

Mercado de capitales ¿Cómo atraer la inversión en Colombia?

César Ferrari Ph.D.

Superintendente Financiero de Colombia

Seminario ANIF – Fedesarrollo – AMV

Bogotá D.C., 18 de agosto de 2023



Consumo, ahorro e inversión

El consumo es alto en América Latina

Gasto final en consumo (% de PIB)									
País	1960	1970	1980	1990	2000	2010	2019	2021	2022
Argentina	79	74,7	76,2	80,3	83,1	79,4	82,6	80,7	76,7
Brasil	71,6	79,9	78,1	78,6	83,4	79,2	85,1	83,4	80,1
Chile	89	82,9	83,1	71,6	74,7	69,1	76,8	73,8	75,3
Colombia	79,4	81,1	80,3	76,4	85,9	79,7	84,4	87,7	88,2
Perú	60	80,4	66,8	81,9	82,4	72,3	78	80,2	74,7
México	82,9	79,2	71,2	78,4	77,5	77,1	76,3	75,6	77,9
Italia	0	73,9	76,1	77,4	78,3	81,3	78,4	78,7	77,6
Alemania	0	71,9	79,7	75,4	75,3	74,7	72,2	72,3	71,4
España	0	73,6	78,9	77,6	76,3	78,7	76,2	78,1	77,7
Francia	72	71,3	75,8	76,4	76,2	79,3	76,6	78,2	76,9
Estados Unidos	0	78,2	77,1	79,8	80,0	84,9	81,4	81,9	82,6
Corea	99,4	83,6	74,6	61,2	65,4	64,6	65,7	64,4	64,3
China	62,9	63,9	64,7	63,6	63,6	48,9	56	55,3	54,3
Japón	0	57,9	67,2	64,9	70,2	76,1	74,5	74,8	75,3
Fuente: Banco Mundial									

Colombia:

Consumo elevado (% del PIB)

2021: **90,7%**

2022: **91,3%**

Marzo
2023: **92,3%**

PIB Series encadenadas de volumen con año de referencia 2015 (miles de millones COP)						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Demanda interna ¹	881.898	912.441	949.135	877.621	995.386	1.089.426
Gasto de consumo final	696.973	724.648	755.756	724.723	823.332	888.134
Gasto de consumo final individual de los hogares; gasto de consumo final de las ISFLH ²	571.235	589.723	613.728	583.81	668.608	732.417
Gasto de consumo final del gobierno general	125.783	135,03	142.152	141.071	154.922	155.394
Formación bruta de capital	184.828	187.608	193.147	152.442	171.577	200.427
Formación bruta de capital fijo	186.046	187.975	192.179	146.022	171,33	190.787
Exportaciones	128.902	129,73	133.731	103,43	119.862	137,65
Importaciones	178.075	188.413	202,25	162.001	205.261	251.014
Producto Interno Bruto	832.656	854.008	881.224	817.315	907.352	973.195
Estructura del gasto con relación al PIB						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Demanda interna ¹	105,9%	106,8%	107,7%	107,4%	109,7%	111,9%
Gasto de consumo final	83,7%	84,9%	85,8%	88,7%	90,7%	91,3%
Gasto de consumo final individual de los hogares; gasto de consumo final de las ISFLH ²	68,6%	69,1%	69,6%	71,4%	73,7%	75,3%
Gasto de consumo final del gobierno general	15,1%	15,8%	16,1%	17,3%	17,1%	16%
Formación bruta de capital	22,2%	22%	21,9%	18,7%	18,9%	20,6%
Formación bruta de capital fijo	22,3%	22%	21,8%	17,9%	18,9%	19,6%
Exportaciones	15,5%	15,2%	15,2%	12,7%	13,2%	14,1%
Importaciones	21,4%	22,1%	23%	19,8%	22,6%	25,8%
Producto Interno Bruto	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Dane
¹Incluye el gasto de consumo final y la formación bruta de capital
²Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares

Si el **consumo** es alto el **ahorro** es pequeño.

Si el **ahorro** es pequeño la **inversión doméstica** es también baja.

