

Mercado Frontera: análisis e implicaciones de una reclasificación para el mercado de capitales colombiano.

- Los países clasificados como mercado frontera según el índice *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) poseen escasez de liquidez, inestabilidad tanto política como financiera, fluctuaciones monetarias significativas y diversas barreras de acceso a los mercados.
- El MSCI desempeña un importante papel en el panorama financiero global al evaluar el rendimiento de los mercados de capitales en diferentes países e influir en la toma de decisiones informadas de muchos inversionistas.
- El mercado de capitales colombiano viene presentado un declive desde el 2013. La evolución de las cifras de capitalización bursátil y el número de empresas listadas en bolsa refleja esta realidad.
- El mercado accionario a nivel local ha perdido liquidez debido a diversos factores, entre los cuales se destaca su baja profundidad. Solo tres acciones hacen parte del índice MSCI en la clasificación de *Emerging Markets*.
- Una reclasificación como mercado frontera para Colombia podría desencadenar efectos en la prima de riesgo, en el costo de capital, en el tipo de cambio y en el rendimiento de la acciones de empresas nacionales.
- Es importante destacar que una mayor probabilidad de cambio de nivel no garantiza necesariamente que este se materialice. Para evitar una eventual reclasificación, el país debe continuar trabajando arduamente para minimizar las falencias el mercado de capitales local y garantizar el apoyo interinstitucional para promover una mayor participación de inversores que permita aumentar los niveles de liquidez necesarios.

07 de noviembre de 2023

Director:

Jonathan Malagón González

ASOBANCARIA:

Jonathan Malagón González
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a bancayeconomia@asobancaria.com

Mercado Frontera: análisis e implicaciones de una reclasificación para el mercado de capitales colombiano¹.

A lo largo de su historia, el mercado accionario colombiano ha experimentado diversas fluctuaciones marcadas por momentos coyunturales. En particular, con la apertura económica, entre 1990 y 1994 Colombia se destacó como uno de los países con mayores tasas de crecimiento de capitalización bursátil², con un promedio de 77% anual, en contraste con el promedio global, que se situó en un 13%³.

No obstante, el mercado de capitales colombiano viene presentando un declive desde 2013. La evolución de las cifras de volumen negociado, capitalización bursátil y número de empresas listadas en bolsa refleja esta realidad. Esta situación resulta desalentadora, pues este mercado complementa la labor de intermediación del sector financiero y genera un impacto positivo en el desarrollo económico del país.

Ahora bien, bajo este panorama, uno de los principales bancos de inversión a nivel global emitió un reciente informe en el que advierte una posible reclasificación de Colombia como mercado frontera⁴, según el *Indicador Morgan Stanley Capital International* (MSCI). Esta medida es una de las herramientas clave utilizadas por inversores para evaluar el desempeño de los mercados financieros, pues clasifica a los países en tres categorías: (i) desarrollados; (ii) emergentes; y (iii) frontera.

De acuerdo con lo anterior, esta edición de Banca & Economía aborda las implicaciones que tendría una posible reclasificación del mercado colombiano, pasando de emergente a frontera. La primera y segunda sección exponen algunas generalidades de los mercados frontera y del indicador MSCI; la tercera analiza la evolución y el panorama del mercado de capitales colombiano a través de algunos indicadores financieros. La cuarta sección revisa el estado del arte sobre los posibles efectos de una reclasificación y, finalmente, presenta algunas conclusiones y reflexiones finales.

¹ Agradecemos los comentarios que la Bolsa de Valores de Colombia realizó a este documento.

² Es el valor de mercado de una empresa, calculado multiplicando el precio actual de sus acciones por el número total de acciones en circulación.

³ Arbeláez, M., Guerra, M., Velasco, A., Zuluaga, S. (2001). *Evolución reciente del mercado de capitales y de las firmas comisionistas de bolsa en Colombia 1990-2000*. Fedesarrollo. Recuperado de: https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/1285/Repór_Marzo_2001_Arbelaez_et_al%20copia.pdf?sequence=3&isAllowed=y#:~:text=Entre%201990%20y%201994%20Colombia,1.1.1.1.

⁴ Se refiere a una nación con un nivel de desarrollo económico bajo y un mercado accionario pequeño cuya liquidez y nivel de riesgo no le permite clasificar como emergente.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Liz Marcela Bejarano Castillo
Paula Catalina Buitrago Ramírez
Víctor Alejandro Prieto Albarracín



Programación Calendario Eventos 2023

¡Un año recargado de temáticas clave para impulsar nuestra economía!

16° Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad

Octubre 26 y 27
Cartagena
Hyatt Regency

21° Congreso de Riesgos

Noviembre 16 y 17
Cartagena
Hyatt Regency

11° Encuentro Tributario

Diciembre 1
Bogotá
JW Marriott

Inscripciones:
Call Center
eventos@asobancaria.com
Cel +57 321 456 81 11
+57 322 867 09 93
+57 601 326 66 20

Patrocinios:
Sonia Elias
selias@asobancaria.com
+57 320 859 72 85

f asobancaria.colombia @asobancaria.com www.asobancaria.com
in @asobancaria X @asobancaria

El concepto de mercado frontera

El término “mercado frontera” fue empleado por primera vez por la economista india Farida Khambata para describir a un conjunto de naciones cuyo nivel de desarrollo era bajo, pero que contaban con características similares entre ellos, suficientes para potencialmente ser considerados como economías emergentes en caso de continuar avanzando de una manera óptima. Hoy en día, se acuña esta expresión para hacer alusión a los países cuya base de crecimiento son los bajos costos laborales y la posesión de una gran cantidad de recursos naturales⁵.

Ahora bien, desde la perspectiva económica, un país es determinado como mercado frontera si: (i) su economía es significativamente inestable; (ii) el acceso a los mercados es restringido; (iii) posee niveles bajos de liquidez; y (iv) sufre de grandes fluctuaciones monetarias⁶.

Por otro lado, este concepto corresponde a la más baja de las tres posibles clasificaciones que realiza el índice MSCI a los mercados de capitales de numerosos países alrededor del mundo, el cual enmarca las características de su tamaño y desarrollo. Por esta razón, es fundamental comprender la esencia del indicador y lo que transmite a los inversores para que puedan tomar la mejor decisión sobre el movimiento de su capital.

Generalidades del índice Morgan Stanley Capital International (MSCI)

El índice MSCI, desarrollado por la compañía Morgan Stanley, representa un punto de referencia fundamental en el ecosistema bursátil. Este se utiliza para medir el rendimiento de acciones, bonos y demás productos dentro de los mercados financieros en distintas regiones del mundo. El MSCI *World* es uno de los más usados como referencia, pues está conformado por más de 1.500 empresas de 23 países desarrollados⁷. Sin embargo, en el contexto colombiano, el índice de referencia utilizado es el MSCI COLCAP, que está compuesto por 25 acciones de las 20 empresas con mayor liquidez y es verificado con una periodicidad trimestral.

Criterios de clasificación según el índice MSCI

En la actualidad, la clasificación de los países con este indicador resulta esencial para que los inversores obtengan una información completa sobre el estado de los mercados a nivel global. Esto incluye aspectos como el tamaño y la liquidez, el nivel de

accesibilidad que posee y el desarrollo económico de la región⁸. En ese orden de ideas, la tabla 1 proporciona una visión detallada de los criterios y exigencias para cada categorización (frontera, emergente y desarrollado).

Al respecto, se destacan las siguientes consideraciones: (i) el criterio de desarrollo económico solo aplica para los mercados desarrollados, es decir que no se tiene en cuenta para los mercados emergentes ni frontera; (ii) el tamaño y requisitos de liquidez son establecidos de acuerdo con los mínimos niveles de inversión determinados para los índices MSCI globales; y (iii) por último, la accesibilidad al mercado refleja la experiencia que tienen los inversores internacionales invirtiendo en un mercado determinado.

Clasificación de los países

La clasificación de los países según el índice de MSCI refleja el grado de evolución de los mercados a escala global (ver tabla 2 y 3). Así mismo, la categorización de las economías es dinámica, pues estas tienden a madurar a través del tiempo, lo cual les permite optar por alcanzar un mejor nivel, siempre y cuando cumplan con los parámetros mínimos requeridos.

Como se observa en las tablas 2 y 3, actualmente Colombia ostenta la clasificación de mercado emergente, compartiendo este estatus con grandes economías como China y Brasil. Esto ha traído una serie de beneficios para el mercado local, pues en 2020 fue uno de los países emergentes que más inversión extranjera directa recibió, con aproximadamente US \$5.894 millones provenientes de sectores no minero-energéticos, ocupando el puesto número 23 a nivel global⁹, circunstancia que fue interpretada como reflejo de una economía considerablemente estable.

Es importante destacar que contar con una buena clasificación por parte del MSCI es vital para naciones en desarrollo como Colombia, pues refleja el estado en que se encuentra su mercado de capitales y el potencial de su economía. Esto determinará el nivel de atractivo para los inversores, quienes, al traer capital adicional al país, contribuirán con su crecimiento a largo plazo.

⁵ Juanola, R. (2013). *Los mercados frontera: Presente y futuro. Estudio de cinco casos de distintas regiones del mundo*. Universidad de Barcelona.

