar cargas en órbita.

CHINA ABRE LA PUERTA SIN SOLTAR EL MANDO

China siguió otra ruta. Desde 2015 permitió una mayor participación del capital privado en actividades espaciales. El estudio *A PIE analysis of China's commercial space development*, publicado en 2023 en *Humanities and Social Sciences Communications*, señala que en unos siete años se crearon más de 300 entidades comerciales y, citando estimaciones previas, indica que alrededor del 80% eran privadas.

Las firmas privadas buscan capital y clientes dentro de un sistema en el que el Gobierno central establece prioridades, las administraciones locales aportan recursos y los conglomerados estatales controlan sectores estratégicos. Compiten por contratos y prueban cohetes reutilizables, pero su actividad se integra en la política industrial de China.

La industria espacial rusa, más centralizada alrededor de Roscosmos, opera con una base financiera y tecnológica más limitada. Luzin calculó un gasto efectivo de US\$25.700



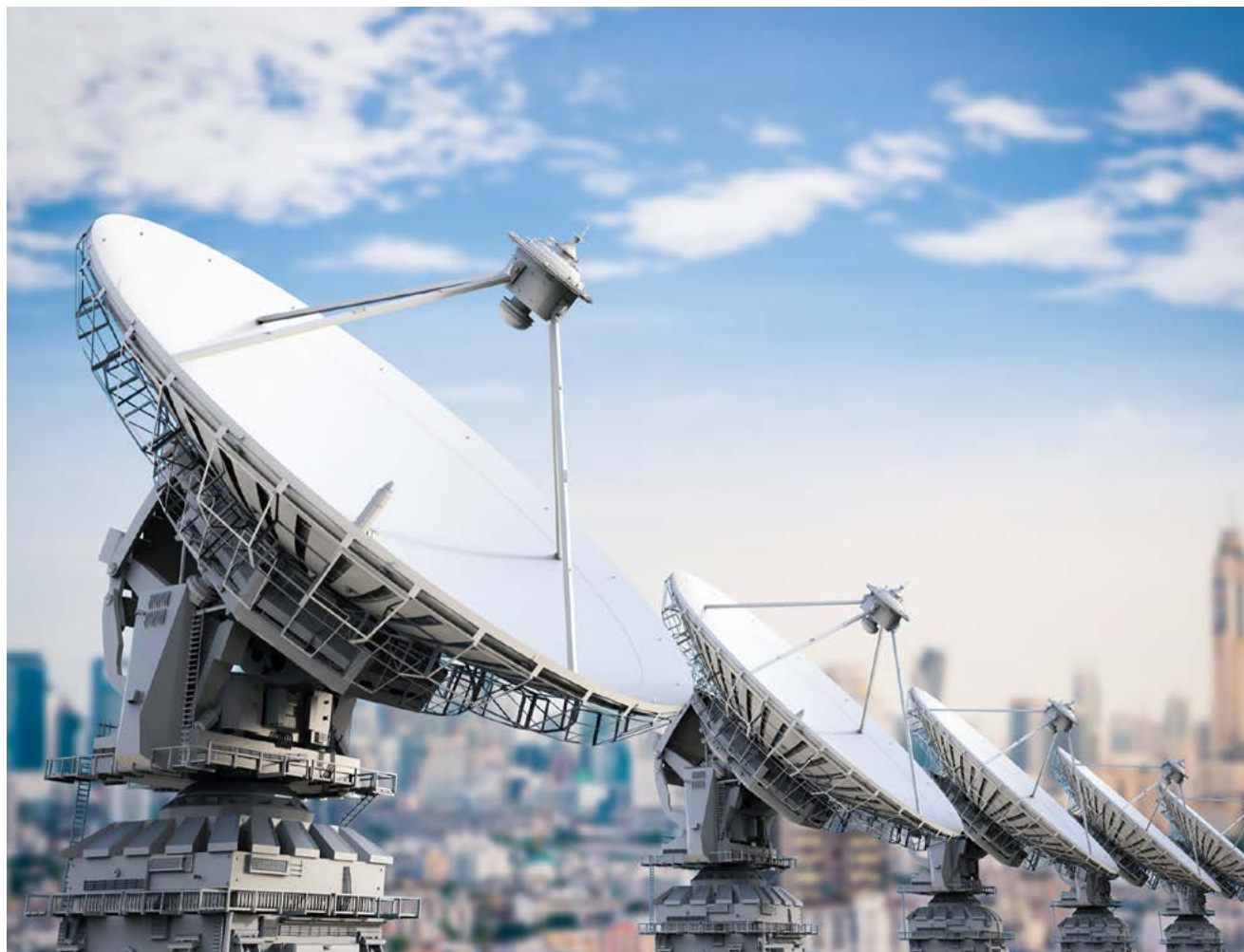
millones entre 2013 y 2022, frente a unos US\$50.000 millones previstos originalmente. Las sanciones, la pérdida de cooperación occidental tras la invasión rusa de Ucrania en 2022 y las restricciones para adquirir electrónica limitaron la producción.

NAVEGAR TAMBIÉN ES EJERCER PODER

GPS no es el nombre genérico de la navegación satelital, sino el sistema de Estados Unidos. La denominación técnica es GNSS, sigla en inglés de sistema global de navegación por satélite. Estos sistemas transmiten información de posición, navegación y tiempo, necesaria para sincronizar telecomunicaciones, operaciones financieras y redes eléctricas.

Construir alternativas al GPS es parte central de la disputa espacial. Según GPS.gov, la constelación operativa del sistema chino BeiDou está compuesta por 35 satélites. Glonass, propiedad de la Federación Rusa, necesita al menos 24 para ofrecer cobertura mundial. La Unión Europea opera Galileo, mientras India y Japón mantienen sistemas regionales.

BeiDou ofrece a China autonomía de posicionamiento y tiempo y una plataforma para transporte, agricultura y telecomunicaciones. Glonass cumple una función semejante para Rusia, aunque su renovación enfrenta restricciones. Luzin señaló que el plan ruso preveía 484.000 millones de rublos para



2021-2030, pero solo 158.000 millones estaban programados hasta fines de 2026.

El uso de Starlink en Ucrania desde la invasión rusa de 2022 mostró que una red comercial puede mantener comunicaciones civiles y militares cuando la infraestructura terrestre es atacada.

El aumento del número de satélites también congestiona las órbitas más utilizadas. El Informe sobre el entorno espacial 2025 de la Agencia Espacial Europea registró cerca de 40.000 objetos rastreados, entre ellos unas 11.000 cargas útiles activas. Sus modelos estimaron más de 1,2 millones de fragmentos mayores de un centímetro. A unos 550 kilómetros de altitud, la cantidad de residuos peligrosos ya es del mismo orden de magnitud que la de satélites activos.

La congestión orbital empieza así a convertirse en una variable económica. Más satélites y fragmentos implican mayores necesidades de seguimiento, maniobras, reposición y aseguramiento, además de presión para imponer

nuevas obligaciones de retiro y mitigación de residuos. El crecimiento de las constelaciones no solo amplía el mercado: también puede elevar costos operativos y regulatorios.

Los tres modelos dejan al Estado en el centro, aunque con herramientas distintas: contratos y demanda militar en Estados Unidos; planificación, financiación y control industrial en China; propiedad corporativa y asignación directa de recursos en Rusia. El mercado ha crecido, pero las decisiones sobre licencias, espectro, compras y seguridad siguen siendo políticas de Estado.

Para empresas e inversionistas, la disputa abre un mercado de enormes dimensiones, pero también dependiente de decisiones estatales, contratos públicos, regulación y tensiones geopolíticas. Capturar valor dependerá tanto de la innovación y la escala empresarial como del acceso a capital, clientes gubernamentales y posiciones estratégicas dentro de una infraestructura cada vez más disputada.

