



Banco Interamericano de Desarrollo

Desarrollo del Mercado Financiero en Colombia

Cesar E. Tamayo

Economista, BID

Cartagena, Octubre 5-6, 2017



29^º
SIMPOSIO DE
M E R C A D O
DE CAPITALES
ANÁLISIS LOCAL. VISIÓN GLOBAL



ASOBANCARIA

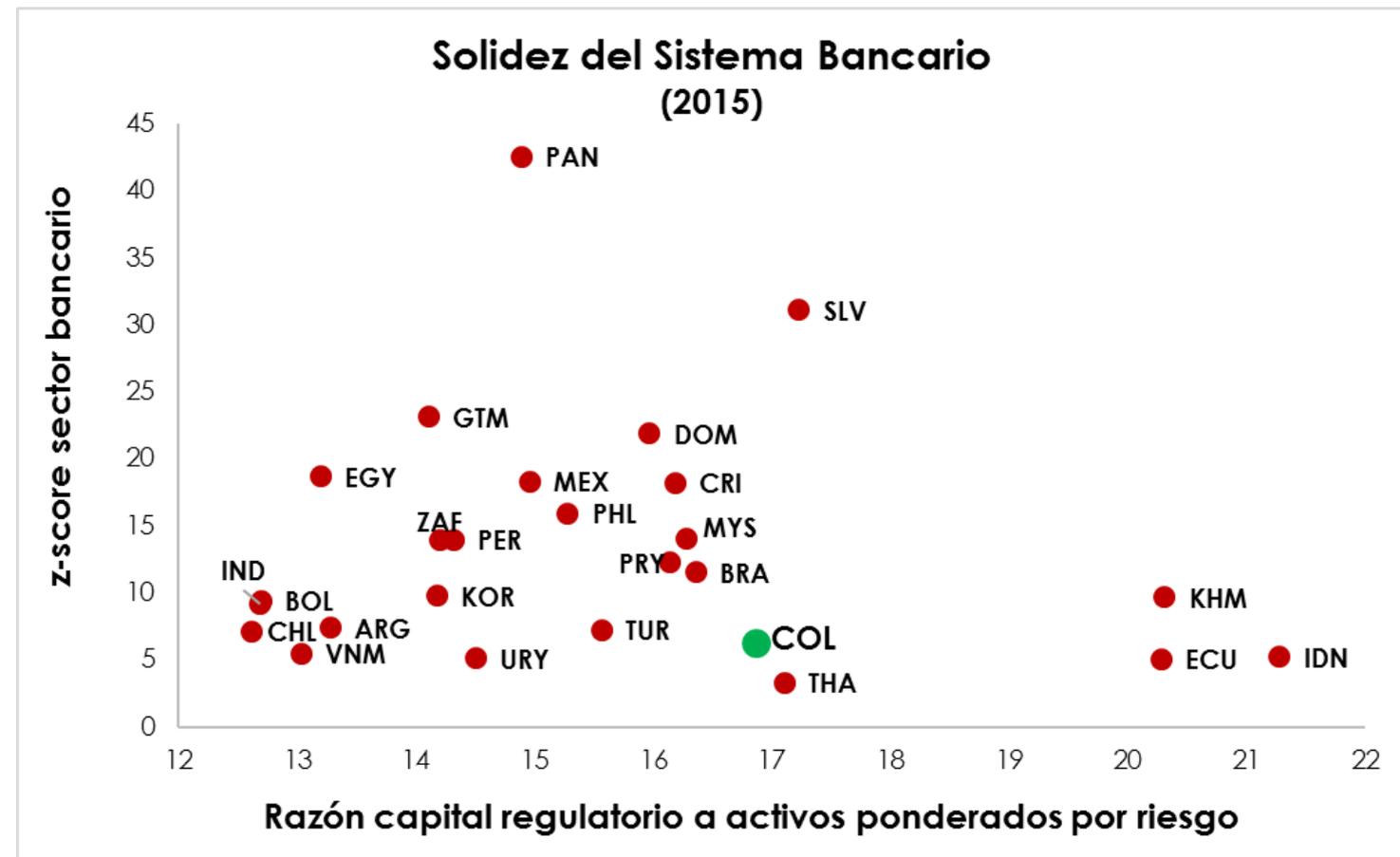
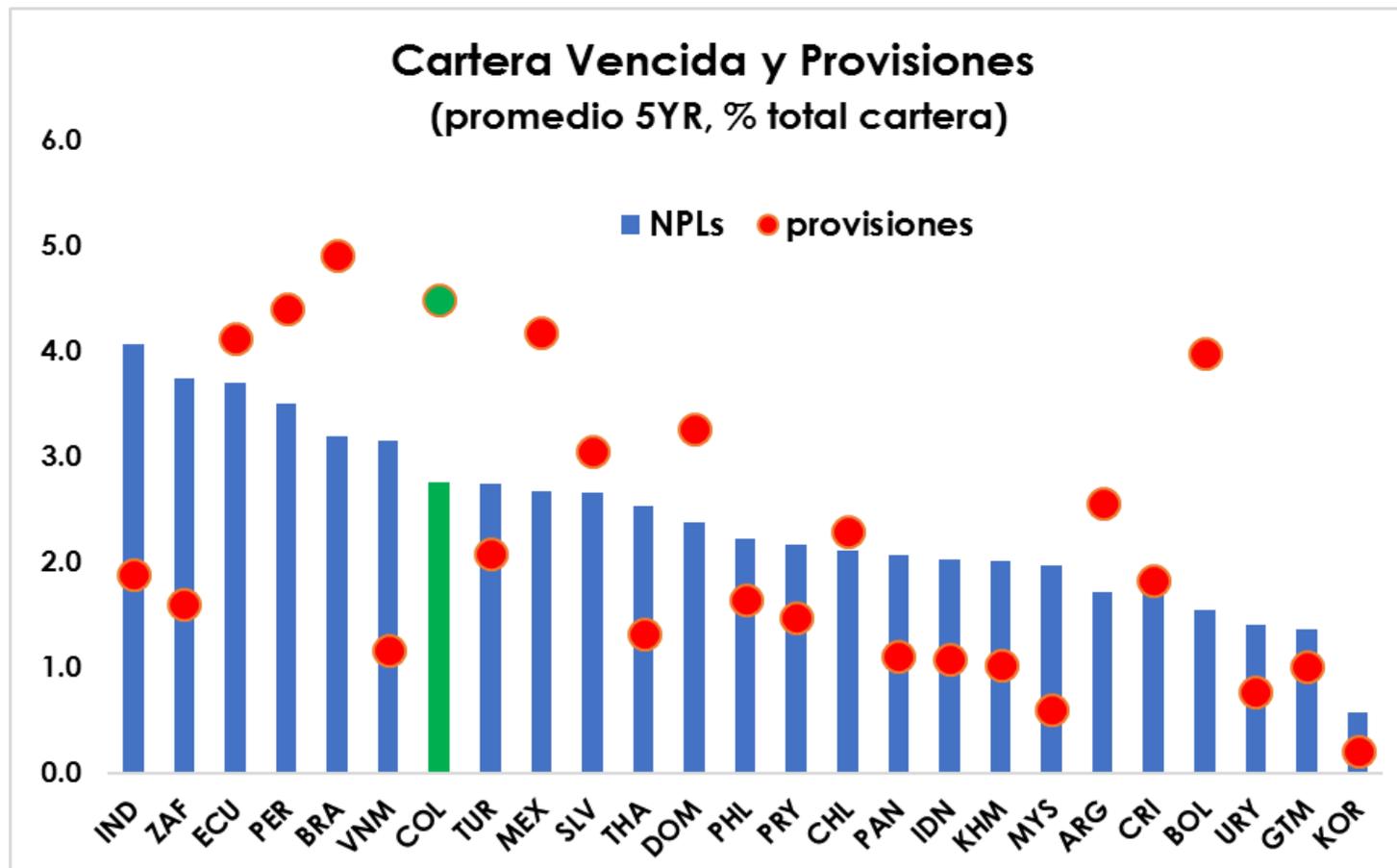
Agenda

1. Mercados financieros en Colombia: visión general
2. Aspectos estructurales: ahorro y mercados financieros en Colombia
3. Ahorrar ¿Para qué?: el financiamiento de infraestructura
4. ¿Y si el ahorro domestico no alcanza? Integración financiera & MILA

Agenda

1. Mercados financieros en Colombia: visión general
2. Aspectos estructurales: ahorro y mercados financieros en Colombia
3. Ahorrar ¿Para qué?: el financiamiento de infraestructura
4. ¿Y si el ahorro domestico no alcanza? Integración financiera & MILA

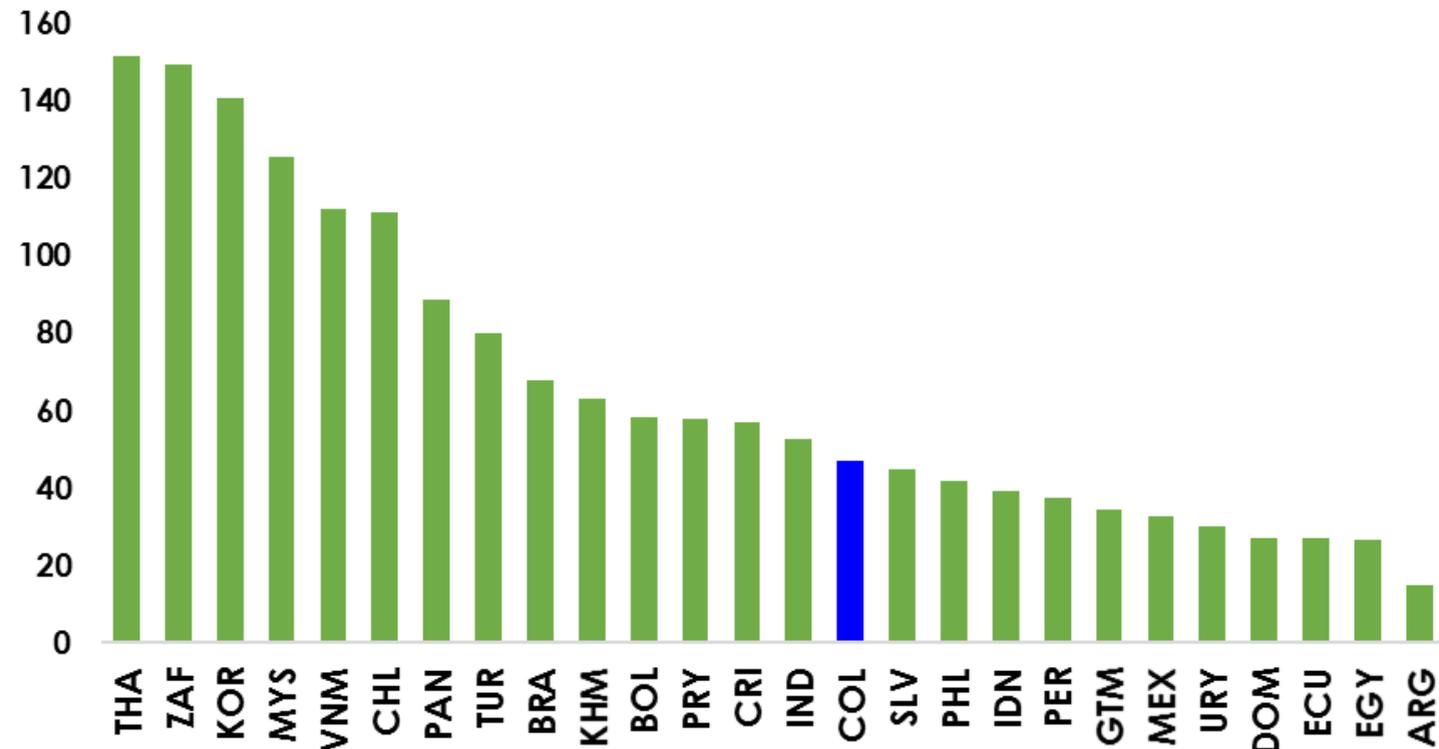
Colombia cuenta con un sistema bancario bien provisionado y capitalizado...



Fuente: Global financial development database (GFDD)

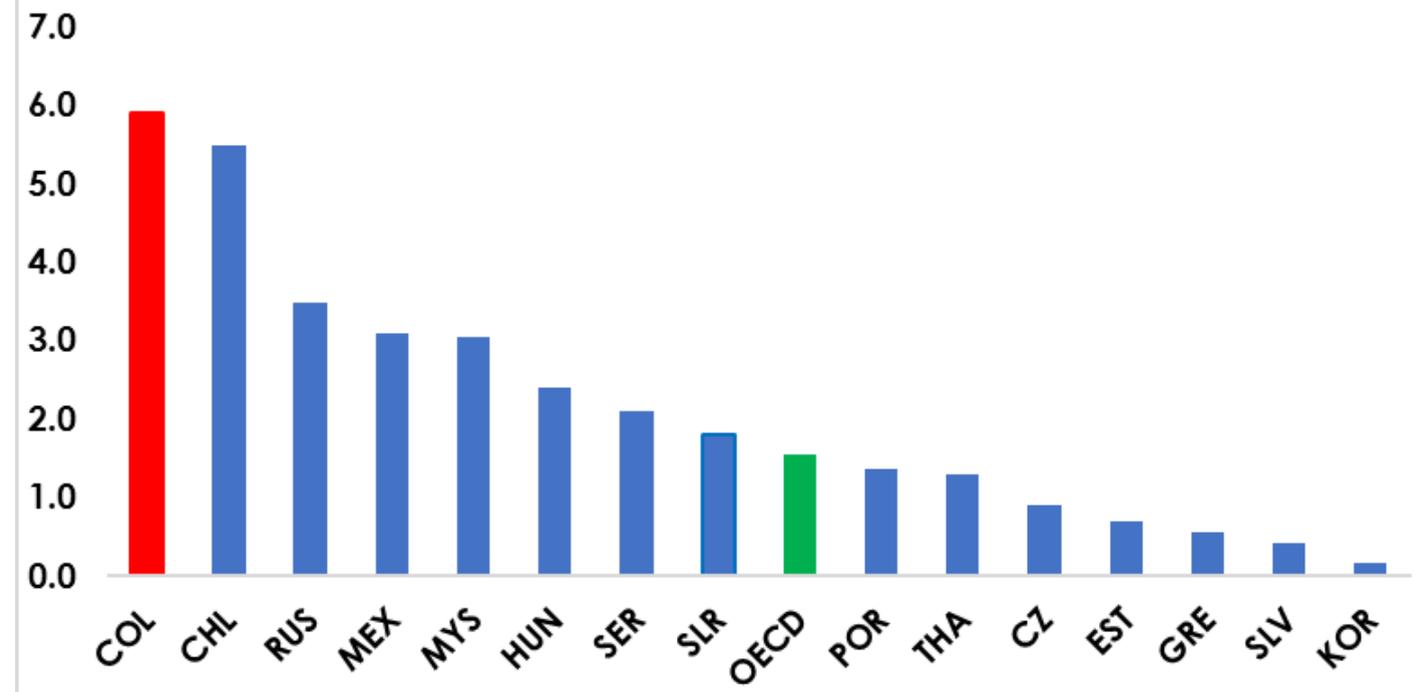
...estas son condiciones necesarias, no suficientes para el desarrollo del crédito productivo...