La inversión total, doméstica y extranjera, genera **formación** bruta de capital y **expande** la capacidad de producción.

Formación bruta de capital (% del PIB)						
Argentina	23,48	25,26	17,53	14,21	14,13	17,47
Brasil	17,52	23,11	18,90	15,52	15,93	18,92
Chile	14,08	22,10	23,75	25,05	21,63	25,32
Colombia	20,25	19,07	14,90	21,38	19,24	19,81
México	18,37	25,73	22,96	21,16	19,19	20,56
Perú	46,24	30,34	19,63	20,83	18,56	22,64
China	39,58	34,61	33,57	43,25	43,37	42,84
Corea	10,52	34,03	32,89	31,49	31,88	32,09
Japón	..	35,95	28,42	25,82	25,41	25,28
Estados Unidos	..	23,31	23,68	21,32	21,05	21,10
Unión Europea	..	26,57	23,65	22,97	22,44	23,24
Ahorro interno bruto (% del PIB)						
	1960	1970	2000	2019	2020	2021
Argentina	20,96	23,84	16,88	17,43	19,32	23,26
Brasil	28,42	21,88	16,64	14,87	16,63	19,94
Chile	11,04	16,86	25,29	23,19	26,20	24,67
Colombia	20,58	19,69	14,06	15,56	12,32	11,77
México	17,14	28,84	22,55	23,70	24,39	22,15
Perú	39,99	33,19	17,63	21,97	19,80	25,30
China	37,11	35,31	36,43	43,98	44,67	45,71
Corea	0,64	25,37	34,60	34,29	35,57	35,70
Japón	..	32,81	29,78	25,53	25,17	24,75
Estados Unidos	..	22,85	19,96	18,61	18,07	17,41
Unión Europea	..	22,16	24,41	26,39	26,04	26,96

Fuente: WDI

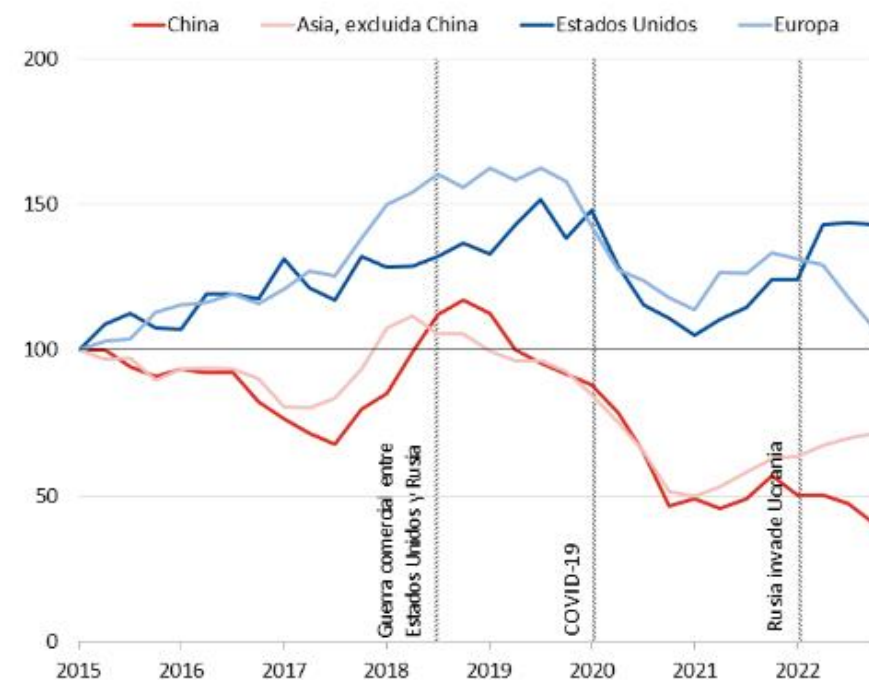
El ahorro externo (inversión extranjera) es necesario, pero no es suficiente. En economías emergentes está cambiando

- Mayores tensiones geopolíticas **fragmentan** la inversión extranjera.
- Inversión de países no alineados (alternativa al *friend-shoring*).
- Entre mayor tensión geopolítica exista, la inversión extranjera directa (IED) **se concentra** en países alineados ideológicamente.