Pei: una plataforma de inversión inmobiliaria con escala y diversificación

Desde 2007, Pei se ha consolidado como una de las principales plataformas de inversión inmobiliaria de Colombia, conectando a miles de inversionistas con un **portafolio diversificado** y una **gestión especializada** a través de Pei Asset Management.

COP 10,15 B
Activos bajo administración

11.339
Inversionistas

+1,14 M m²
Área del portafolio

32
Ciudades

Al segundo trimestre de 2026, Pei cuenta con COP 10,15 billones en activos bajo administración, más de **1,14 millones de m²** de área y presencia en **32 ciudades**, con activos corporativos, comerciales, logísticos, de hospitalidad y especializados.

Los resultados reflejan la capacidad de gestión del portafolio. En el primer

semestre de 2026, Pei registró COP 425.880 millones en ingresos operacionales, un crecimiento de 5,3% frente al mismo periodo de 2025, con un margen **NOI de 85,03%** y **EBITDA de 70,94%**. La renovación de contratos alcanzó 95,8% y en lo corrido del año Pei ha distribuido COP 225,989 MM equivalentes a COP 4,524 por Título.

Una propuesta de inversión basada en:



Activos tangibles

Inversión respaldada por activos inmobiliarios de largo plazo.



Diversificación

Exposición a diferentes categorías, ubicaciones y arrendatarios.



Gestión especializada

Experiencia y conocimiento del mercado inmobiliario colombiano.



Referente en el Mercado de Capitales

Títulos participativos listados en la Bolsa de Valores de Colombia y una trayectoria de emisiones desde 2007.

Calificación

i-AAA

Desde 2009, los Títulos Participativos mantienen la máxima calificación.

BRC
Standard & Poor's
S&P Global



www.pei.com.co



Pei Asset Management

“AMÉRICA LATINA TIENE QUE CONVERTIR SU IRRELEVANCIA GEOPOLÍTICA EN UN ACTIVO”



EL ECONOMISTA RICARDO HAUSMANN, FUNDADOR Y DIRECTOR DEL GROWTH LAB DE HARVARD, ANALIZA EL GIRO POLÍTICO QUE VIVE AMÉRICA LATINA, LOS RIESGOS DE UN ESTADOS UNIDOS CADA VEZ MENOS PREDECIBLE Y EL COMPLEJO PANORAMA QUE ENFRENTAN COLOMBIA Y VENEZUELA. TAMBIÉN PLANTEA LA NECESIDAD DE AMPLIAR EL ALCANCE DE LAS BOLSAS DE VALORES Y EL ACCESO DE MÁS EMPRESAS AL MERCADO DE CAPITALES.

EL RECONOCIDO ECONOMISTA VENEZOLANO estará en Cartagena como uno de los conferencistas principales del Congreso Regional Mercado de Capitales nuam-Asobolsa 2026, con su charla “Geopolítica: ¿América Latina como un epicentro de la geopolítica global?”. En esta entrevista con Criterio Inversionista analiza el nuevo gobierno de Abelardo de la Espriella, las oportunidades para la región y la necesidad de ampliar el acceso de las empresas al mercado de capitales.

¿Qué lectura hace de la elección y llegada de Abelardo de la Espriella a Colombia dentro de ese giro que está haciendo América Latina hacia la derecha?

Ese giro, en distintos países, es una consecuencia de la insatisfacción de sus habitantes con el desempeño de los gobiernos de turno, que en muchos casos, como en Chile, Bolivia o Colombia, eran de izquierda. Creo que parte de la dinámica es antiincumbente, pero, si se mira quiénes estaban en el poder, se ve como una movida hacia la derecha. Los resultados tanto en Colombia como en Perú fueron muy cerrados, lo que deja ver que hay una gran polarización de opiniones entre regiones, algo que es preocupante porque muestra que no hay un consenso político nacional. Esas polarizaciones, probablemente, van a seguir influyendo y expresándose políticamente. En todo caso, los nuevos incumbentes tienen una

oportunidad: es muy importante que hagan su trabajo de modo que puedan reafirmar su mandato hacia adelante. Pero, claro, también es cierto que no heredaron una situación fácil.

¿Qué tan factible es mantener la gobernabilidad en medio de esa polarización, que no solo está presente en Colombia, sino también en países como Argentina, Perú o el mismo Estados Unidos?

Creo que la sociedad le ha dado una especie de crédito al gobierno de Abelardo de la Espriella y la tiene que invertir muy bien, eso sí, en medio de un panorama que no es fácil porque heredó, en primer lugar, una situación de déficit fiscal muy comprometida; en segundo lugar, tiene que hacerle frente a un terremoto muy devastador y, finalmente, estamos a meses de que se inicie el superfenómeno de El Niño. Son tres retos importantes que amenazan la estabilidad macroeconómica y el potencial de crecimiento en el corto plazo. Manejar y sortear esto con éxito va a ser fundamental para lo que venga políticamente después.

¿Ese cambio de gobierno cree usted que va a consolidar el giro de buena parte de América Latina hacia la derecha?

Cuando los países encuentran éxito, empieza a haber una demanda política para



mantener ese rumbo, pero eso depende de que se logre. Diría que el reto de este gobierno es llevar al país de una manera tan exitosa que se cree un consenso de que la nación quiere seguir por ese rumbo.

Su charla en el Congreso Regional Mercado de Capitales nuam-Asobolsa, en Cartagena, se titula “Geopolítica: ¿América Latina como un epicentro de la geopolítica global?”. ¿Realmente la región tiene hoy una oportunidad de ser más relevante en la geopolítica global?

América Latina tiene que convertir su irrelevancia geopolítica en un activo. El hecho de que nuestros recursos no tengan que pasar por el Estrecho de Ormuz y de que no estemos en una zona de conflicto geopolítico nos debería dar ventajas estratégicas. En Europa, por ejemplo, están preocupados por lo que va a hacer Putin

después de Ucrania y están en una carrera armamentista para tratar de disminuir el riesgo político. En Ormuz todo está muy parado y en medio de un riesgo asociado para los países que están en esa confrontación. Y otro foco está en los países que tienen a China muy cerca y se preocupan por el acceso al mar de China Meridional, por la conflictividad potencial que hay en torno a Taiwán o por tener cerca a Corea del Norte con su potencial nuclear. Entonces, hay problemas geopolíticos serios en otras regiones del mundo y eso debería reducir la percepción de riesgo de nuestro continente.

Sí, pero ahora tenemos un fenómeno llamado Donald Trump y un Estados Unidos mucho menos predecible. ¿Cómo puede lidiar América Latina con ese escenario?

Efectivamente. Está muy claro que todos los países del mundo, empezando por Canadá,



tienen que desarrollar una estrategia de resiliencia ante el comportamiento menos predecible de Estados Unidos. Canadá apostó su estrategia económica durante los últimos 40 años por una integración más profunda con su vecino y ahora se dio cuenta de que esa decisión se convirtió en una vulnerabilidad y está repensando su estrategia para ser más soberano y menos vulnerable. Algo parecido pasó en Europa cuando vio que Estados Unidos era capaz de imponerle nuevas reglas comerciales debido a su dependencia militar. De hecho, parte de la estrategia de la Unión Europea es la de tener una mayor soberanía económica y tecnológica. Creo que América Latina va a tener que sopesar cómo asegurar su soberanía.

¿Cómo lograrlo si la historia de la región ha sido la de depender de commodities?