Credito al sector privado (% del PIB)



Fuente: GFDD (2017)

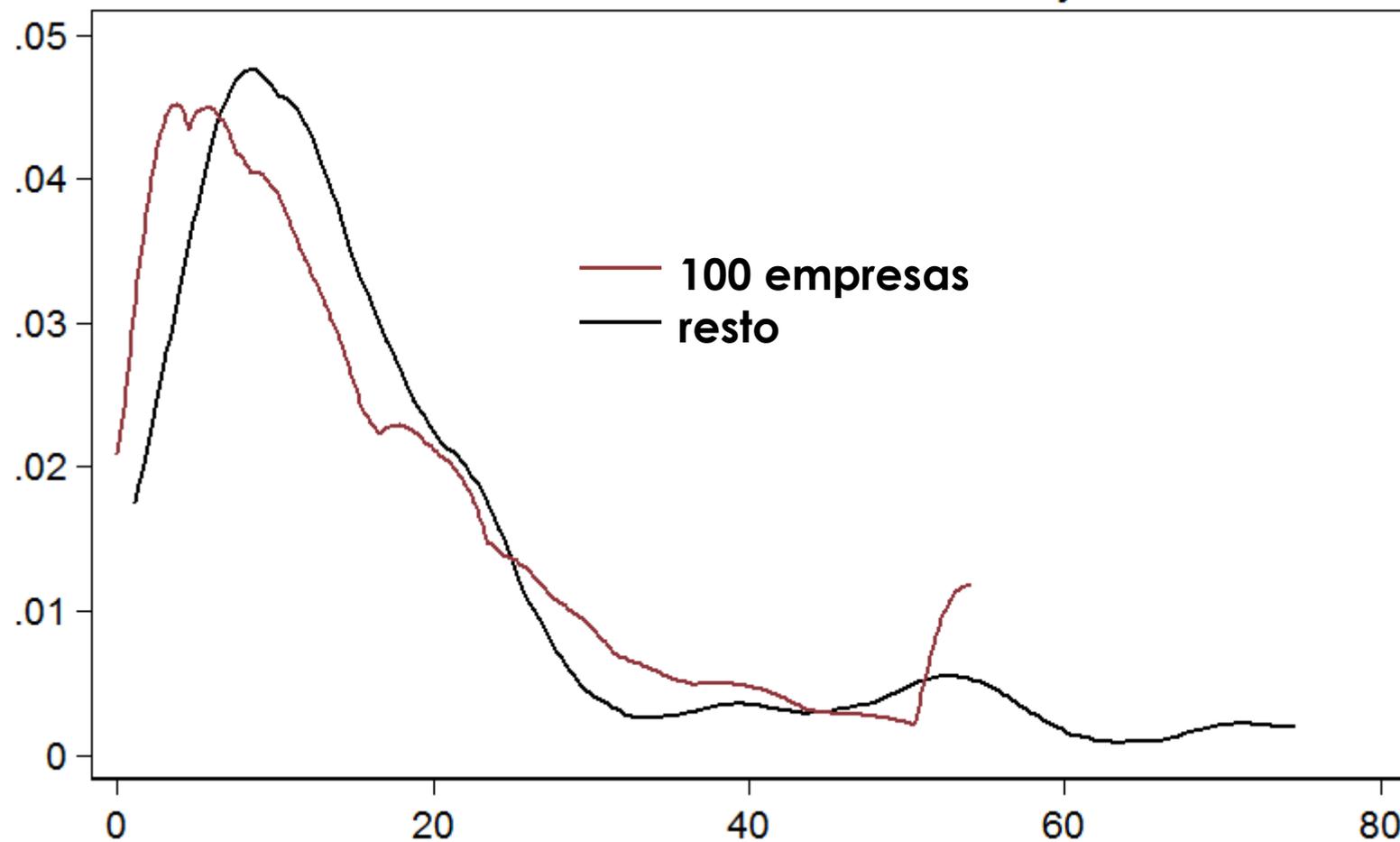
Costo de financiamiento PYME: Spread sobre Grandes Empresas (%)



Fuente: OECD (2017)

...estas son condiciones necesarias, no suficientes para el desarrollo del crédito productivo...

Distribución de madurez del crédito (2014)

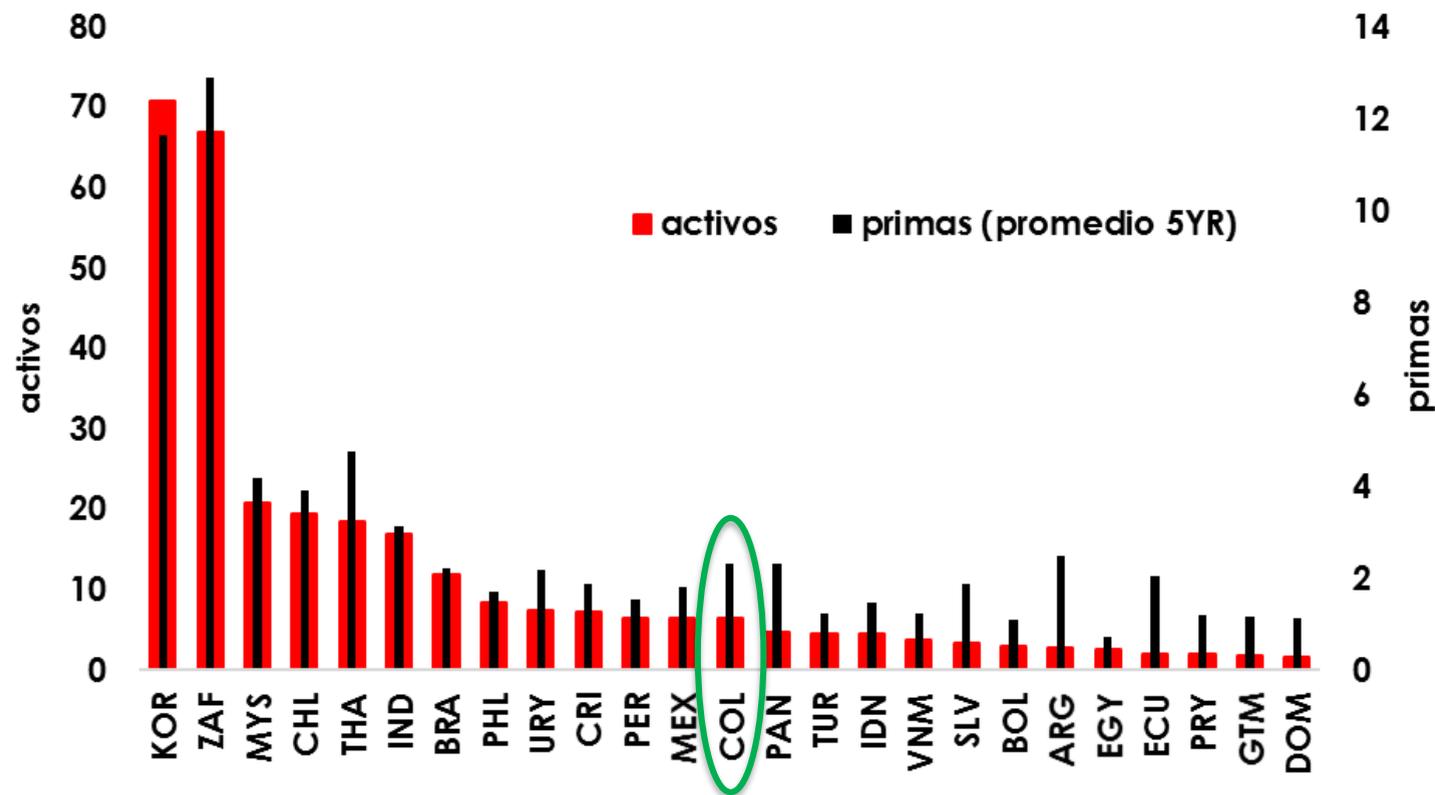


Fuente: Superfinanciera

**En Colombia 100
empresas concentran
El 31% del total de
crédito bancario (2014)**

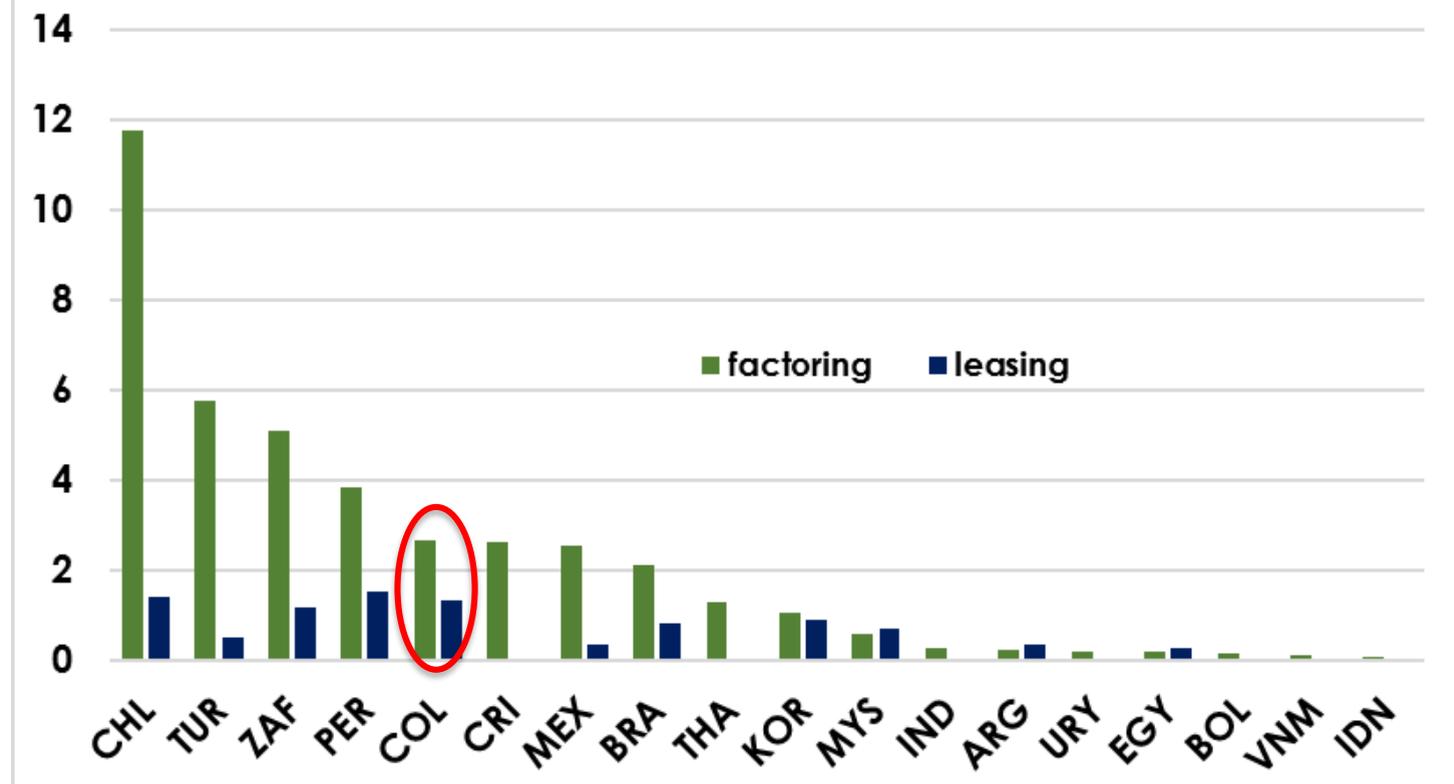
Otros mercados aún tienen mucho potencial de desarrollarse...