Fragmentación de la IED

Los flujos de inversión extranjera directa en sectores estratégicos difieren según la región, y China está perdiendo participación en el mercado.

(número de inversiones, promedio móvil de cuatro trimestres, 2015:T1 = 100)



Fuentes: fDi Markets y cálculos del personal técnico del FMI.

IMF

¿Por qué no hay más inversión doméstica?

Porque no hay ahorro para financiarla.
Y los proyectos no son suficientemente rentables.



Infraestructura insuficiente y cara



Costos financieros elevados



Precios de electricidad altos



Tasa de cambio volátil



Productividad reducida

Cambiar las condiciones de rentabilidad implica modificar la estructura de precios, exige otra política



Otra política monetaria/cambiaria: mayor liquidez y estabilidad cambiaria

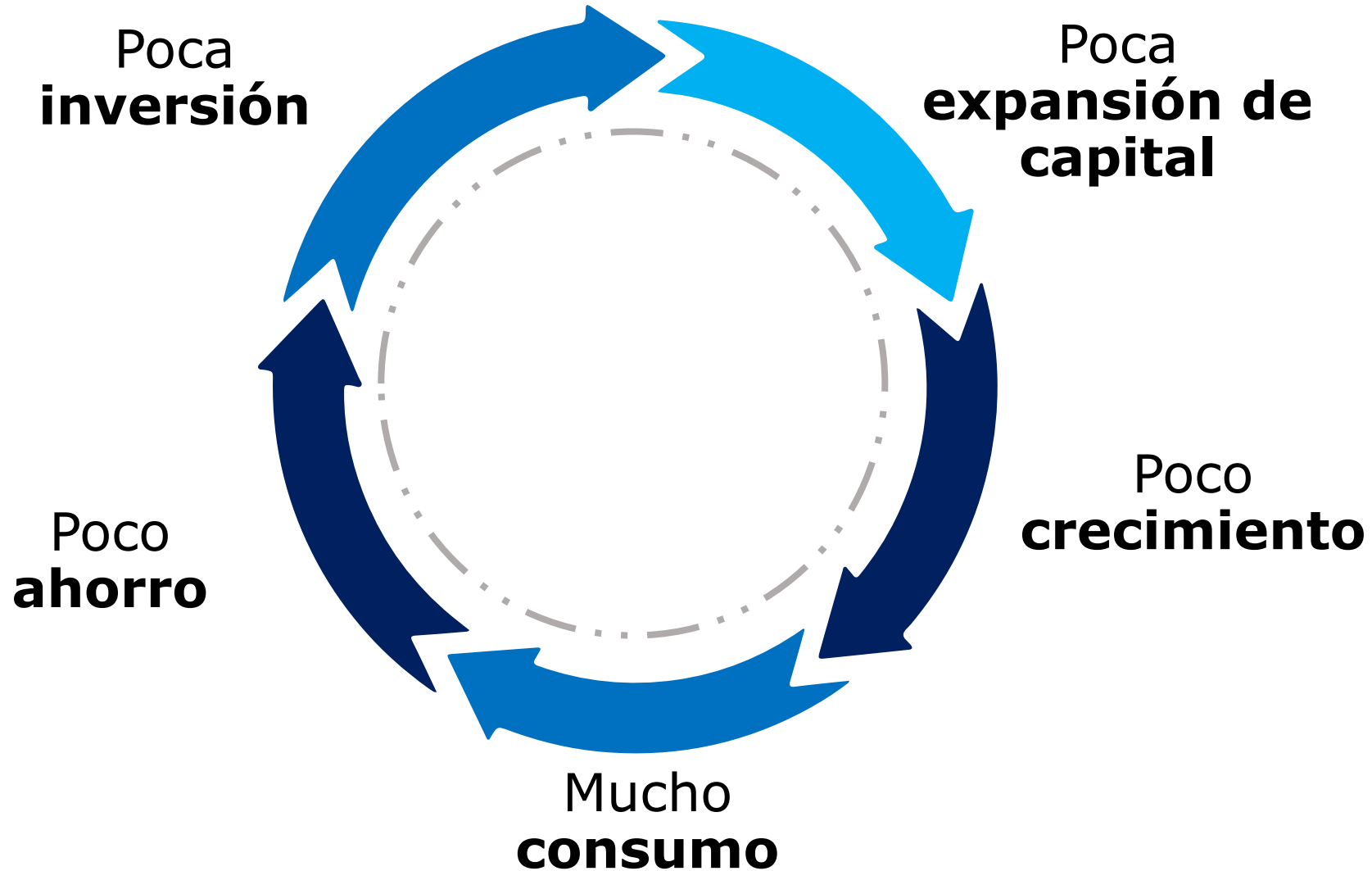


Otra política fiscal: mayor recaudo, mayor gasto



Otra política regulatoria: exceso de regulación traba los mercados, insuficiencia inestabiliza los mercados

Necesitamos salir del círculo vicioso



Para romper el círculo vicioso se necesita desarrollar mercados financieros eficientes ligados al desarrollo del país (condición necesaria)



Para aumentar el ahorro **extendiendo la captación.**



Para hacer **eficiente intermediación** entre ahorro e inversión.



Para **aumentar el financiamiento** de la inversión y reducir el del consumo.



La realidad de los mercados financieros colombianos

El mercado de crédito es reducido

Crédito interno al sector privado (% del PIB)						
	1960	1980	2000	2019	2020	2021
Argentina	13,6	25,4	23,9	..	..	..
Brasil	18	42,1	31,1	62,8	70	71,4
Chile	..	..	..	124,2	124,6	108,7
Colombia	22,9	30,5	20,9	51,6	54,3	51,8
México	..	..	15	36,6	38,1	36,4
Perú	9,8	9	26,3	44,7	55,2	47,8
China	..	52,6	111,1	165,4	182,9	178,1
Corea	5,7	40,4	71,7	151,3	164,1	171,5
Japón	..	127,2	208,8	174,6	193,5	196,6
Estados Unidos	70,9	94,4	162,6	191,2	215,8	216,3
Unión Europea	..	..	..	85,4	93,5	89,9