Bueno, yo he insistido mucho en que América Latina tiene que sacarle todo el jugo que pueda a sus recursos naturales, pero también que con eso no basta y que, en particular, tenemos todo nuestro talento concentrado en ciudades gigantescas, pero de ahí no salen recursos naturales. Por eso es importante que logremos convertirlas en fuente de dinamismo económico hacia fuera y no en los lugares donde se gasta la renta de los recursos naturales. Si tomamos el ejemplo de California, que tiene muchos recursos naturales y es una potencia agrícola,

también tiene a Hollywood y a Silicon Valley, que no dependen de los recursos naturales sino de las capacidades humanas que se han podido aglomerar en ciudades. Y creo que esa “pata” es fundamental para desarrollar toda la región.

Estados Unidos acaba de anunciar un acuerdo que le daría acceso a 17 campos petroleros que concentran cerca del 20% de las reservas probadas de Venezuela. ¿Qué puede significar un acuerdo de esta magnitud para el futuro del país?

A la fecha es más una intención que una realidad y, si se convierte en realidad, no creo que dure. El comportamiento reciente de Estados Unidos refleja un oportunismo cortoplacista en cuya base no se puede ni movilizar mucho capital ni pensar a largo plazo. No tiene presentación el hecho de que los recursos naturales de un país se asignen a dedo, sin licitación, sin reglas claras, a personas que dejan mucho que desear en términos de su idoneidad y, por eso, me cuesta imaginarme un escenario en el que un gobierno legítimo en Venezuela respete el tipo de anuncios que se han venido haciendo.

En la historia de Venezuela, ¿hay algún antecedente de algo parecido?

Nunca. En la historia de Venezuela nunca se ha hecho algo de una manera tan oscura, tan absurda, tan inconveniente a los intereses nacionales, como lo que se ha venido anunciando, razón por la cual no sé cuánta importancia darle porque todavía no se ha materializado nada y muchas de las intenciones tienen más un rol mediático que un hecho real.

¿Qué ha pasado en Venezuela de enero a acá? Porque, en términos reales, no se sabe muy bien qué está ocurriendo con la economía.

Lo que ha pasado es que Estados Unidos ha priorizado el acceso a los recursos naturales del país por encima de la restitución de la Constitución y la democracia, y ha querido hacerlo aprovechando de manera oportuna la ausencia de una disciplina constitucional, legal y moral. Todo indica que los dólares no están llegando a pesar del aumento de la producción, las exportaciones y los precios. No se ve un aumento del ingreso y la situación económica es de una severidad catastrófica.

Durante décadas se ha hablado en Venezuela de “sembrar el petróleo”. ¿Qué tendría que hacerse para que esa riqueza realmente pueda traducirse en desarrollo?

Si quieren recuperar la economía, es fundamental que restituyan derechos, es decir,

que tengamos derechos económicos, políticos; derecho a la información, a la libertad de expresión y de organización. Sin eso, el capital humano no va a regresar y el capital financiero, menos. Este régimen destruyó las instituciones, los derechos y, hasta ahora, los americanos han pensado que podían restituir la economía sin instituciones ni derechos, y creo que eso está condenado al fracaso. Y este anuncio es una demostración de la total ausencia de institucionalidad. Si hay algo que aprender de Colombia, es de la ley de hidrocarburos y la Agencia Nacional de Hidrocarburos, de la forma como ha manejado sus mucho menores reservas de petróleo para crear un marco, digamos, institucional, legible, explicable, no estas marramucias que están tratando de hacer en Venezuela.

¿Qué debería aprender el gobierno de Abelardo de la Espriella de todo lo que ha ocurrido en la región en su relación con Estados Unidos?

Es muy importante que todos los países del mundo piensen bien en cómo asegurar su soberanía y su independencia en el manejo de temas centrales del desarrollo del país frente a cualquier amenaza externa. Creo que en el pasado tuvimos amenazas de actores internacionales y en este momento tenemos que asegurar nuestra independencia con respecto a potenciales intenciones que tenga Estados Unidos en la región.

Durante el gobierno de Gustavo Petro no se firmaron nuevos contratos de exploración de hidrocarburos y se apostó por acelerar la transición energética. ¿Considera acertado que el gobierno de De la Espriella busque reactivar estos sectores?

El manejo que el presidente Petro y su gobierno le dieron al sector de hidrocarburos fue una estupidez de cabo a rabo, todo un fracaso estrepitoso a un costo social gigantesco. No conozco otro país que haya puesto en marcha una política tan poco sensata y haya generado tantos costos como los que causó la política de hidrocarburos de Petro.

Más allá de la geopolítica, usted ha dicho que en Cartagena quiere hablar también de un asunto pendiente en los mercados de capitales de América Latina. ¿Qué es lo que está faltando?

Frente a las bolsas y el mercado de valores, creo que hay un asunto que hay que repensar y es del que voy a hablar en Cartagena: el rol incompleto que ha jugado el desarrollo del

mercado de valores en América Latina. Hemos puesto mucha atención al desarrollo del mercado bancario, y eso ha sido muy bueno: tenemos mejores bancos, mejor regulados, más estables, con mucha mejor tecnología, pero los bancos ofrecen crédito, y el crédito es deuda y las empresas deben tener deuda, pero también capital, patrimonio. Y el patrimonio, el equity, ha sido muy difícil de levantar en la región.

¿Qué quiere decir con esto?

Las empresas que están listadas en bolsa en América Latina son todas muy, muy grandes, pero las bolsas no suplen las necesidades de equity, de patrimonio, de capital de buena parte del sector productivo. Es increíble que empresas relativamente grandes no hayan podido abrir su capital, no levantan capital vendiendo acciones y, por lo tanto, su crecimiento ha estado limitado a las utilidades retenidas, algo que ha permitido aumentar el equity de las empresas, de modo que puedan aumentar la deuda que pueden levantar. En Estados Unidos eso no es así. Las bolsas de valores financian empresas, por ejemplo, que no dan utilidades, como SpaceX, pero, a pesar de esto, son enormemente valoradas y eso permite que esas empresas crezcan consiguiendo capital y no mediante utilidades retenidas.

¿Y cómo podría ampliarse ese acceso al capital en América Latina?

Creo que el acceso al equity, al capital patrimonial en América Latina debe volverse algo mucho más amplio, que de pronto eventualmente llegue hasta las pymes, pero creo que eso no va a ocurrir con los modelos estándar de bolsas de valores. Eso debe pasar con el desarrollo de un mercado de private equity capaz de financiar operaciones con empresas mucho más pequeñas y, de pronto, con la ayuda de la inteligencia artificial, que nos va a permitir manejar esas inversiones a costos más bajos, con más información y con operaciones en tiempo real. Quiero ser optimista de que la mezcla de la necesidad con la tecnología nos va a permitir hacer avances importantes.

En ese contexto, ¿qué tanto puede ayudar la integración de las bolsas de Chile, Perú y Colombia?

Esa integración va a aumentar la liquidez, de pronto, de cada una de las bolsas, de los títulos que ya hay, pero el gran reto es expandir el acceso al capital patrimonial a un tejido empresarial mucho más amplio.

LA OTRA CARA DE INVERTIR: CUANDO EL AHORRO FINANCIA EMPRESAS



DETRÁS DE UNA ACCIÓN O UN BONO HAY ALGO MÁS QUE UNA RENTABILIDAD: TAMBIÉN EXISTE UNA RELACIÓN ENTRE EL AHORRO DE LOS INVERSIONISTAS Y LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS. HERMES CORREDOR EXPLICA ESA OTRA CARA DEL MERCADO DE CAPITALES.

CUANDO UNA PERSONA EMPIEZA a invertir suele preguntarse: ¿cuánto puede ganar?, ¿qué nivel de riesgo está dispuesta a asumir?, ¿conviene más la renta fija o la renta variable?, ¿durante cuánto tiempo puede dejar su dinero invertido?