Activos y primas de seguros (% del PIB)



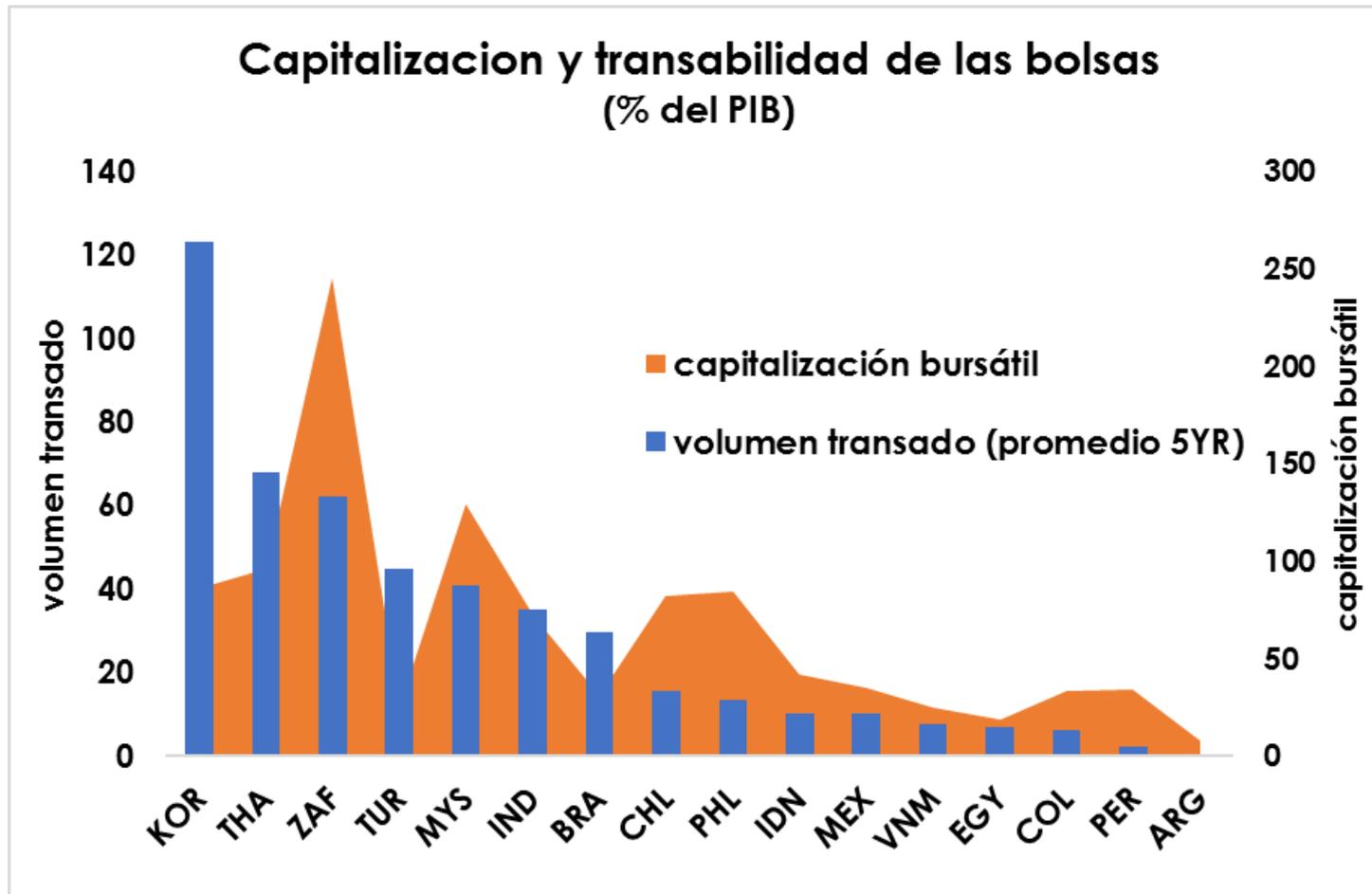
Fuente: GFDD (2017)

Volúmenes de leasing y factoring (promedio 5YR, % del PIB)

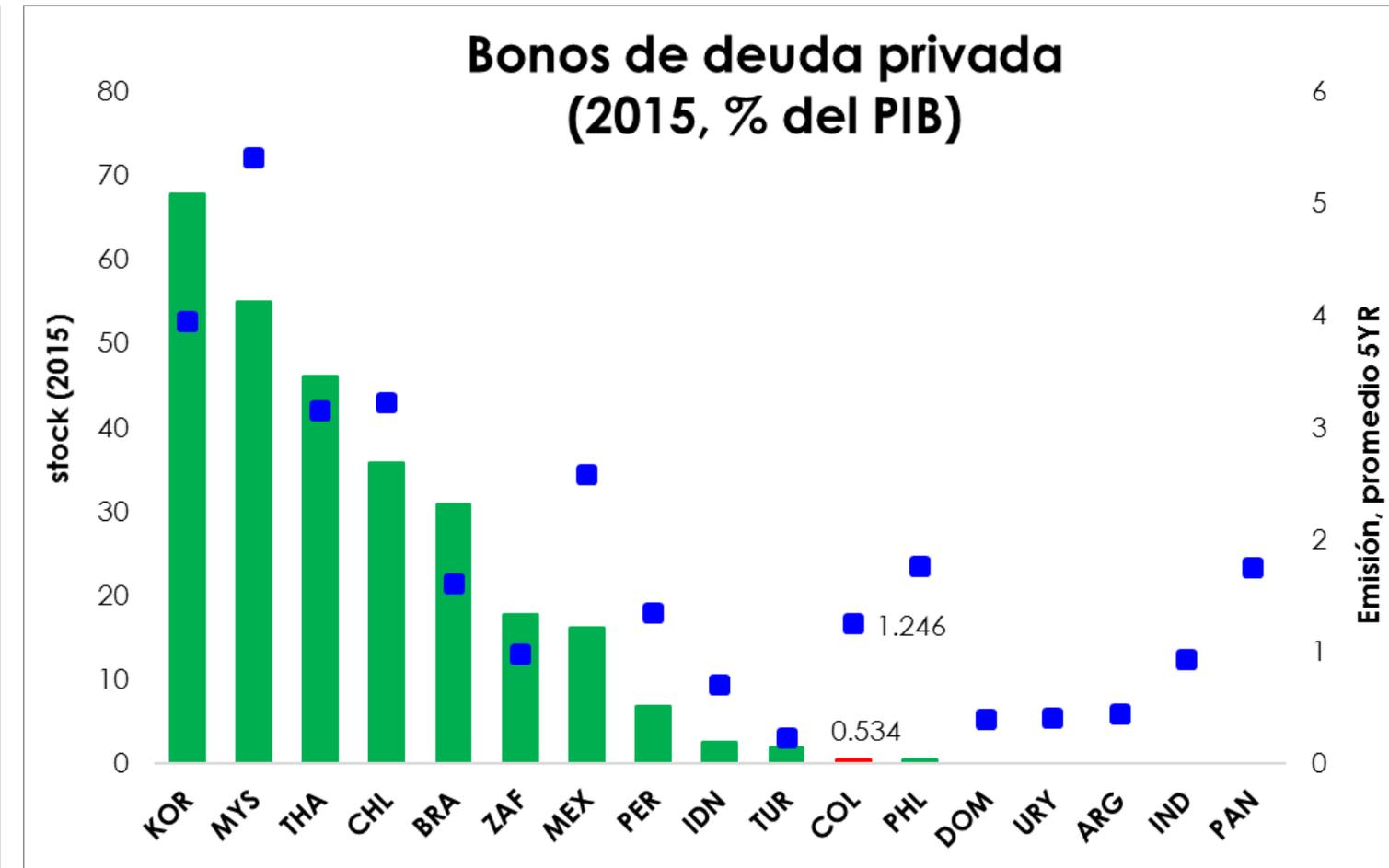


Fuente: GFDD (2017)

... el mercado de capitales es poco profundo ...



Fuente: GFDD (2017)

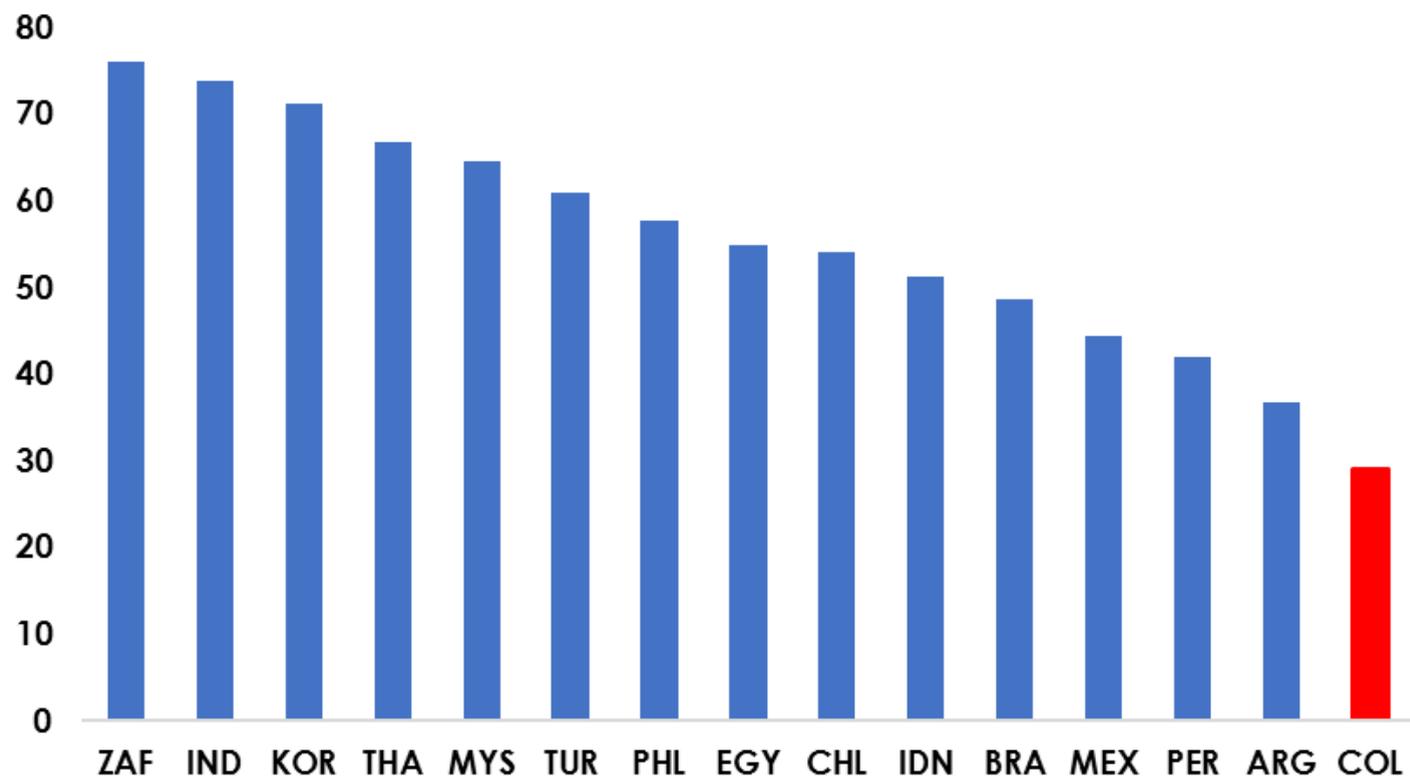


Fuente: GFDD (2017)



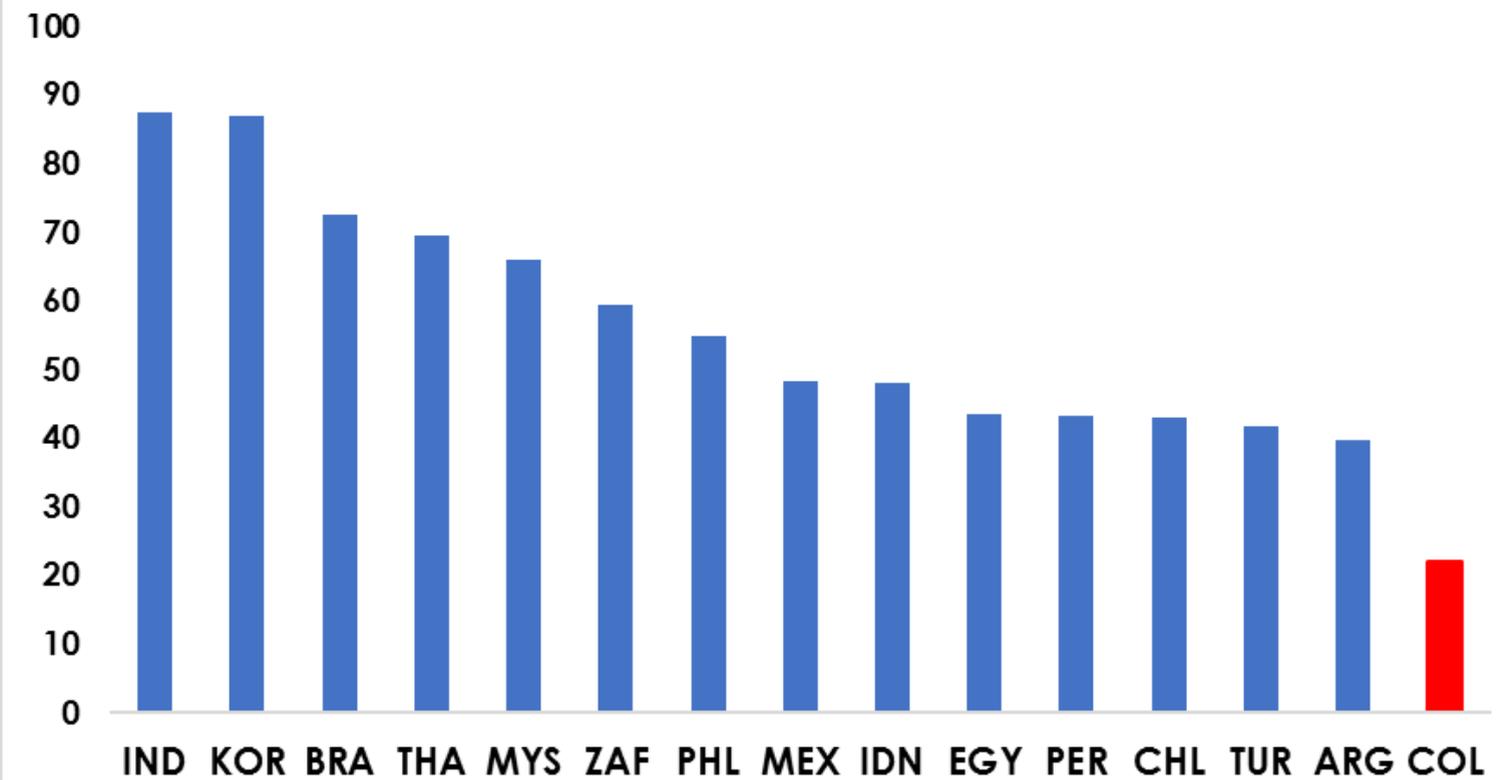
... y altamente concentrado...