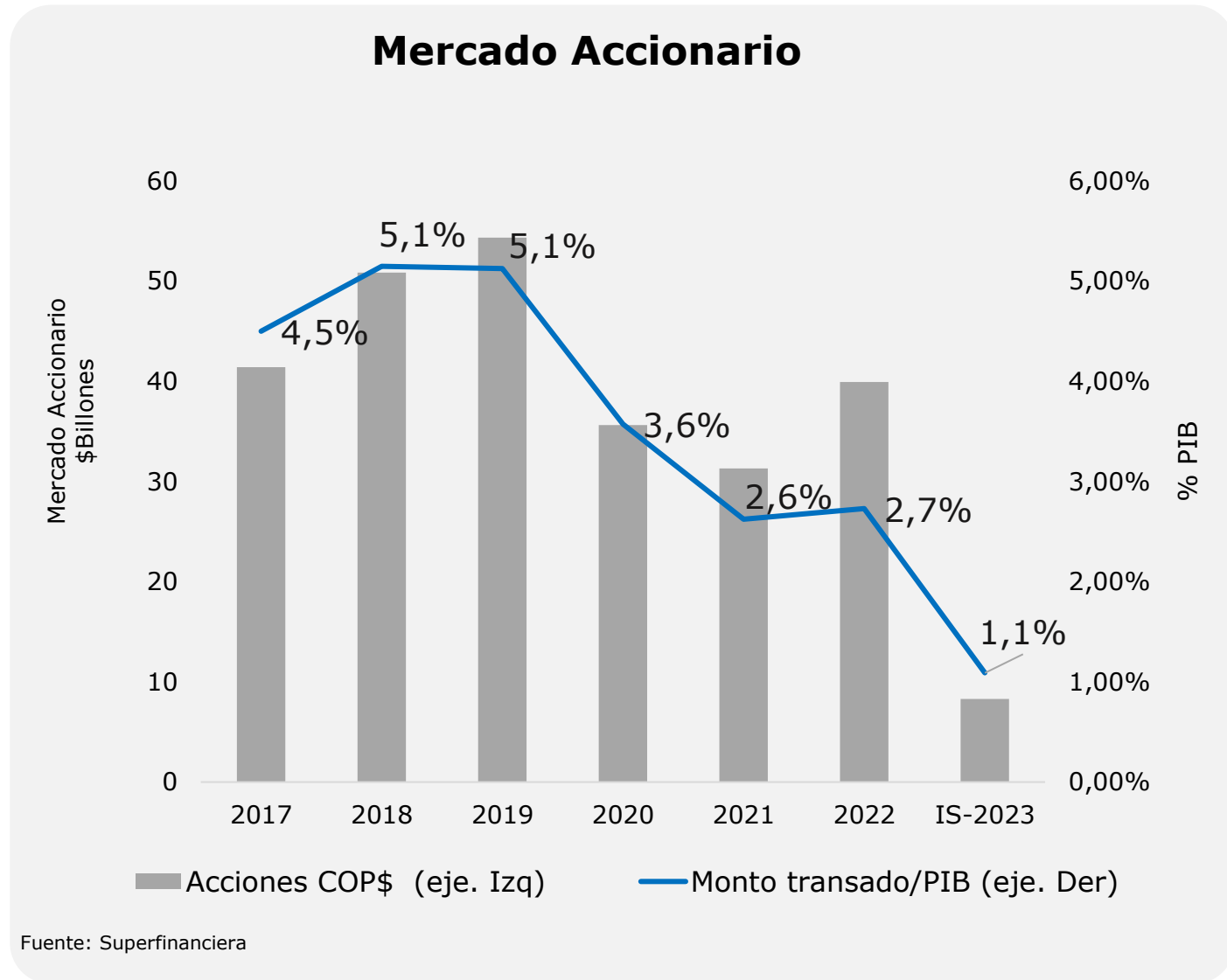
Fuente: WDI

El mercado de capitales es muy reducido

Stocks traded						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Stocks traded, total value (% of GDP)						
Colombia	3.9	5.0	4.4	4.1	4.3	3.7
China	355.5	162.9	139.9	94.1	127.8	214.5
Japan	126.9	106.3	118.7	127.2	100.6	..
Korea, Rep.	125.8	106.7	123.9	142.4	117.1	318.3
United States	227.0	224.4	203.6	160.2	108.2	..
European Union	..	..	..	..	..	..
OECD members	146.9	141.4	134.4	113.7	84.9	..
Stoks traded, total value (current millions US\$)						
Colombia	11,587	14,168	13,865	13,662	13,905	10,000
China	39,326,017	18,295,059	17,223,330	13,070,642	18,247,704	31,580,656
Japan	5,571,527	5,230,238	5,778,429	6,304,085	5,097,597	6,337,219
Korea, Rep.	1,843,731	1,600,850	2,011,934	2,455,740	1,927,829	5,190,693
United States	41,398,502	42,071,330	39,785,881	33,027,246	23,192,149	..
European Union	..	..	..	..	..	..
OECD members	54,815,915	54,173,330	53,840,589	47,976,109	36,074,399	..
Source: WDI						
Note: Shares traded is the total number of shares traded, domestic and foreign, multiplied by their prices.						

El mercado accionario tiene un pobre desempeño

- Se transan las mismas acciones: **35 emisores**.
- La última acción listada fue hace **más de dos años**.
- Mercado concentrado: 61% del valor transado en **dos emisores**.



En Colombia, 2022, el número de emisores y emisiones es reducido

Emisores de valores

338

Emisores en todas las industrias

Exclusivos **56**

Concurrentes **39**

Vigilados **57**

FIC, FCP y fideicomisos **186**

Distribución - clase de títulos

	Cantidad	Participación
Bonos	90	27%
Acciones	60	20%
Otros títulos	180	53%
Total	338	100%

No hay crecimiento en las ofertas al mercado

A julio 2023 de \$4.8 billones, \$2.9 billones son deuda asumida por un patrimonio autónomo (Metro de Bogotá).