Todas son preguntas necesarias. Pero esta vez Hermes Corredor propone mirar el mercado desde el otro lado: ¿qué ocurre con el dinero que las personas invierten en acciones o títulos?

Mientras una persona busca poner a trabajar sus ahorros y hacer crecer su patrimonio, hay empresas que necesitan recursos para operar, desarrollar proyectos, comprar maquinaria o financiar sus planes de crecimiento. El mercado de capitales ayuda a conectar esas dos necesidades.

Parte puede cubrirse con recursos del propio negocio, pero no siempre son suficientes, especialmente en inversiones grandes o de largo plazo. Una alternativa es solicitar un crédito. Otra es acudir al mercado de capitales. Allí aparecen dos caminos básicos: el capital y la deuda.

CUANDO COMPRA UNA ACCIÓN

Una acción representa una participación en el capital de una compañía. Quien la compra pasa a ser propietario de una pequeña parte de esa empresa y queda expuesto a la evolución del negocio. Si la compañía crece y mejora sus resultados, la acción puede valorizarse y el accionista puede recibir dividendos. También puede ocurrir lo contrario.

Por eso, comprar una acción no consiste simplemente en escoger una empresa conocida.

Supone entender qué negocio hay detrás, cómo genera ingresos, qué riesgos enfrenta y cuáles son sus perspectivas.

Hay, además, una diferencia importante sobre el destino del dinero. Cuando una compañía emite nuevas acciones, los recursos aportados por los inversionistas pueden ingresar directamente a la empresa para fortalecer su capital. En cambio, cuando una acción que ya circula se compra y vende en el mercado secundario, el dinero pasa del comprador al vendedor y no directamente a la compañía. Ese mercado secundario también es esencial: aporta liquidez y facilita la compra y venta de títulos.

CUANDO LE PRESTA DINERO A UNA EMPRESA

La compañía también puede financiarse sin incorporar nuevos accionistas. Puede emitir títulos de deuda, entre ellos bonos. En ese caso, el inversionista no compra una parte del negocio, sino que le presta recursos bajo unas condiciones determinadas. A cambio, la empresa se compromete a reconocer una remuneración y devolver el capital según lo establecido.

Para la empresa, esos recursos pueden financiar inversiones, adquirir activos, ampliar capacidad productiva o sustituir pasivos. Así, mientras para una persona un bono hace parte de su portafolio, para la compañía representa una fuente de financiación.

Si existen los bancos, ¿por qué acudir al mercado de capitales? Porque las fuentes de financiación no necesariamente se excluyen. Una empresa puede combinar recursos propios,



crédito bancario y emisiones de deuda o de capital según el plazo y lo que quiere financiar.

No es lo mismo atender una necesidad de corto plazo que construir una planta que funcionará durante décadas. Tampoco es igual asumir nueva deuda que fortalecer el patrimonio con acciones. El mercado de capitales amplía ese abanico y reduce la dependencia de una sola fuente.

Ahí aparece una de sus funciones económicas más importantes: transformar ahorro en financiación para actividades productivas.

UN MERCADO QUE TODAVÍA TIENE POCAS PUERTAS

Esa posibilidad no está al alcance de todas las empresas por igual. En Colombia, el mercado público de valores continúa concentrado en un grupo relativamente reducido de emisores y las compañías pequeñas y medianas tienen una presencia limitada.

La discusión es especialmente importante para las mipymes, que conforman la mayor parte del tejido empresarial colombiano, pero suelen depender más de recursos propios y del crédito tradicional. Los costos, requisitos de información, gobierno corporativo y trámites pueden ser difíciles de asumir para compañías de menor tamaño.

Una iniciativa radicada recientemente en el Congreso pone ese problema sobre la mesa. El Proyecto de Ley 073 de 2026 Cámara, presentado por el representante Daniel Briceño, propone crear un Mercado Alternativo de Financiamiento para las Mipymes. La idea es que estas empresas puedan emitir deuda o capital con requisitos

proporcionales a su tamaño, manteniendo obligaciones de información y protección para los inversionistas.

La exposición de motivos señala, con base en cifras atribuidas a la Bolsa de Valores de Colombia, que el país cuenta con 174 emisores de valores y entre 64 y 66 emisores con acciones listadas. Más allá del destino del proyecto, la pregunta es relevante: ¿cómo lograr que más empresas encuentren financiación en el mercado, al mismo tiempo, ampliar las opciones para quienes invierten?

Profundizar el mercado no consiste solo en aumentar el número de productos. También supone crear condiciones para que más empresas puedan convertirse en emisoras confiables y capaces de atraer ahorro.

UNA RELACIÓN DE DOBLE VÍA

En una aplicación, una inversión puede parecer simplemente un número: cuánto se compró, a qué precio, cuánto ha subido o bajado y qué rentabilidad lleva acumulada. Pero detrás de muchos instrumentos existe una relación más amplia entre ahorro y financiación.

El mercado crea mecanismos para que las necesidades de quienes ahorran y las de las empresas que buscan recursos se encuentren bajo reglas conocidas. Por eso necesita inversionistas dispuestos a destinar recursos, pero también empresas capaces de revelar información y ofrecer oportunidades que puedan ser evaluadas.

Mientras más emisores, sectores e instrumentos existan, mayores pueden ser las posibilidades de diversificación. Eso no significa que una inversión sea conveniente por el simple hecho de financiar una empresa. Analizar al emisor, entender el instrumento, medir el riesgo y saber cómo encaja dentro del portafolio sigue siendo esencial.

Mirar la otra cara del mercado no reemplaza ese análisis. Lo completa. Cuando una persona invierte, no solo elige entre productos financieros. En determinados casos también participa, directa o indirectamente, en un sistema que permite que el ahorro encuentre caminos hacia las empresas.

Por eso, conocer una inversión no consiste únicamente en preguntar cuánto puede rentar. También conviene entender qué instrumento se está comprando, quién está detrás, qué necesidad busca financiar y de dónde provendrán los recursos para remunerar al inversionista.

La próxima vez que vea una acción o un bono dentro de su portafolio, Hermes invita a mirar al otro lado de la pantalla o de lo que está hablando con un asesor. Allí puede haber una empresa tomando decisiones sobre cómo financiar su futuro. Y esa es una parte de la historia que no siempre aparece reflejada en el porcentaje de rentabilidad.

SORAYA MONTTOYA,

LA LÍDER DE LA INCLUSIÓN EN EL PAÍS



DURANTE DOS DÉCADAS AL FRENTE DE LA FUNDACIÓN SALDARRIAGA CONCHA, SORAYA MONTTOYA CONTRIBUYÓ A POSICIONAR LA INCLUSIÓN DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD Y LAS PERSONAS MAYORES COMO UN ASUNTO DE POLÍTICA PÚBLICA Y TRANSFORMACIÓN SOCIAL, A TRAVÉS DE LA INVESTIGACIÓN, LA INCIDENCIA, LAS ALIANZAS Y EL TRABAJO EN LOS TERRITORIOS.

CURIOSIDAD, RIGOR E INDEPENDENCIA son las palabras con las que Soraya Montoya González define el sello que ha marcado su trayectoria profesional, desarrollada entre el sector público, donde ocupó cargos de alta responsabilidad, y el sector social, al frente de una de las organizaciones más reconocidas del país.

El pasado 15 de julio, Montoya dejó la Fundación Saldarriaga Concha tras cerrar uno de los ciclos más importantes de su historia profesional y de la propia organización. Aunque quiere seguir aportando su trabajo y conocimientos, ahora desea andar sin agendas y darle paso a lo inesperado.