Market Cap ex-top10 (%)



Fuente: GFDD (2017)

Valor Transado Ex-top10 (%)



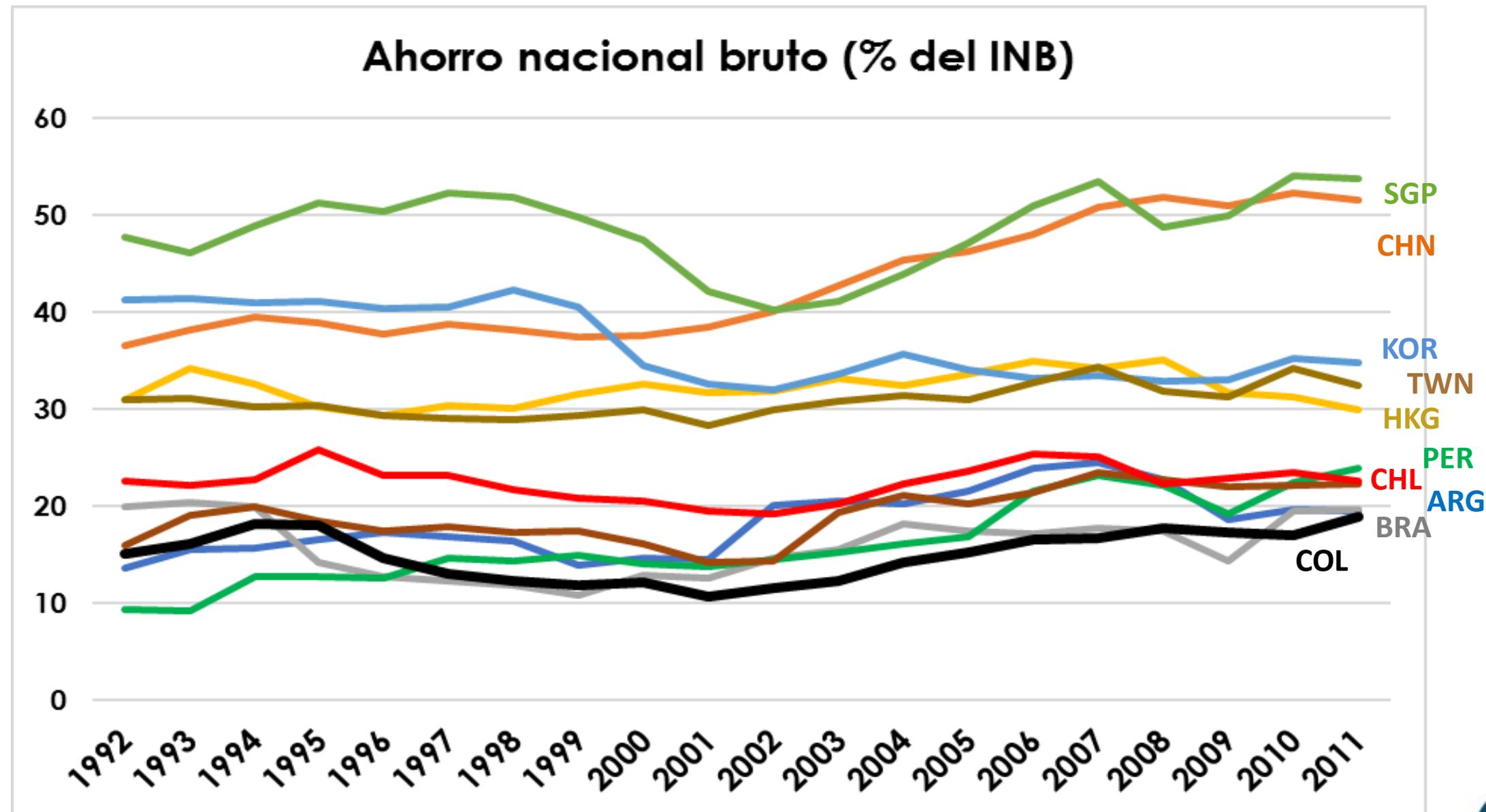
Fuente: GFDD (2017)



Agenda

1. Mercados financieros en Colombia: visión general
2. Aspectos estructurales: ahorro y mercados financieros en Colombia
3. Ahorrar ¿Para qué?: el financiamiento de infraestructura
4. ¿Y si el ahorro domestico no alcanza? Integración financiera & MILA

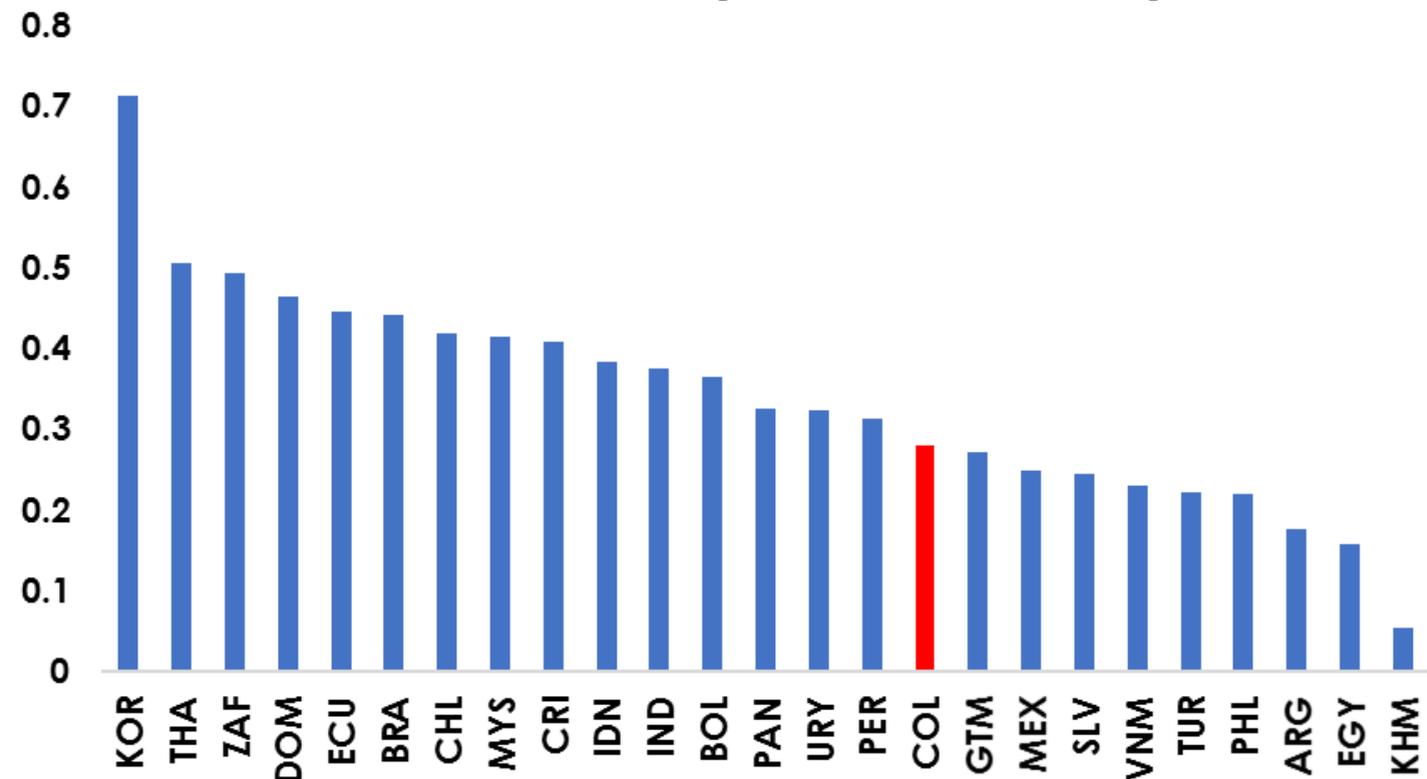
En Colombia se ahorra poco...



Fuente: Cálculos propios basados en WB-WDI

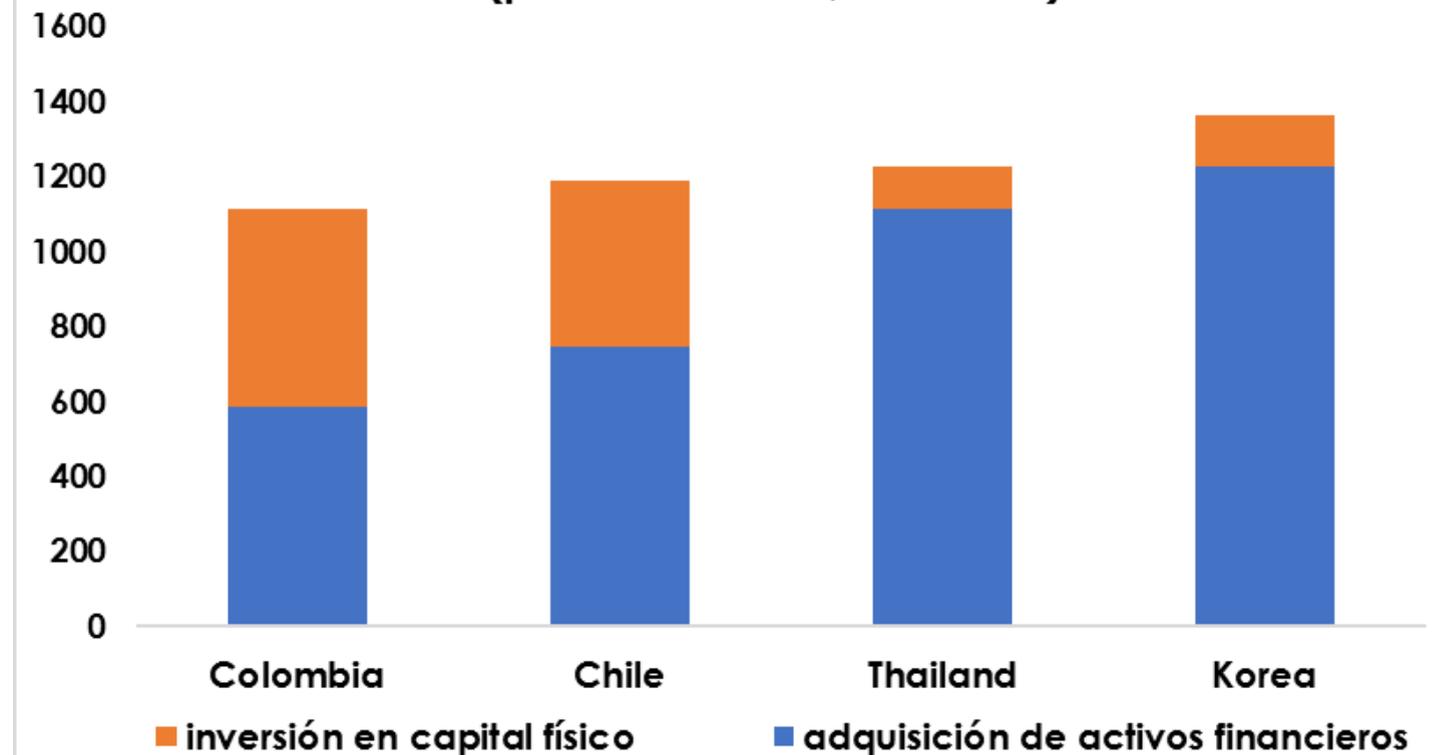
... y no en los instrumentos adecuados...