Ofertas públicas autorizadas 2020-2023

Datos con corte al 31/07/2023

	2020		2021		2022		2023	
	Cant.	Monto	Cant.	Monto	Cant.	Monto	Cant.	Monto
Mercado principal	4	7.665.092	6	2.401.000	3	765.520	2	3.595.000
Segundo mercado	3	279.176	6	965.000	5	1.230.299	4	1.209.077
Total general	7	7.944.268	12	3.366.000	8	1.995.819	6	4.804.077

Montos en millones de pesos.

El PND 2022 – 2026 permitió a las SAS ser emisoras de valores.

Los principales emisores inscritos son fondos. Pocas empresas participan directamente

Total	338
Fondo de inversión colectiva y/o fondo de capital privado	163
Establecimiento bancario	26
Negocios fiduciarios	23
Entidades públicas	14
Sociedades inversoras	14
Cf-compañía de financiamiento	11
Servicios públicos domiciliarios	10
Otros servicios ofrecidos por empresas privadas	7
Agricultura	6
Alimentos	5
Institución oficial especial	5
Obras civiles	3
Holdings financieros	3
Corporación financiera	3
Extracción de petróleo, gas natural y carbón	3
Entidades del exterior - actividades financieras	3
Otros sectores	40

¿Por qué el mercado de capitales no se ha desarrollado como una alternativa de financiación si el mercado de crédito es muy costoso?

- Porque no hay ahorro, los proyectos no son suficientemente rentables y los costos de emisión son elevados.

Tasa de interés de crédito (%)					
	2000	2019	2020	2021	2022
Argentina	..	67,3	29,4	35,6	52,4
Brasil	56,8	37,5	29	30	39,4
Chile	14,8	..	..	..	..
Colombia	18,8	11,8	9,9	9,3	15,8
México	16,9	8,4	6,3	4,9	8,2
Perú	30	14,4	12,9	11	12,6
China	5,9	4,4	4,4	4,4	4,4
Corea	8,5	3,4	2,8	2,9	4,3
Japón	2,1	..	..	..	..
Estados Unidos	9,2	5,3	3,5	3,3	..
Unión Europea	..	..	..	..	..
Tasa de interés real (%)					
Argentina	..	12,1	-7,6	-12,1	..
Brasil	48,5	31,9	22,7	17	..
Chile	9,8	..	..	..	..
Colombia	-11,1	7,5	8,4	2,7	..
México	5,2	4,1	2,1	-0,3	..
Perú	25,6	12,3	8,7	2,4	..
China	3,7	3	3,8	0,0	..
Corea	7,4	4,3	1,2	0,4	..
Japón	3,4	..	..	..	..
Estados Unidos	6,8	3,4	2,2	-1,2	..
Unión Europea	..	..	..	..	..

Fuente: WDI



**Sin desarrollo de los
mercados financieros
no hay desarrollo
económico**



- **Sin desarrollo financiero no hay desarrollo económico porque no hay manera de:**
 - Promover el ahorro y la inversión.
 - Intermediar eficientemente entre el ahorro y la inversión.



- **Sin desarrollo económico no hay forma de:**
Generar empleo para:
 - Superar la pobreza (39% de la población colombiana).
 - Superar la vulnerabilidad (31%). Afecta al 70% de la población colombiana.

¿Cómo atraer más inversión?

1. Haciendo rentables los proyectos.
2. Impulsando coordinadamente el crecimiento del mercado de capitales.

- ① **Educación** a nuevos emisores e inversionistas.
- ② **Acompañamiento** a nuevos emisores.
- ③ Proceso de **revisión normativa** para eliminar barreras o llenar vacíos.
- ④ Nuevas **alternativas** de financiamiento.
- ⑤ Revisión de actores alternativos (no vigilados) para **mayor competencia**.
- ⑥ Promoción de productos **verdes y sociales**.
- ⑦ Exploración de nuevas tecnologías para aumentar capilaridad de la **demanda**.



Gracias

Descárguela en su dispositivo





@SFCsupervisor



Superintendencia Financiera de Colombia



superfinanciera



Superintendencia Financiera de Colombia



superfinanciera



super@superfinanciera.gov.co



www.superfinanciera.gov.co