Dos décadas al frente de la Fundación Saldarriaga Concha, cientos de proyectos y logros. ¿Cuáles fueron sus mayores satisfacciones?

Más que escoger un proyecto o una cifra, mi mayor satisfacción es haber contribuido a que la Fundación se convirtiera en una

institución capaz de hacerse preguntas difíciles, de probar caminos nuevos y de incidir en transformaciones que van mucho más allá de lo que puede hacer una fundación por sí sola. En estos veinte años pasamos de una filantropía más tradicional a una organización que produce conocimiento, que trabaja con evidencia, que se arriesga, que construye con otros y que busca que las buenas ideas lleguen a la política pública y puedan cambiar la vida de muchas más personas. Esa evolución para mí es muy importante.

¿Y qué otras satisfacciones le quedan?

Creo que hay una satisfacción todavía más personal: haber ayudado a poner en la conversación del país temas que hace veinte años casi no estaban allí. La discapacidad entendida desde los derechos y no desde la lástima; la vejez como una etapa de posibilidades y no solamente de dependencia; la inclusión como algo que nos corresponde a todos. Y, por supuesto, me queda la gente. Los equipos, las personas que conocí en todos los rincones del país, las organizaciones, los aliados. Al final, uno recuerda mucho más a las personas con las que construyó que los informes que escribió.

¿Cree que Colombia sí ha avanzado de manera seria en inclusión?

Sí, Colombia ha avanzado. Sería injusto decir que no. Hay más conciencia, mejores marcos de derechos, más información y muchas instituciones públicas, privadas y sociales que han hecho un trabajo extraordinario. Pero también creo que tenemos que ser exigentes: una cosa es avanzar en las normas y otra muy distinta es que la inclusión ocurra en la vida cotidiana.

La verdadera prueba es mucho más sencilla: si una persona con discapacidad puede o no estudiar, trabajar, moverse por su ciudad y decidir sobre su propia vida; si una persona mayor puede seguir aprendiendo, produciendo, enamorándose, participando y teniendo proyectos; si un niño, independientemente del lugar donde nació o de sus condiciones, puede desarrollar plenamente sus capacidades. Para mí, la inclusión se habrá logrado cuando deje de parecernos extraordinaria.

¿Cómo debe ser la articulación entre lo público y lo privado en inclusión?

Aprendí algo durante estos años: los grandes problemas sociales no tienen dueño y tampoco una solución desde un solo sector.



El Estado tiene una responsabilidad que nadie puede sustituir: garantizar derechos, establecer las reglas y llegar a escala. Pero el sector privado, la academia, las organizaciones sociales y la filantropía tienen capacidades distintas y complementarias.

La filantropía, por ejemplo, puede darse un lujo que el Estado muchas veces no puede darse: asumir riesgos, experimentar, equivocarse rápido, probar modelos nuevos y producir evidencia. Y si algo funciona, ahí comienza una conversación extraordinaria con lo público para llevarlo a una escala mucho mayor. Para mí, la mejor articulación ocurre cuando cada uno aporta lo que sabe hacer y ninguno intenta reemplazar al otro. Y hay una palabra indispensable para que eso funcione: confianza.



Nunca he creído que liderar sea tener todas las respuestas. He tratado de rodearme de personas muy buenas, muchas de ellas mejores que yo en sus especialidades, y darles confianza y exigirles mucho. Para mí, esas dos cosas no son contradictorias.

¿Cuáles son los grandes retos del país en inclusión?

Yo creo que el principal es dejar de pensar la inclusión como un conjunto de programas especiales para determinadas poblaciones y empezar a diseñar una sociedad que funcione para la diversidad humana. Y eso significa muchas cosas: tener ciudades accesibles, educación verdaderamente inclusiva, posibilidades de aprendizaje durante toda la vida, sistemas de salud y de cuidado preparados para una sociedad que envejece, mercados laborales que no expulsen a las personas simplemente por cumplir años y tecnologías que reduzcan brechas en lugar de aumentarlas. Pero quizá el reto más profundo está en la mirada que tenemos sobre el otro: pensar que una persona con discapacidad no puede, que una persona mayor ya no aprende, que alguien diferente tiene menos que aportar.

Usted ha desarrollado buena parte de su trayectoria entre lo público y lo social. ¿Qué le dejó cada uno?

Cada uno me enseñó algo diferente. El sector público, la enorme responsabilidad que significa tomar decisiones que afectan la vida de millones de personas. También me enseñó que el Estado puede transformar muchísimo cuando tiene buenos equipos, claridad y sentido de propósito. Y el sector social me permitió juntar todo eso: entender la política pública, entender las restricciones económicas, pero poner siempre a las personas en el centro.

Si tuviera que escoger una etapa, probablemente escogería estos últimos veinte años en la Fundación, porque allí pude integrar todos los anteriores. Pero, en realidad, no siento que hayan sido mundos separados. Cada uno me preparó para el siguiente.

¿Cuál fue el sello personal que usted le imprimió a su actividad profesional?

Tal vez la curiosidad. Nunca me ha gustado quedarme demasiado cómoda haciendo algo simplemente porque funciona. Siempre he tenido necesidad de preguntar: ¿por qué?, ¿por qué no?, ¿y si lo hacemos de otra manera? Creo que también tuve disposición para tomar riesgos. Algunos salieron bien y otros no. Me he equivocado muchas veces y seguramente eso también hace parte de mi sello. Pero siempre he preferido una organización que se atreva a una que se paralice por miedo a equivocarse.

Y hay algo que he tratado de cuidar durante toda mi vida profesional: la independencia, pero también escuchar mucho. Siempre oí con atención a la junta directiva y a los demás compañeros del sector, y procuré leer los contextos. Poder decir lo que pienso, incluso cuando no es lo más cómodo, sabiendo que no siempre tengo la razón. Quizás mi sello fue esa mezcla: curiosidad, rigor, independencia y ganas de mover los límites un poquito más allá.

¿Cómo ejerció su liderazgo?

Nunca he creído que liderar sea tener todas las respuestas. He tratado de rodearme de personas muy buenas, muchas de ellas mejores que yo en sus especialidades, darles confianza y exigirles mucho. Para mí, esas dos cosas no son contradictorias: se puede confiar profundamente en alguien y, al mismo tiempo, esperar excelencia.

Me gusta discutir las ideas, hacer preguntas, provocar conversaciones. Y me encanta cuando alguien me demuestra que estoy equivocada. También he tratado de que los equipos tengan autonomía. Uno no construye una buena institución rodeándose de gente que siempre dice que sí. La construye con personas capaces de pensar, disentir, proponer y tomar decisiones. Algo que aprendí con los años es que el liderazgo también consiste en saber cuándo hacerse a un lado. Las instituciones tienen que ser más importantes que quienes las dirigimos.

Terminada su labor en la Fundación, ¿tiene planes laborales? ¿Quiere retirarse?

Esta es una pregunta que me hacen muchísimo y mi respuesta puede resultar un poco





TODA UNA LIDERESA DE LA INCLUSIÓN

Soraya Montoya se desempeñó como directora ejecutiva de la Fundación Saldarriaga Concha desde julio de 2006. Médica cirujana de la Universidad Pontificia Bolivariana de Medellín, cuenta con formación en alta dirección en el INALDE y la Universidad de los Andes, y en administración de programas de salud en la Universidad de Harvard. Su gestión contribuyó a posicionar en la agenda nacional la inclusión de las personas con discapacidad desde un enfoque de derechos y a promover una nueva mirada sobre el envejecimiento y las personas mayores. A sus 66 años, deja un legado marcado por la investigación, la innovación social y la búsqueda de transformaciones que trascendieran los proyectos de la propia Fundación.

decepcionante: no tengo un gran plan. Y me gusta no tenerlo. Durante buena parte de mi vida he vivido con agendas, responsabilidades, reuniones y proyectos definidos con mucha anticipación. Ahora quiero darme el lujo de tener un poco más de espacio para lo inesperado. Que la vida me siga sorprendiendo.