Ahorro formal (% de ahorradores)



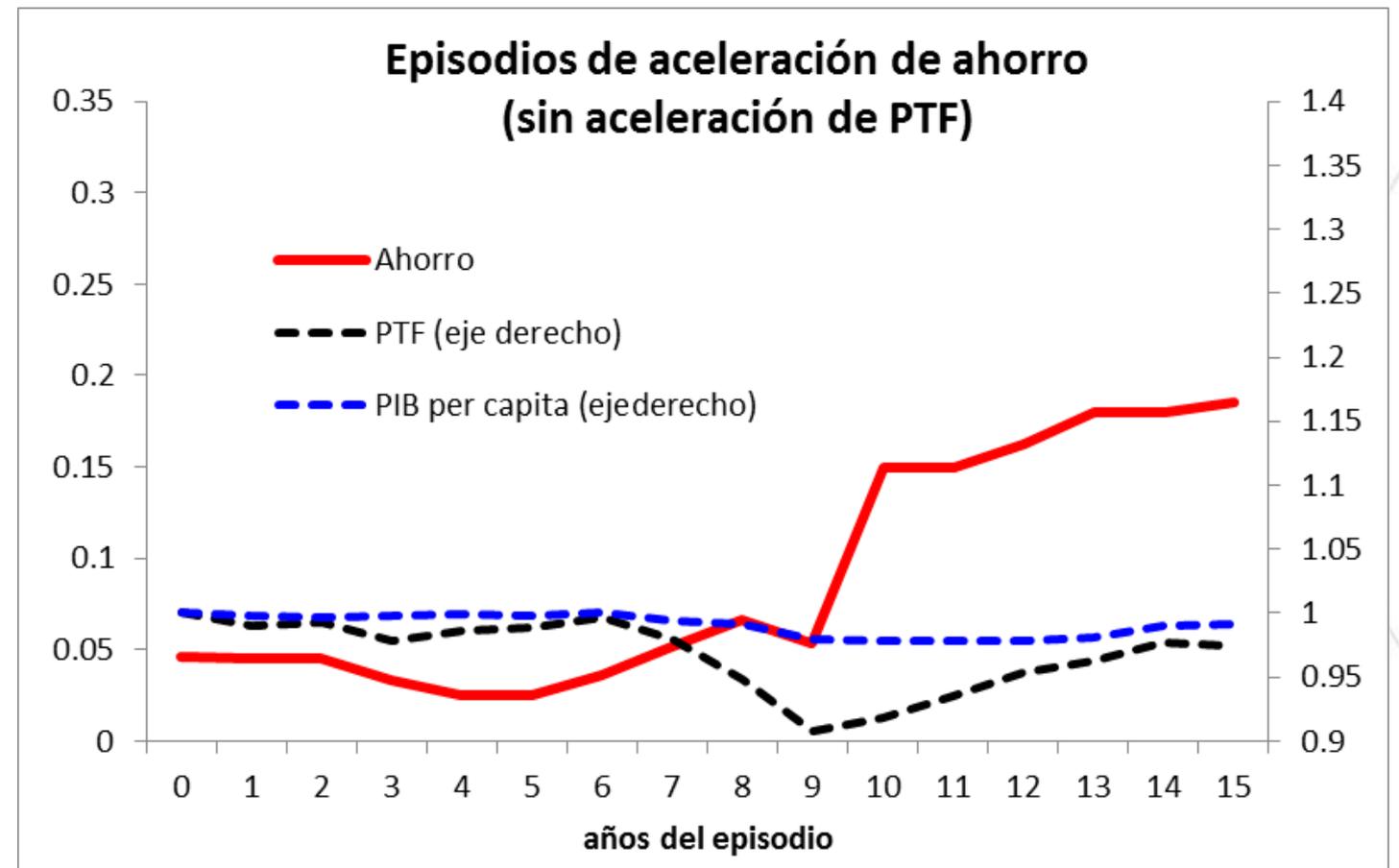
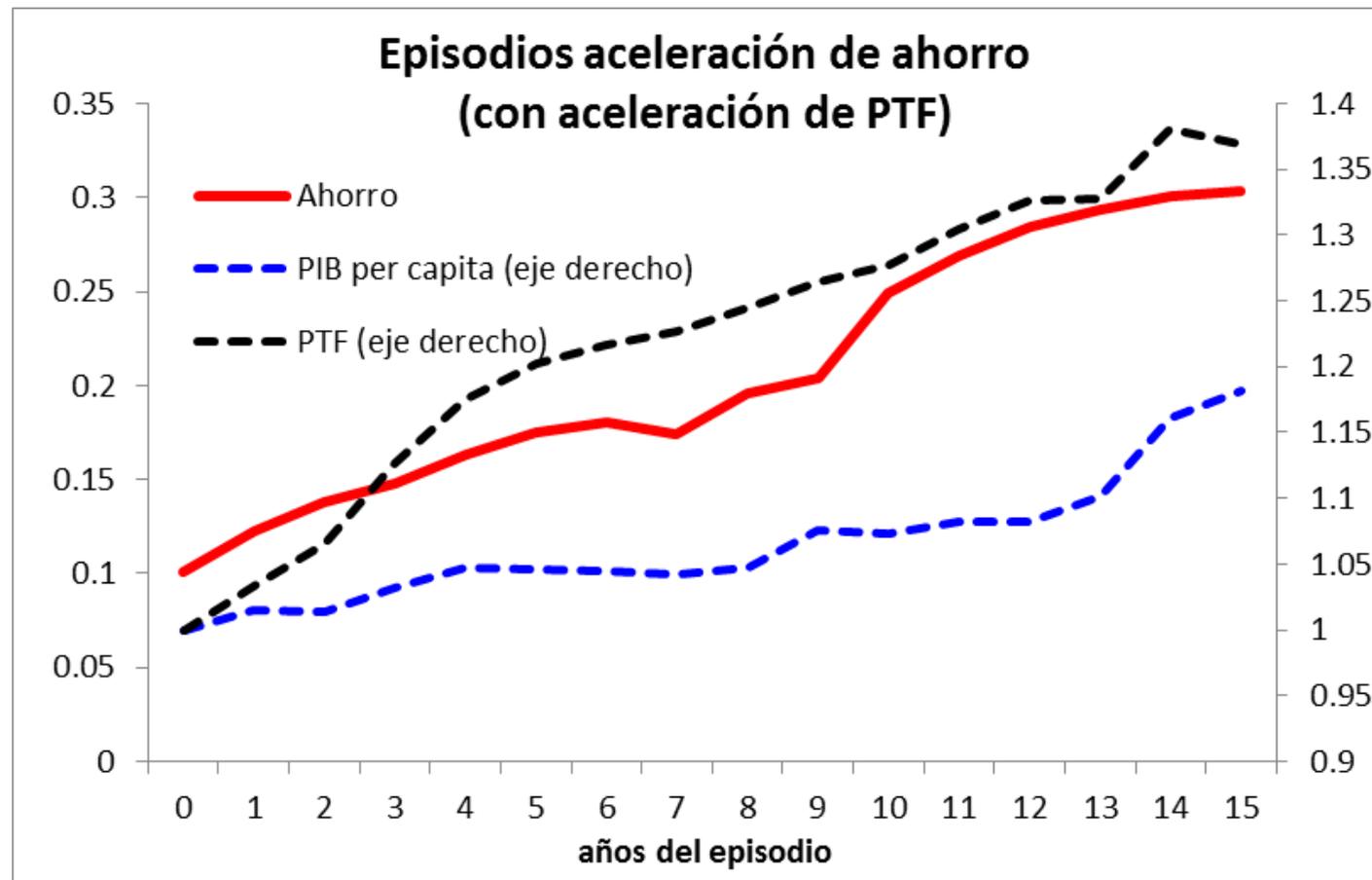
Fuente: Global Findex

Portafolios de los hogares (promedio 10YR, % del PIB)



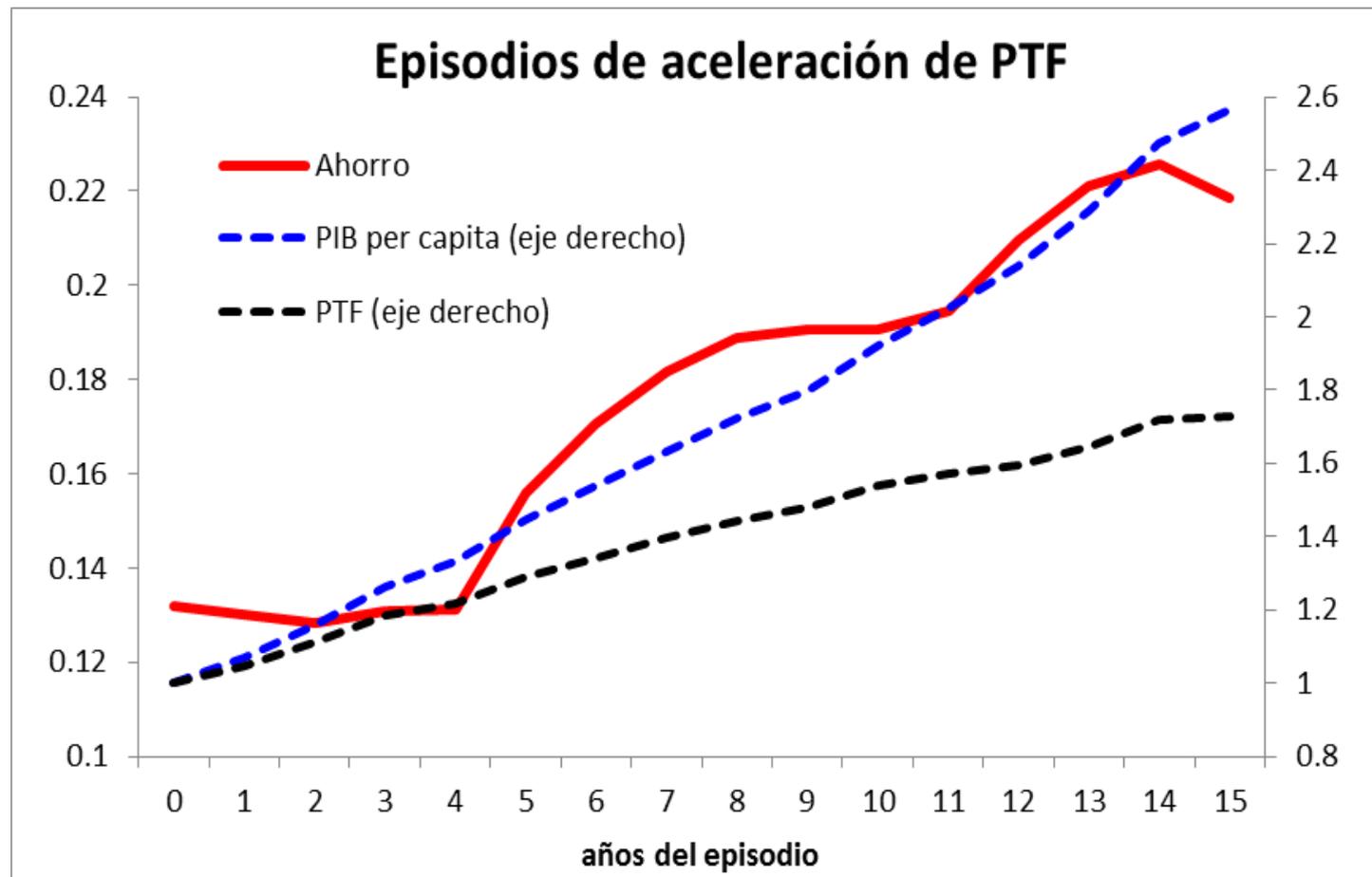
Fuente: Elaboración propia y BID (2016)

La baja productividad del capital puede estar detrás del bajo ahorro...

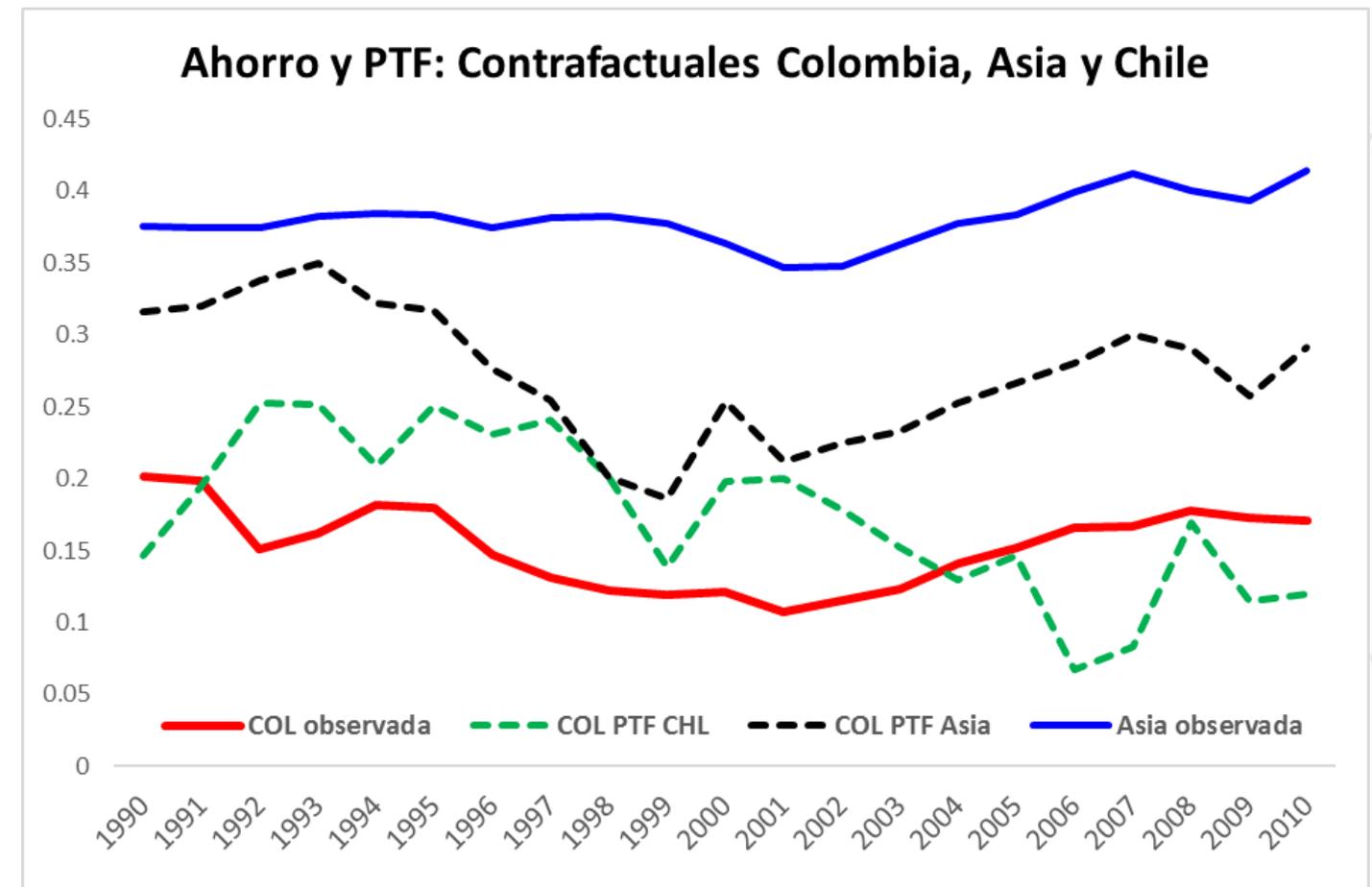


Fuente: Busso, Fernandez y Tamayo (2016)

La baja productividad del capital puede estar detrás del bajo ahorro...