No siento que me esté retirando de la vida ni de las cosas que me interesan. Me retiré de un cargo que amé y que ejercí durante veinte años porque creo profundamente que también hay que saber cerrar los ciclos cuando están bien. Seguramente participaré en algunas juntas, conversaciones o proyectos si siento que puedo aportar y, sobre todo, si me despiertan curiosidad. Pero no quiero volver a llenar la agenda simplemente porque quedó vacía. Quiero que esta etapa tenga algo que durante muchos años fue escaso: libertad para escoger.

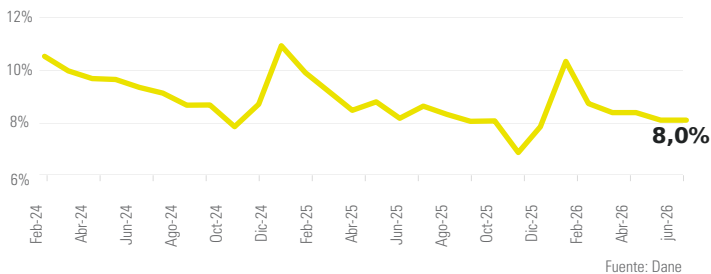
¿Qué consejo le dio a Alejandra Robledo Silva, quien la reemplazó al frente de la Fundación?

Más que un consejo, le dije algo que para mí es muy importante: que hay muchos capítulos por escribir. Alejandra llega con su experiencia, sus preguntas, sus intuiciones y su propia manera de liderar. Eso es justamente lo que necesita una institución que quiere seguir viva. Le diría que cuide mucho el propósito de la Fundación, pero que no tenga miedo de cuestionar la manera como hemos venido haciendo las cosas. Que conserve la independencia, que escuche, que se rodee de gente mejor que ella en muchos temas y que se permita arriesgar. Y, sobre todo, que disfrute. Este es un trabajo maravilloso cuando uno conserva la capacidad de sorprenderse.

MACROECONOMIA

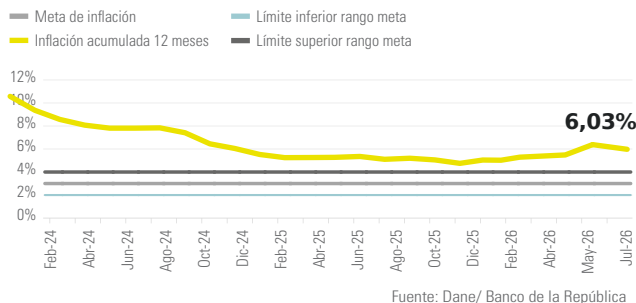
TASA DE DESEMPLEO

La Tasa de Desempleo correspondiente al total nacional para el mes de junio se situó en **8,0%**, registrando una reducción de **0,55 puntos porcentuales** respecto del mismo mes del año anterior.



INFLACIÓN

Se puede observar, con corte a julio de 2026, que la inflación en los últimos 12 meses es de **6,03%** y continúa por encima del límite superior del objetivo del Banco de la República.

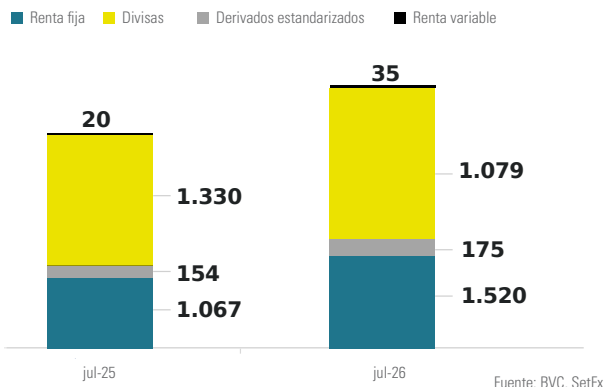


MERCADO DE CAPITALES

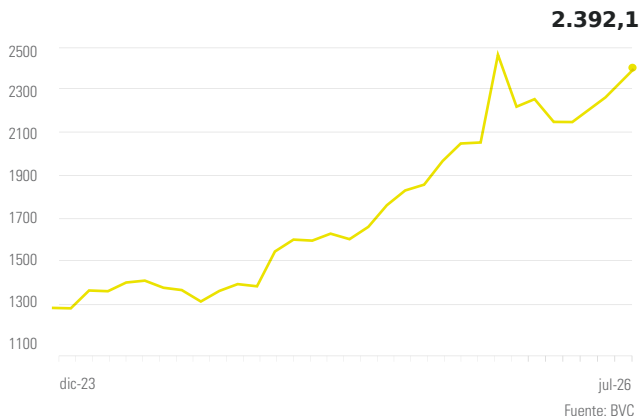
VOLUMENES NEGOCIADOS ACUMULADOS

De acuerdo con las cifras de los sistemas de negociación del mercado* al 31 de julio de 2026, se negociaron **\$2,8 billones**. Al revisar en detalle, la mayor parte de este monto proviene de las negociaciones de Renta Fija, con una participación de **54,1%**, le sigue Divisas con una participación de **38,42%**, Derivados con un **6,24%** y finalmente, Renta Variable con un **1,25%**.

*BVC y Setfx (Cifras en billones de pesos)

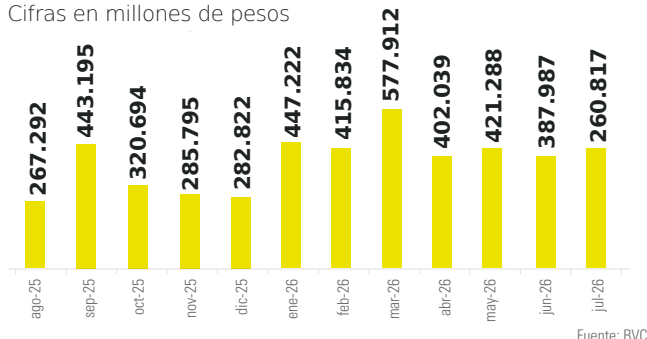


ÍNDICE COLCAP



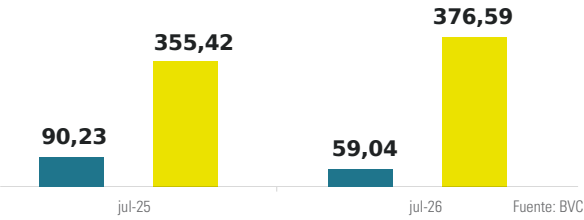
EVOLUCIÓN MGC 2025-2026

Cifras en millones de pesos



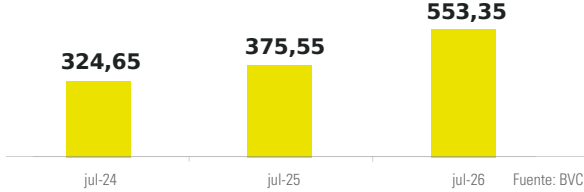
VOLUMEN NEGOCIADO TES

■ TES UVR ■ Títulos TES
Cifras en billones de pesos



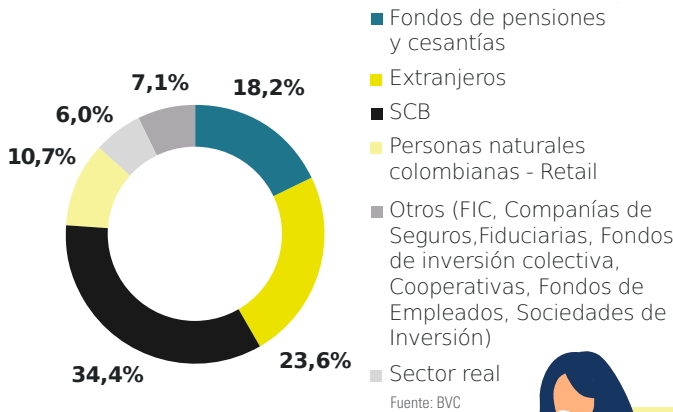
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Cifras en billones de pesos



INVERSIONISTAS EN RENTA VARIABLE

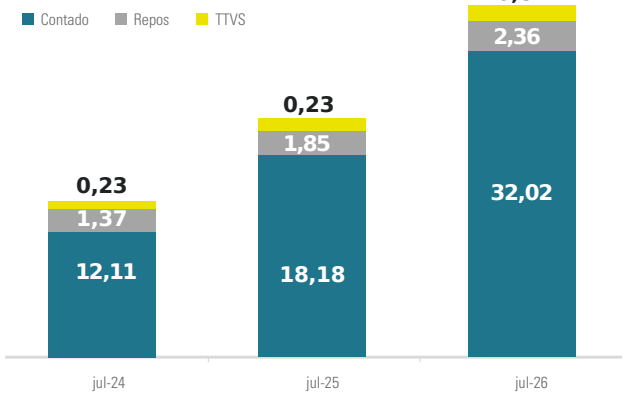
Operaciones de contado



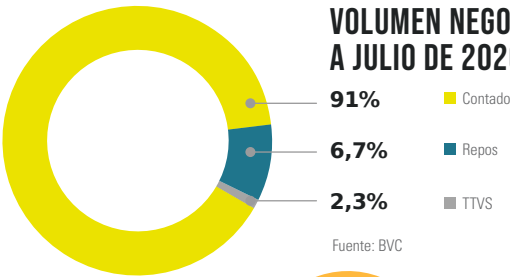
VOLÚMENES NEGOCIADOS DE RENTA VARIABLE

A 31 de julio de 2026, se han negociado 35,1 billones de pesos en el mercado accionario (operaciones de contado, repos y TTVs). Las operaciones de Contado tienen la mayor participación con un 91%.

Cifras en billones de pesos



PARTICIPACIÓN EN VOLUMEN NEGOCIADO A JULIO DE 2026



ASOCIADOS



ACCIONES Y VALORES S.A.

DIRECCIÓN
Calle 72 # 7-64. piso 11, Bogotá

TELÉFONO
Bogotá: 601 514 33 33
Cali: 602 485 47 71
Línea nacional: 01 800 111 700

WHATSAPP
311 218 22 55

CORREO
servicioalcliente@accivalores.com

WEB
www.accivalores.com



ALIANZA VALORES S.A.

DIRECCIÓN
Carrera 15 # 82-99 piso 3, Bogotá

TELÉFONO
601 644 7730

CORREO
servicioalcliente@alianza.com.co

WEB
www.alianza.com.co



BBVA VALORES COLOMBIA S.A.

DIRECCIÓN
Carrera 9 # 72-21. piso 9, Bogotá

TELÉFONO
601 307 7018

CORREO
servicioalcliente@bbvavalores.co@bbva.com

WEB
www.bbva.com.co



CITIVALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA

DIRECCIÓN
Carrera 9A # 99-02. piso 3, Bogotá

TELÉFONO
601 492 0342

WEB
www.citibank.com/icg/sa/latam/colombia/



CORREDORES DAVIVIENDA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA

DIRECCIÓN
Carrera 7 # 71-52 torre B, piso 16, Bogotá

TELÉFONO
601 312 3300

CORREO
servicioalcliente@corredores.com

WEB
www.daviviendacorredores.com



CREDICORP CAPITAL COLOMBIA S.A.

NUEVA DIRECCIÓN
Transversal 23 # 94A-01, Bogotá

TELÉFONO
601 339 4400

CORREO
servicioalcliente@credicorpcapital.com

WEB
www.credicorpcapital.com



PROGRESION SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA S.A.

Bogotá: Carrera 7 # 71-21. Torre A.
Piso 11. Edificio Avenida Chile

Medellín: Calle 7 sur # 42-70. Torre 2.
Oficina 218. Edificio Forum

Cali: Calle 22 N # 6 AN-24. Oficina 204.
Edificio Santa Mónica Central

Cartagena: Unidad Inmobiliaria Mamonal Km. 6

TELÉFONO: (+57) 300 912 21 21

CORREO: servicioalcliente@progresion.com.co

WEB: www.progresion.com.co



VALORES BANCOLOMBIA S.A.

DIRECCIÓN
Carrera 48 # 26-85, torre sur, piso 6,
Edificio Bancolombia, Medellín

TELÉFONOS
604 510 9009 (Medellín)
601 343 0099 (Bogotá)
01 8000 513 090 (Línea nacional)

WEB
https://valores.grupobancolombia.com/



BTG PACTUAL S.A.

DIRECCIÓN
Carrera 43A# 1-50. Edificio San Fernando
Plaza, torre 2 (ANDI), piso 10, Medellín

TELÉFONOS
Bogotá: (601) 307 80 90
Medellín: (604) 448 4300
Barranquilla: (601) 307 80 90

CORREO
contactenoscolombia@btgpactual.com

WEB
www.btgpactual.com.co



Asset
Management

CASA DE BOLSA S.A.

DIRECCIÓN
Carrera 13 No. 26-45, Oficina 502,
Edificio Corficolombiana, Bogotá

TELÉFONO
601 606 2100

WEB
www.casadebolsa.com.co

AFILIADOS



LVA INDICES COLOMBIA SAS

DIRECCIÓN
Carrera 7 # 71-21 Torre B piso 13,
Bogotá, Colombia

TELÉFONOS
601 325 11 42

(57) 316 350 3000

CORREO
soporte@lvaindices.com

WEB
https://web.lvaindices.com



ITAÚ COMISIONISTA DE BOLSA

DIRECCIÓN
Carrera 7 # 99 - 53 Torre 2, Piso 6 Bogotá

TELÉFONO
601 581 8181

FAX
601 339 4541

WEB
https://voyconitau.co/personas/bene-
ficios-itau/plataformadeinversiones
www.itau.co



COMISIONISTA DE BOLSA

LARRAINVIAL COLOMBIA S.A.

DIRECCIÓN
Carrera 7 # 71-21 Torre B. Oficina 1008

TELÉFONO
601 325 8030

CORREO
mbecerra@larrainvial.com

WEB
www.colombia.larrainvial.com/

Asobolsa

Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia

SOMOS EL GREMIO DE LAS SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA DE VALORES

Haz parte de nuestra comunidad de inversionistas y participantes del mercado de capitales

Síguenos en: @Asobolsa —————>



www.asobolsa.org

CINCO

BENEFICIOS QUE SUMAN AL SALARIO



SI BIEN EL SALARIO SIGUE SIENDO DECISIVO PARA PERMANECER O CAMBIAR DE TRABAJO, PARA LOS JÓVENES EJECUTIVOS QUE YA ACUMULAN VARIOS AÑOS DE EXPERIENCIA LA COMPARACIÓN ENTRE OFERTAS VA MUCHO MÁS ALLÁ. BONOS, FLEXIBILIDAD DE HORARIOS, BENEFICIOS DE SALUD, FORMACIÓN Y BIENESTAR FINANCIERO PUEDEN INCLINAR LA BALANZA. EL ESTUDIO DE AON SOBRE LA VOZ DEL EMPLEADO 2025, QUE INCLUYÓ A 220 TRABAJADORES EN COLOMBIA, SEÑALA QUE 49% ESTÁ CAMBIANDO DE EMPLEADOR O CONTEMPLA HACERLO EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES. EN SU MUESTRA GLOBAL, 53% ERAN MILLENNIALS Y 43% OCUPABAN CARGOS DE GESTIÓN MEDIA O POSICIONES DE PERSONAL EXPERIMENTADO. EY Y WTW TAMBIÉN MUESTRAN EL PESO QUE HAN ADQUIRIDO LA COMPENSACIÓN VARIABLE Y LA FLEXIBILIDAD.