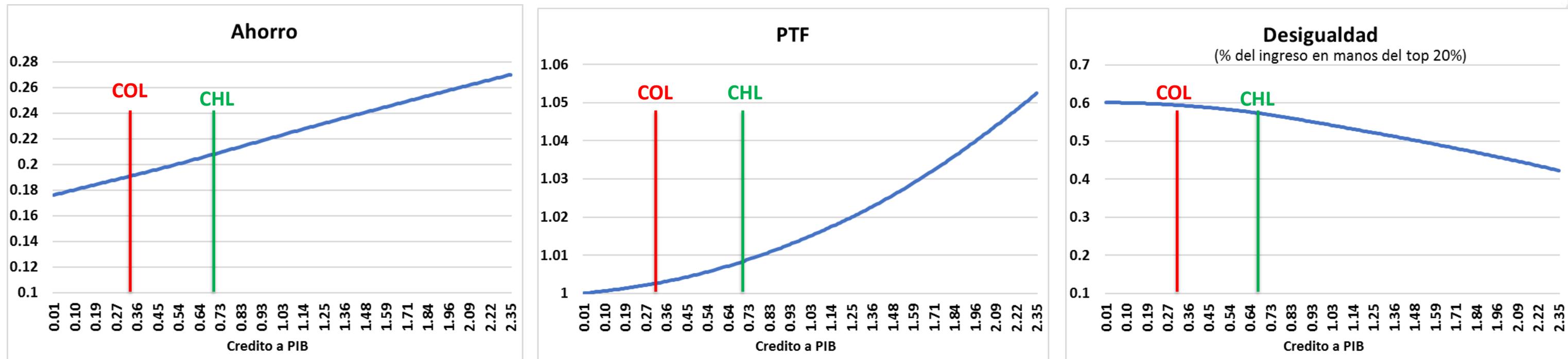
Fuente: Busso, Fernandez y Tamayo (2016)



Fuente: Fernandez Imrohorglu y Tamayo (2017)



Eliminando distorsiones en la acumulación de K (incluyendo impuestos y mercados financieros) se pueden incrementar ambos...

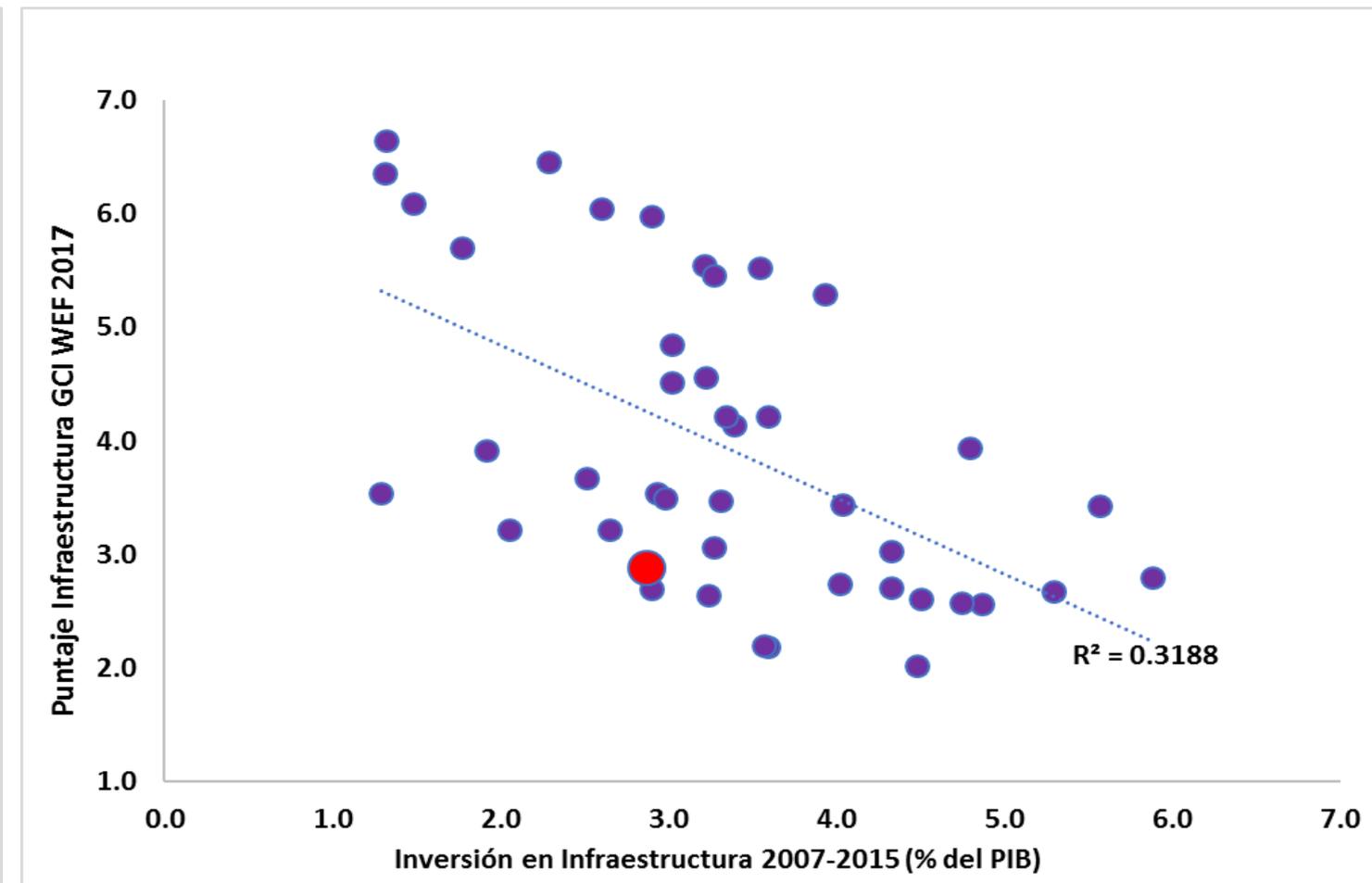
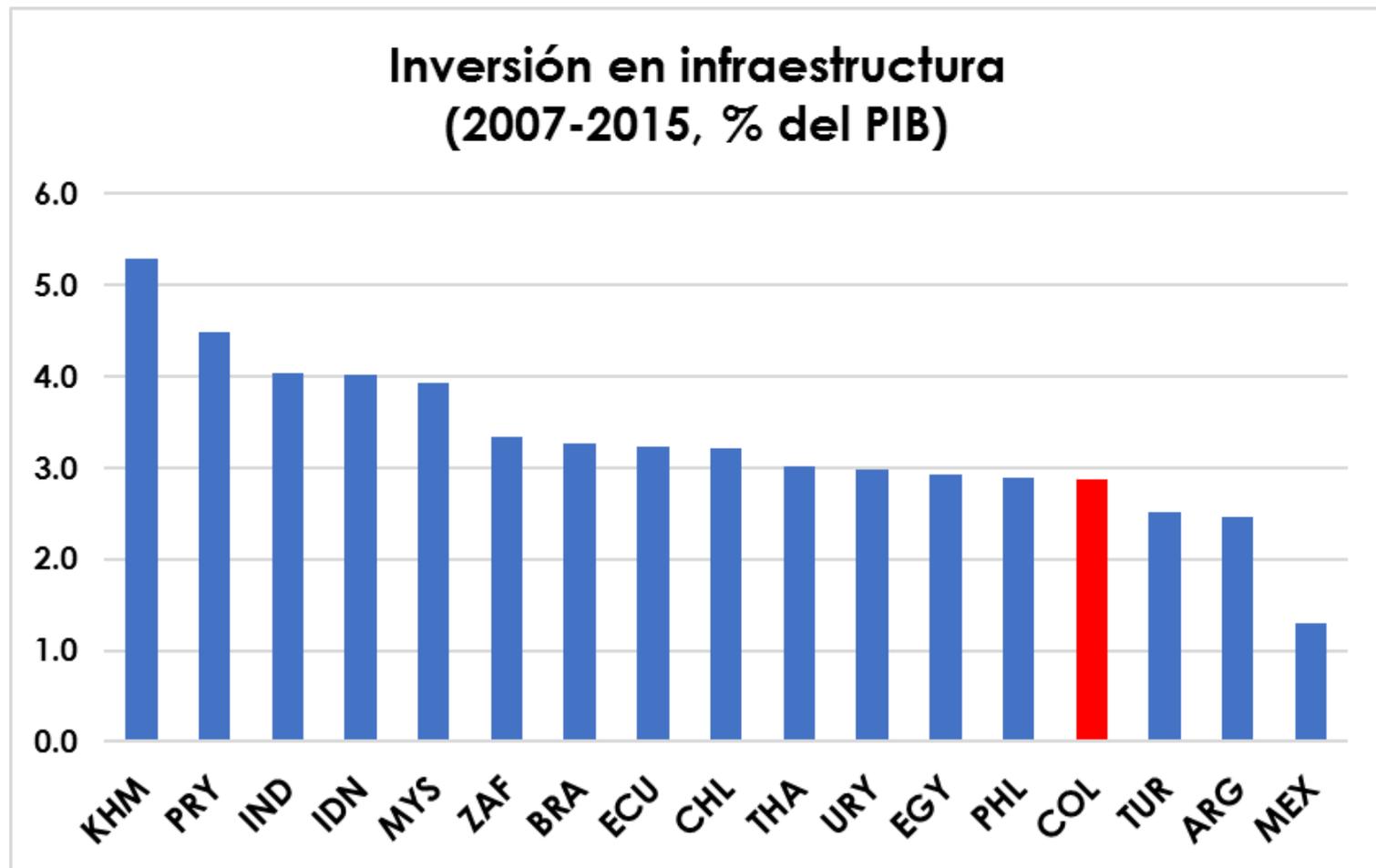


Fuente: Granda, Hamann y Tamayo (2017)

Agenda

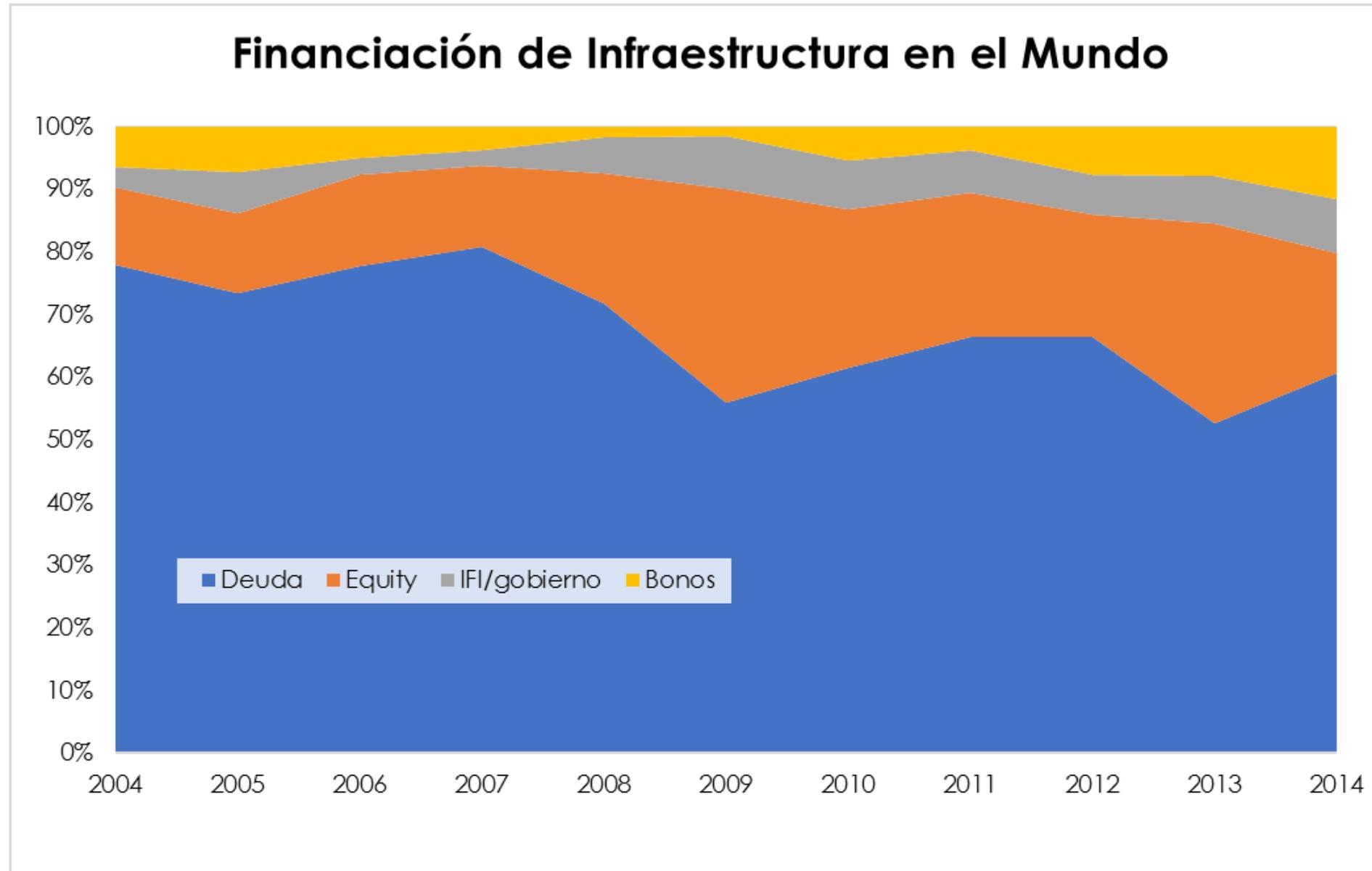
1. Mercados financieros en Colombia: visión general
2. Aspectos estructurales: ahorro y mercados financieros en Colombia
3. Ahorrar ¿Para qué?: el financiamiento de infraestructura
4. ¿Y si el ahorro domestico no alcanza? Integración financiera & MILA