MÁS INGRESOS POR RESULTADOS

Los bonos por desempeño cobran mayor importancia cuando el profesional empieza a asumir metas, equipos o responsabilidades de negocio. La Encuesta de Compensación Total 2023-Colombia de WTW, con 384 empresas y más de 10.800 cargos, encontró que estos bonos tienen una prevalencia del 70% entre las posiciones profesionales. Conviene revisar el porcentaje objetivo, cómo se calculan las metas, cuánto se ha pagado históricamente y qué parte depende del desempeño individual, del equipo o de la compañía. Esto permite entender mejor la remuneración real.

GANAR AUTONOMÍA

La flexibilidad vale más cuando se traduce en autonomía real. Horarios ajustables, trabajo híbrido, días personales o una mejor organización de los desplazamientos pueden ser decisivos para quienes ya manejan mayores responsabilidades. El EY Work Reimagined Survey encontró que 30% de los trabajadores consultados en Colombia prioriza los horarios flexibles y 27% la posibilidad de trabajar desde cualquier lugar. Antes de aceptar una oferta, conviene verificar cuánto de esa libertad existe en la práctica y si se mantiene al liderar equipos o proyectos.



PROTEGER LA SALUD Y A LA FAMILIA

A medida que avanzan la carrera y las responsabilidades personales, la protección de la salud gana peso. Medicina prepagada, pólizas, seguros de vida, apoyo psicológico y cobertura para pareja o hijos pueden representar un ahorro importante. Aon ubica la cobertura médica como el beneficio más valorado por los trabajadores colombianos. Para comparar ofertas conviene mirar beneficiarios, topes, exclusiones, cuánto paga la empresa y cuánto costaría contratar una cobertura similar por cuenta propia. Ese respaldo puede adquirir mayor valor con nuevas responsabilidades familiares.

PREPARARSE PARA EL FUTURO

Para un profesional que ya tiene experiencia, la formación gana valor cuando abre la posibilidad de dar un nuevo salto en la carrera. Posgrados, certificaciones, idiomas, mentorías, coaching o experiencias internacionales pueden fortalecer el perfil para asumir cargos de mayor responsabilidad. Aon sitúa el desarrollo profesional entre los cinco beneficios más valorados en Colombia y señala que 47% de los trabajadores se siente más motivado a desarrollar nuevas competencias para seguir siendo relevante. Conviene revisar cuánto financia la empresa y qué oportunidades reales de crecimiento ofrece.

CONSTRUIR SEGURIDAD FINANCIERA

Con algunos años de trayectoria, también importa que la compensación ayude a construir seguridad financiera. Planes de ahorro, aportes voluntarios, educación financiera o beneficios elegibles según las prioridades personales pueden ganar valor. Aon encontró que 74% de los trabajadores colombianos espera apoyo del empleador para ahorrar para la jubilación o necesidades de largo plazo, mientras 81% estaría dispuesto a sustituir beneficios actuales por una mejor selección. La clave es valorar el paquete por lo que aporta hoy y por lo que permite construir hacia el futuro.

¿Y DÓNDE ESTÁ EL ACTIVO REFUGIO?



JOSÉ IGNACIO
LÓPEZ
Presidente
ANIF

HACE ALGUNAS SEMANAS, las tasas de los Tesoros de Estados Unidos a 30 años superaron el umbral de 5,3%, generando nerviosismo en los mercados. Scott Bessent, secretario del Tesoro, trató de intervenir el mercado infructuosamente con operaciones de manejo de deuda. El episodio reabrió una pregunta de fondo: ¿sigue siendo los Tesoros el activo libre de riesgo por excelencia del sistema financiero global?

La economía de cualquier país, y de forma más amplia la global, exhibe una alta demanda por activos libres de riesgo. La literatura sobre activos seguros o "refugio" (safe assets) es extensa y da cuenta del papel preponderante de estos instrumentos en los mercados financieros. Por construcción dichos activos tienen baja o nula probabilidad de default y operan en mercados líquidos.

Las propiedades cíclicas de estos activos son igualmente importantes. El economista Markus Brunnermeier acuñó una definición según la cual el activo libre de riesgo es como un buen amigo: está presente en los malos momentos. Esto es, se valorizan precisamente en momentos de pánico en los mercados financieros.

Más allá de episodios puntuales que funcionan como simples anécdotas, Estados Unidos siempre ha honrado sus deudas. Ese bajo o nulo riesgo de incumplimiento ha convertido a sus Tesoros en los preferidos de muchos bancos centrales para acumular reservas internacionales. Los inversionistas privados construyen sus portafolios usando los Tesoros como referencia libre de riesgo, y en episodios de aversión al riesgo estos títulos actúan como refugio, ganando valor justo cuando la mayoría de los activos se desvalorizan.

La literatura ha mostrado además que los Tesoros —que también sirven de

colateral en operaciones monetarias— acarrean una prima de conveniencia (convenience yield), que refleja el apetito de los inversionistas por estos títulos frente a otros activos, al punto que incluso al construir Tesoros sintéticos, los títulos originales tienen incluso un mayor precio.

La demanda por activos libres de riesgo ha crecido en los últimos años por el cambio demográfico y el ahorro de economías emergentes con escasa profundidad financiera. Muchos analistas atribuyen la caída en tasas de interés de comienzos de siglo a esta mayor demanda, en un contexto de amplios desbalances comerciales entre Estados Unidos y China, y de menor oferta de activos refugio por el deterioro fiscal de países como Italia.

Hoy, sin embargo, el deterioro fiscal estadounidense —causante en parte del desbalance global en los patrones de comercio y ahorro— ha erosionado ese estatus. Los Tesoros ya no parecen ser el activo refugio que fueron años atrás; sus primas de conveniencia lucen hoy mucho menores, cuando no nulas. La diferencia de tasas entre los Tesoros y los bonos corporativos estadounidenses se ha reducido a mínimos de varias décadas, como si los mercados dudaran cada vez más de la capacidad fiscal de EE.UU.

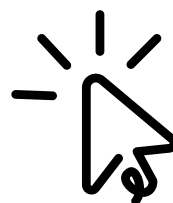
La economía global no produce hoy un activo refugio capaz de sustituir, por tamaño y liquidez, el papel de los Tesoros estadounidenses. Las dudas recientes han impulsado valorizaciones en el oro, la plata, los bonos corporativos, las criptomonedas e incluso en monedas de países emergentes. Mientras los Tesoros recuperan su papel protagónico —o la economía global produce un activo sustituto—, los mercados financieros seguirán operando sin una de sus piezas fundamentales.

Descubre



oportunidades de inversión para
transformar tu futuro con

UN SOLO CLIC



*Invierte en acciones nacionales y
del mercado global colombiano.



La pregunta no es dónde estás hoy.

La pregunta
es dónde te
ves tomando
decisiones.

Los líderes financieros no solo
interpretan números.

Transforman organizaciones,
gestionan riesgos,
identifican oportunidades
y **crean valor**.



Da el siguiente paso.
Escanea y descubre los
posgrados en Finanzas
de Uniandes.

- Maestría en Finanzas
- Maestría en Analítica y Gestión Financiera
- Especialización en Administración Financiera