Colombia: baja inversión y baja calidad de su infraestructura



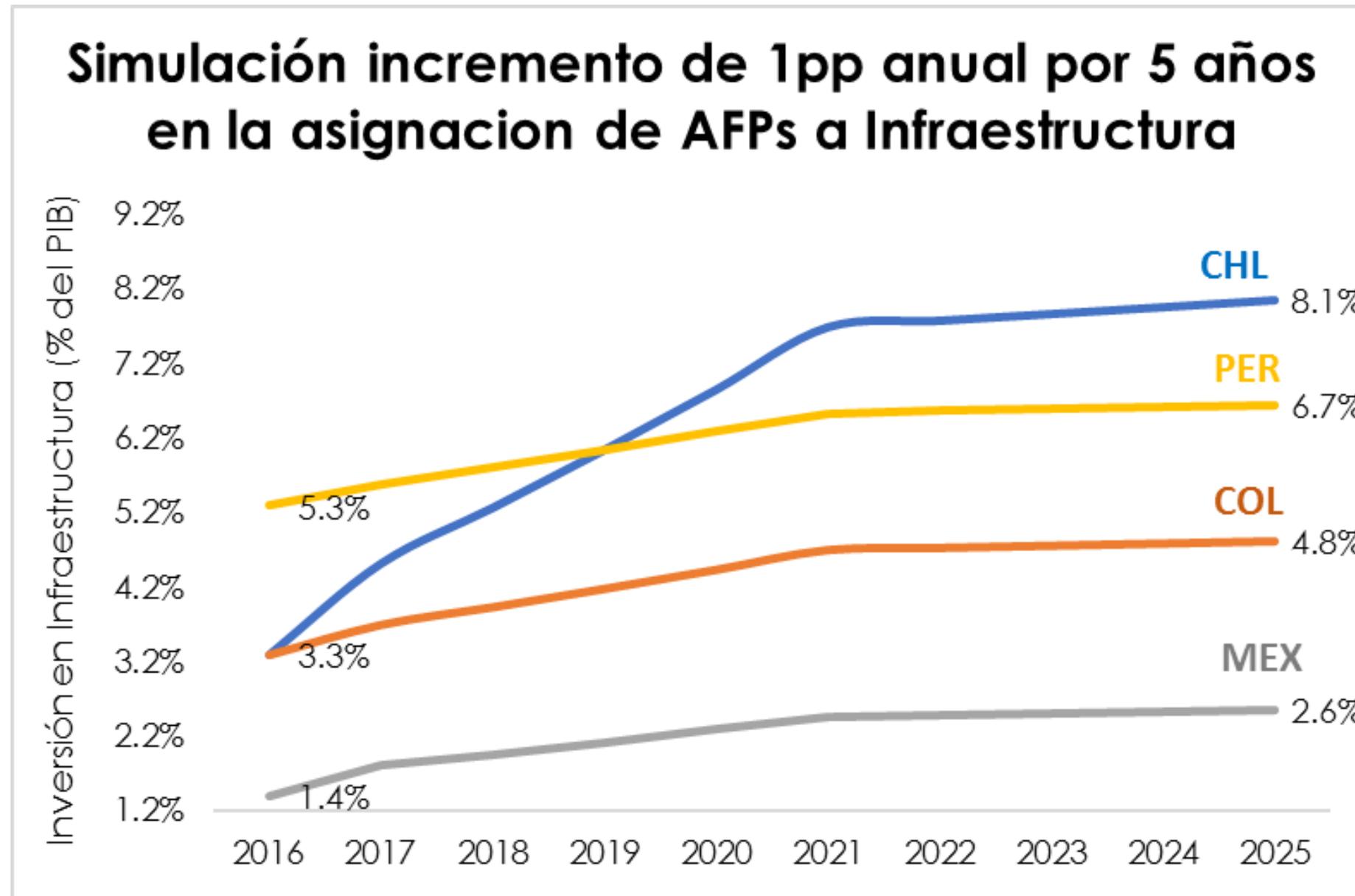
Fuente: Global Infrastructure Hub & WEF

¿Quién financia la infraestructura?



Fuente: BID (2016), Infrastructure Journal database

Las AFPs podrían ayudar...

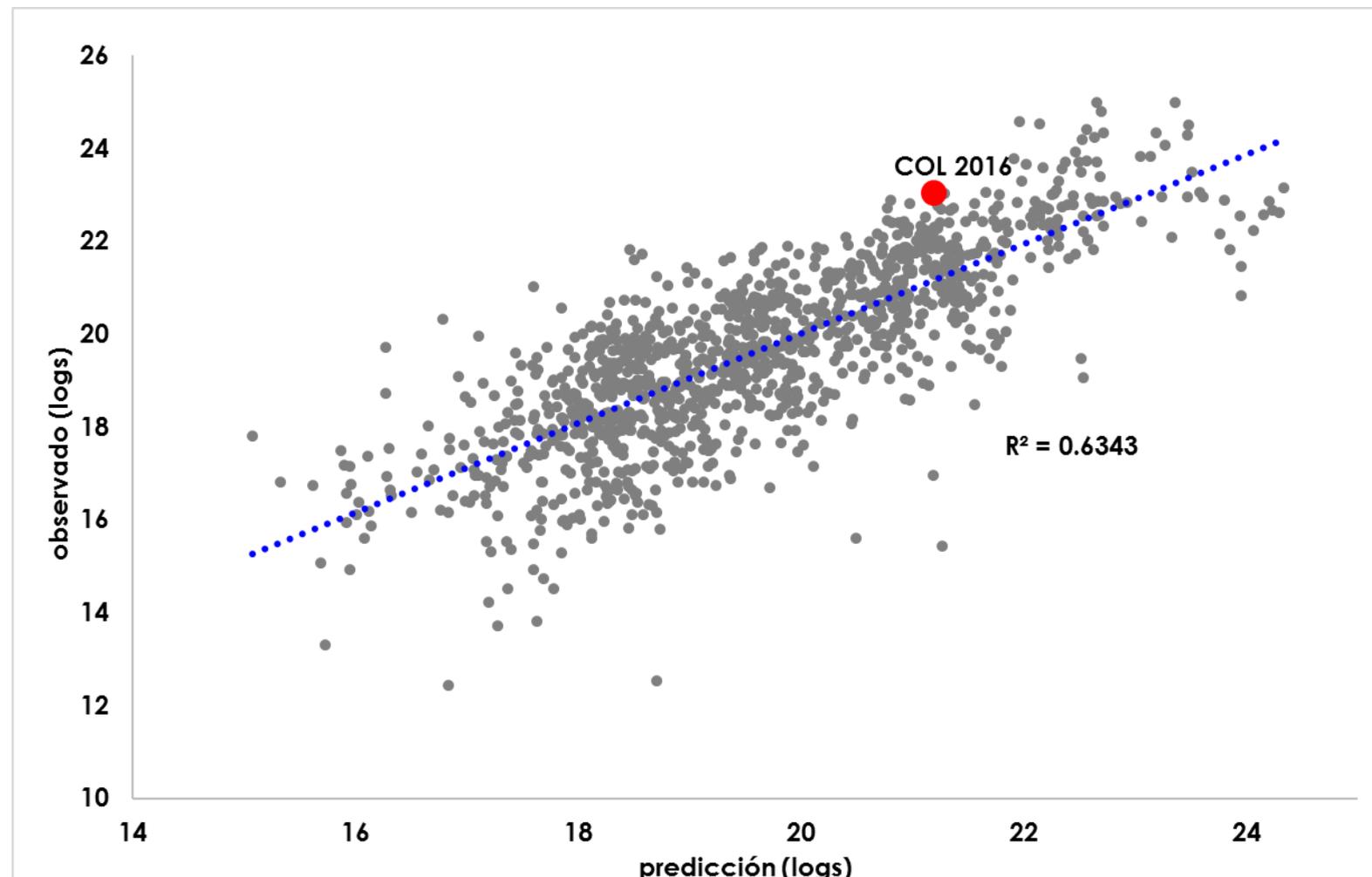


Fuente: Cálculos propios, CONSAR, Superfinanciera (COL), SP (CHL), SBS (PER)

Participación de los privados y riesgo país

Variación de Araya y otros (2013):

$$IIP_{ct} = \alpha_c + \beta_1 GDP_{ct} + \beta_2 \Delta GDP_{ct} + \beta_3 \Delta CPI_{ct} + \beta_4 OPEN_{ct} + \beta_5 RISK_{ct} + \varepsilon_{ct}$$



- Δ 10% en PPI requiere un incremento de aprox. 9 puestos en el ranking de riesgo país.
- COL mal en: imperio de la ley (#131), corrupción (#78), accountability (#87)

Agenda

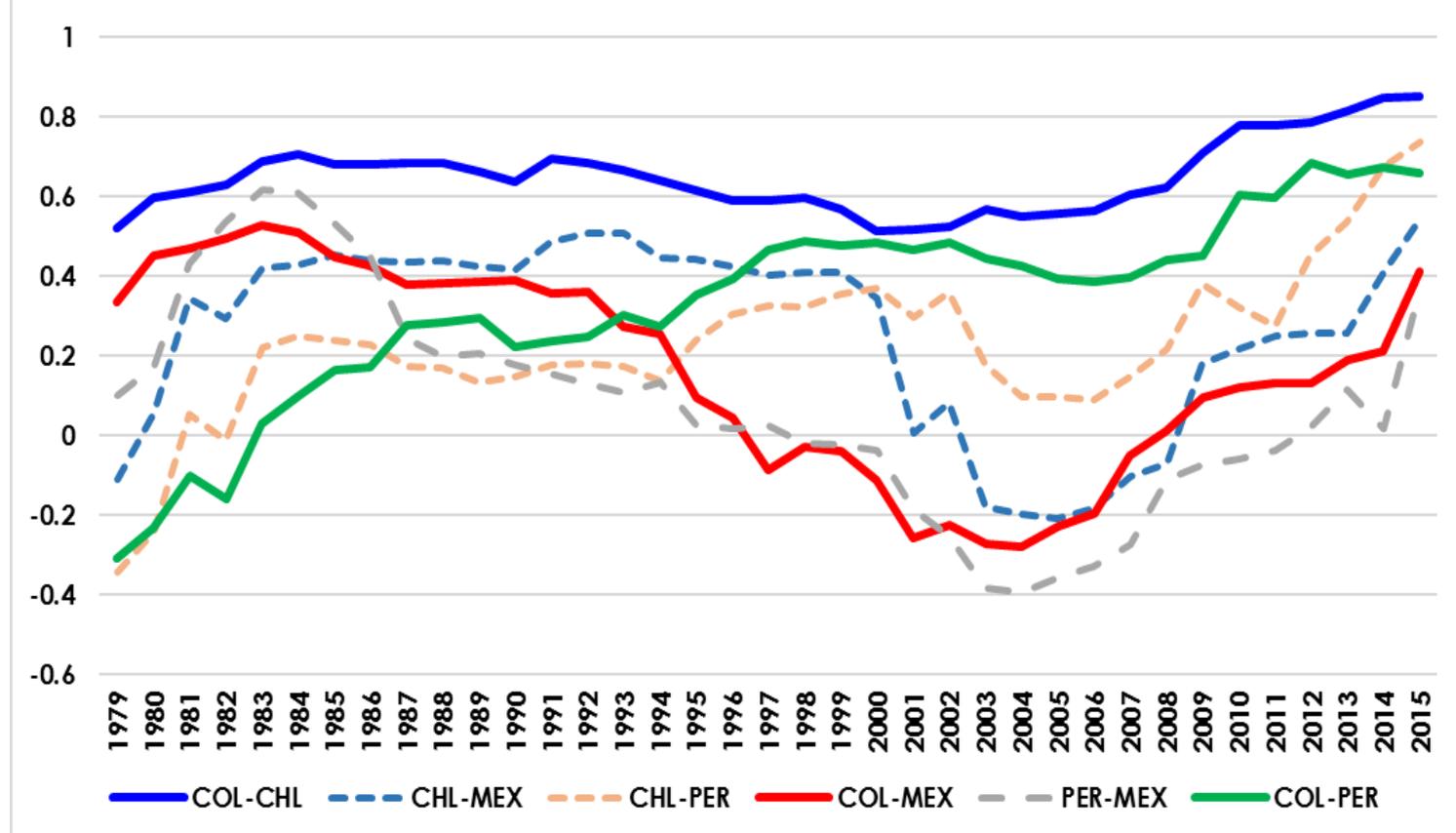
1. Mercados financieros en Colombia: visión general
2. Aspectos estructurales: ahorro y mercados financieros en Colombia
3. Ahorrar ¿Para qué?: el financiamiento de infraestructura
4. ¿Y si el ahorro domestico no alcanza? Integración financiera & MILA

Integración financiera... ¿Para qué?

1. Ahorrar mejor (risk-sharing)
2. Atraer ahorro externo: FMI (2017) estima que LAC podría crecer ~0.5pp mas por año si cerrara su brecha de integración financiera.
 - De países con mayor propensiones a ahorrar
 - De países con mas baja productividad del capital (algunos países “ricos” en capital)

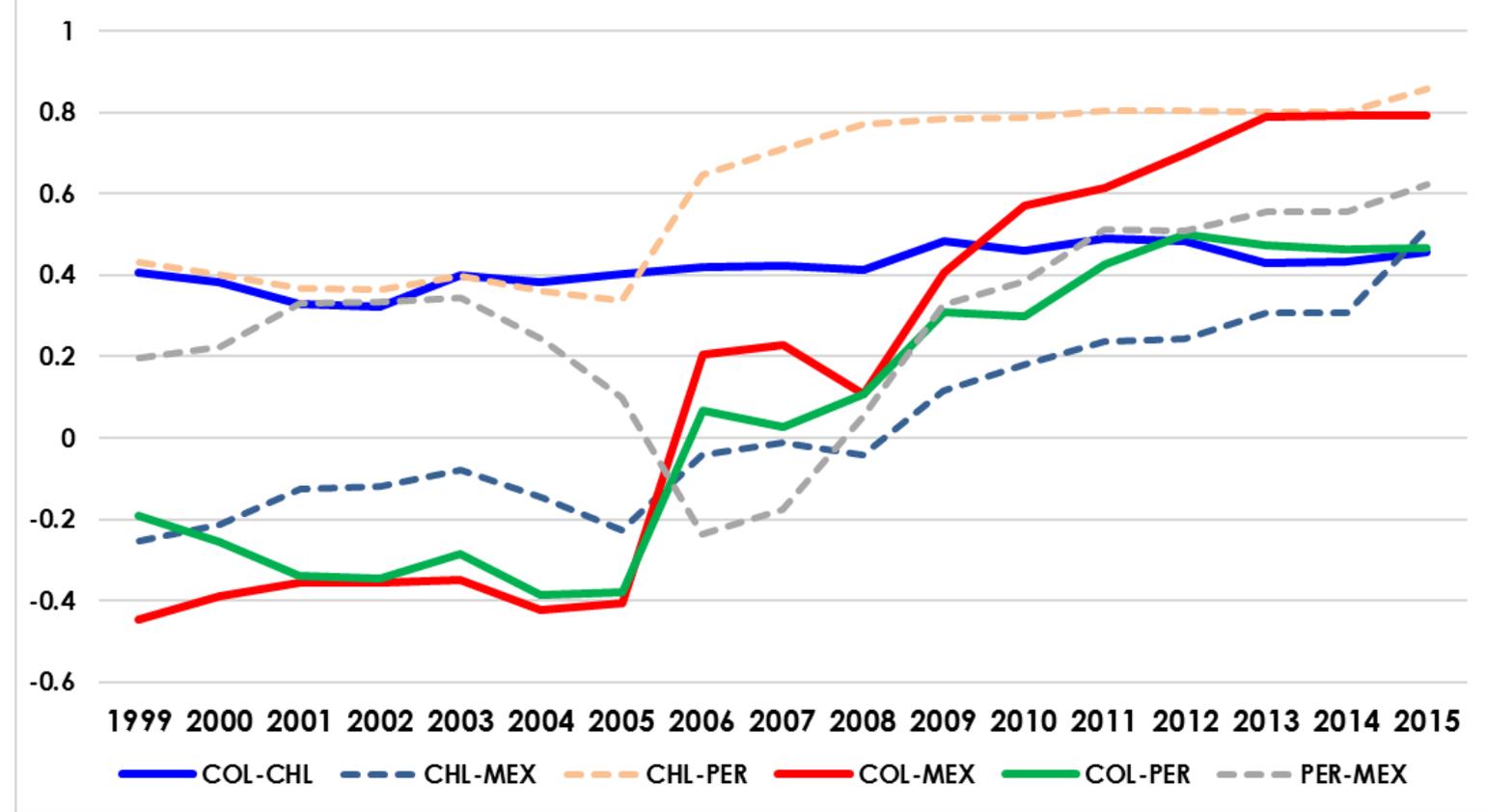
MILA: ¿Risk-sharing?

Correlación móvil ciclo del PIB (20YR)



Fuente: Elaboración propia a partir de WDI

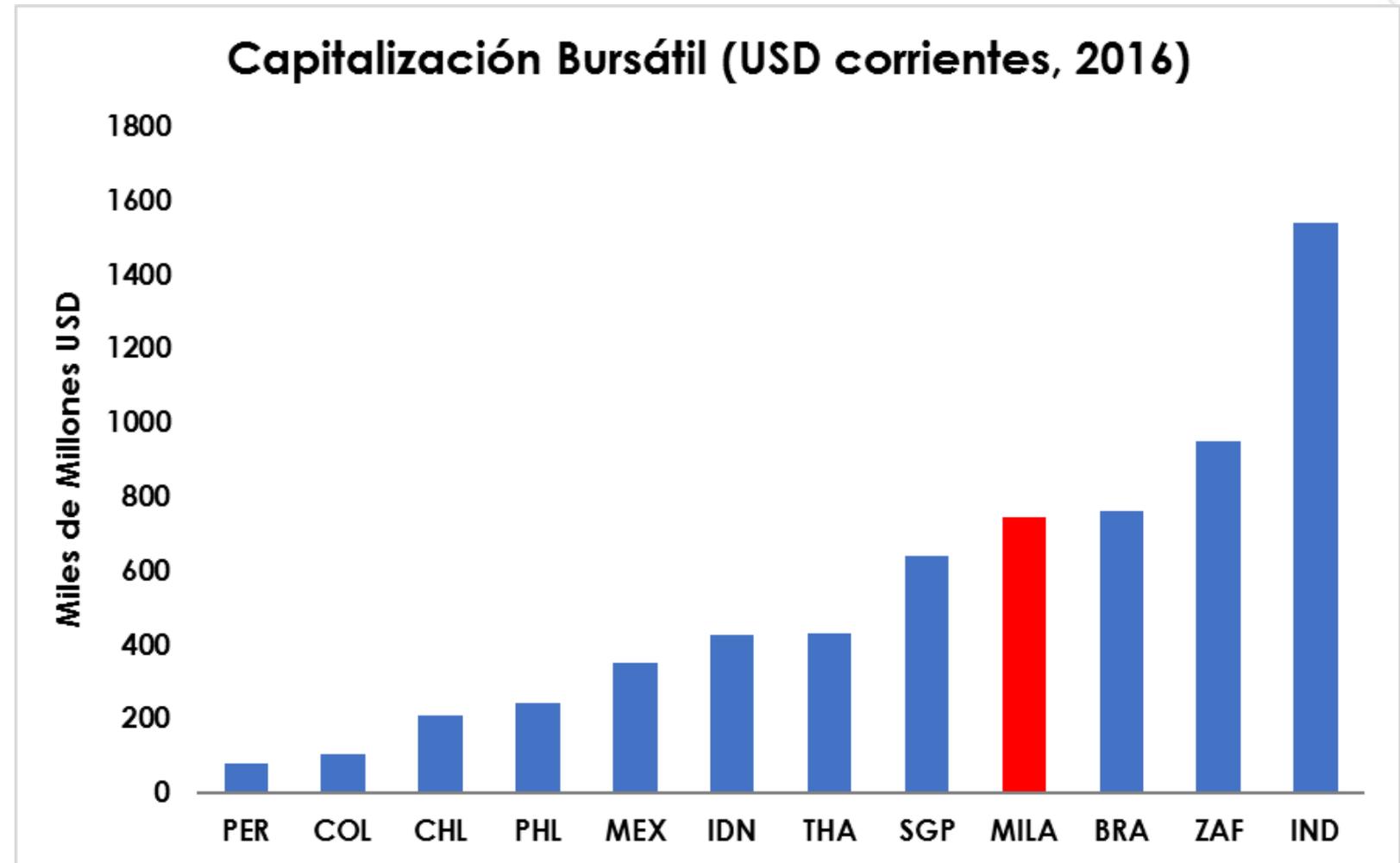
Correlación móvil ciclo terminos de intercambio (20YR)



Fuente: Elaboración propia a partir de IMF y WB

MILA: ¿trampolín para atraer ahorro externo?

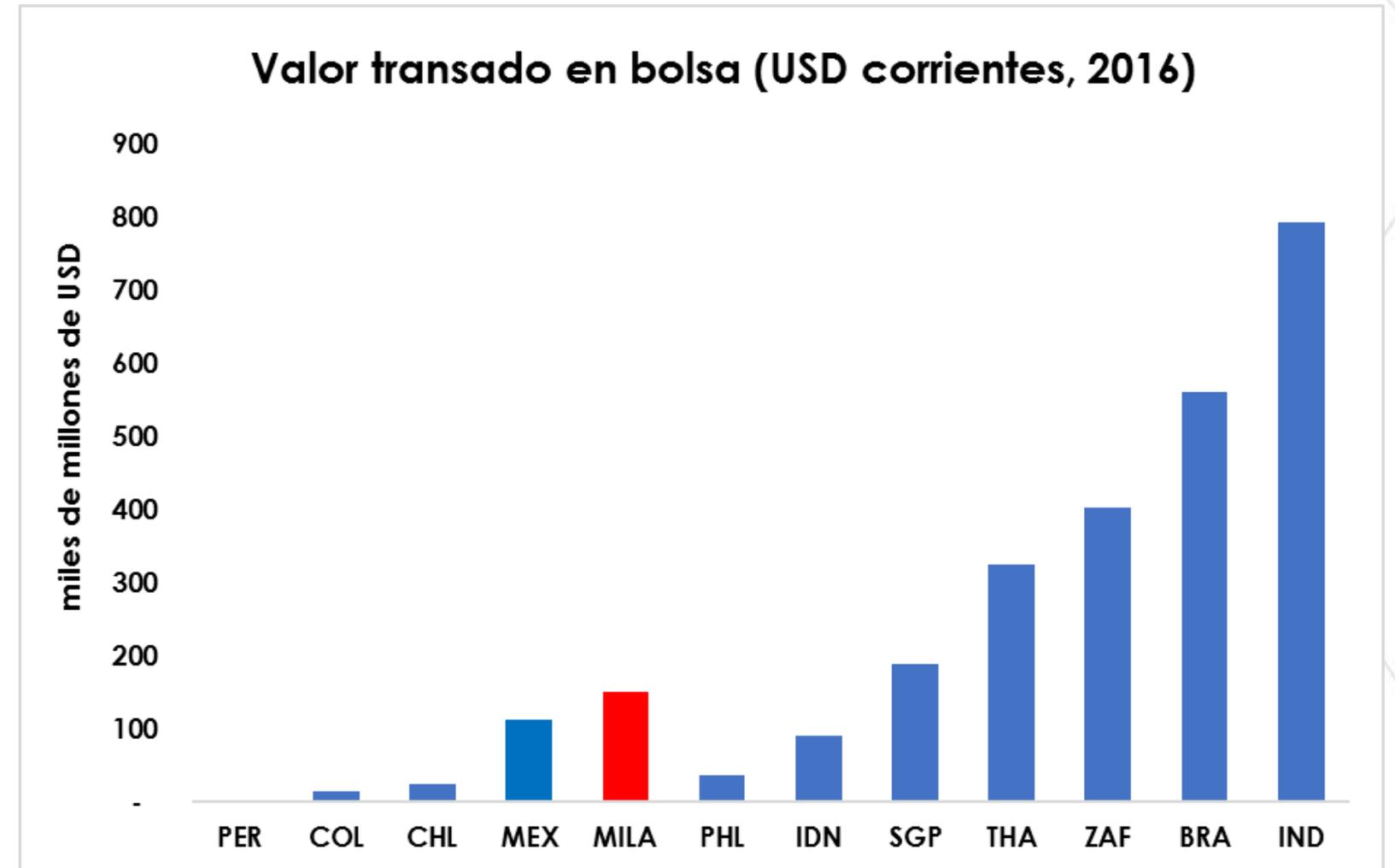
- Atraer ahorro externo requiere mercados de capitales líquidos:
 - adecuada formación de precios → bajos costos de entrada y salida
- Si MILA fuera un solo mercado sería comparable en capitalización con BRA, SGP



Fuente: GFDD (2017)

MILA: ¿trampolín para atraer ahorro externo?

- Atraer ahorro externo requiere mercados de capitales líquidos:
 - adecuada formación de precios → bajos costos de entrada y salida
- Si MILA fuera un solo mercado sería comparable en liquidez con IDN, SGP



Fuente: GFDD (2017)

MILA: desafíos estructurales

1. Tratamiento tributario (...)

2. Infraestructura, latencia y riesgo cambiario

a) Operación (pre-trade):

- ¿Plataforma nueva única?
- Nórdicos-Bálticos: adquisición y fusión de bolsas, una a la vez.
- ASEAN Trading Link (S-T-M): similar a MILA y con resultados parecidos

b) Operación (post-trade): ¿Cámara central de contraparte?

c) Objetivo: interoperabilidad directa entre divisas... ¿papel de los bancos centrales?

MILA: otras iniciativas

3. “Harmonización” de la regulación:

- Implementación de Pasaporte MILA para operadores
- Institucionales: Inversiones en MILA como domesticas (“bucket” nuevo?)
- Régimen de protección de inversionistas en MKs

4. Grupo de trabajo del Mercado de Capitales de países MILA (¿?)

- Ej: ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) creado en 2004 (!)... iniciativas: estándares de reporte, homologación de títulos y certificados para operadores, seguimiento a estándares de gobierno corporativo, etc.

GRACIAS!



MILA: ¿cómo lo hicieron?

1. Nordicos-Bálticos (Nasdaq OMX USTP)

- 1985: OMX, Plataforma de derivados derivados
- 1998: OMX se fusiona con bolsa de Estocolmo
- 2001: se fusiona con bolsa de Helsinki
- 2003: adquiere bolsa Vilnius (LIT)
- 2004: se fusiona con bolsa de Copenhagen
- 2006: se fusiona con bolsa de Islandia

2. MILA/LatAm

- 2013 BVM compra 8% de Bolsa de Lima
- 2015 Bovespa compra 8% Bolsa Santiago
- 2016 Bovespa compra 4.1% de BVM