Recuperado de: https://www.comercioexterior.ub.edu/tesina/Proyectos13-14/primer_proyecto/Proyecto_JuanolaRaguell.pdf

⁶ El Colombiano (2023). *¿Qué es un mercado de frontera y por qué Colombia se verá perjudicada si la catalogan así?* Recuperado de:

<https://www.elcolombiano.com/negocios/que-es-un-mercado-de-frontera-y-por-que-colombia-se-vera-perjudicada-si-la-catalogan-asi-OC22318677>

⁷ Portafolio (2023). *¿Qué es el MSCI y qué tiene que ver con el mercado colombiano*. Recuperado de: <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/lo-que-debe-saber-para-entender-el-indice-msci-y-su-relacion-con-el-mercado-colombiano-588609>

⁸ Morgan Stanley Capital International (2023). *MSCI market classification framework*. Recuperado de: <https://www.msci.com/documents/1296102/e7613c4f-f16c-b039-f69a-fbdaafed579f>

⁹ Gutiérrez, A. (2021). *“Colombia es uno de los países emergentes que más recibe inversión extranjera directa”*. La República. Recuperado de: <https://www.larepublica.co/empresas/colombia-es-uno-de-los-paises-emergentes-que-mas-recibe-inversion-extranjera-directa-3205255>

Tabla 1. Criterios de clasificación del índice MSCI.

Exigencia	Clasificación		
	Frontera	Emergente	Desarrollado
1. Economía desarrollada			
Sostenibilidad del desarrollo económico	Sin requisito	Sin requisito	Ingreso Nacional Bruto (INB) per cápita del país 25% por encima del umbral de ingresos altos ¹⁰ del Banco Mundial por tres años consecutivos
2. Requisitos de tamaño y liquidez			
Número de empresas que siguen los siguientes criterios del Índice Estándar	2	3	5
Tamaño de las empresas (capitalización de mercado total) ¹¹	USD 1.033 (millones)	USD 2.006 (millones)	USD 4,133 (millones)
Tamaño de los valores negociados (capitalización del mercado flotante) ¹²	USD 73 (millones)	USD 1,033 (millones)	USD 2,066 (millones)
Liquidez de los valores negociados	2.5% Ratio de Valor Negociado Anualizado ¹³ (ATVR, por sus siglas en inglés)	15% ATV	20% ATV
3. Criterios de accesibilidad del mercado			
Apertura a la propiedad extranjera	Al menos algo	Significativa	Muy alta
Facilidad de entradas/salidas de capital	Al menos parcial	Significativa	Muy alta
Eficiencia del marco operativo	Modesta	Buena y probada	Muy alta
Disponibilidad de instrumentos de inversión	Alta	Alta	Irrestringida
Estabilidad del marco institucional	Modesta	Modesta	Muy alta

Fuente: MSCI (2023)¹⁴. Elaboración propia.

¹⁰ Umbral de ingresos más alto: se toma de referencia el INB per cápita de 2021 establecido en USD 13,205 (Banco Mundial, método Atlas).

¹¹ Valor total de las acciones de una empresa en el mercado.

¹² Un porcentaje alto de capital flotante genera mayor seguridad a sus inversores.

¹³ Volumen negociado anualizado respecto al flotante. Es una medida de liquidez. El flotante se define como la cantidad de acciones en circulación de una sociedad que se encuentran disponibles para su compra a través del mercado.

¹⁴ MSCI (2023). *MSCI market classification framework*. Recuperado de: <https://www.msci.com/documents/1296102/e7613c4f-f16c-b039-f69a-fbdaafed579f>

Tabla 2. Clasificación MSCI de los mercados desarrollados y emergentes 2023.

Clasificación 2023					
Mercados Desarrollados			Mercados Emergentes		
Américas	Europa, Este Medio y África	Asia Pacífico	Américas	Europa, Este Medio y África	Asia Pacífico
Canadá	Austria	Australia	Brasil	República Checa	China
Estados Unidos	Bélgica	Hong Kong	Chile	Egipto	India
	Dinamarca	Japón	Colombia	Grecia	Indonesia
	Finlandia	Nueva Zelanda	México	Hungría	Corea
	Francia	Singapur	Perú	Kuwait	Malasia
	Alemania			Polonia	Filipinas
	Irlanda			Qatar	Taiwán
	Israel			Arabia Saudí	Tailandia
	Italia			Sudáfrica	
	Países Bajos			Turquía	
	Noruega			Emiratos Árabes Unidos	
	Portugal				
	España				
	Suecia				
	Suiza				
Reino Unido					

Fuente: MSCI (2023)¹⁵. Elaboración propia.

¹⁵ MSCI (2023). MSCI market classification. Assessing and categorizing equity markets according to common characteristics. Recuperado de: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/market-classification>

Tabla 3. Clasificación MSCI de los mercados frontera e independientes 2023

Mercados Frontera			Mercados Independientes ¹⁶		
Américas	Europa, Este Medio y África	Asia Pacífico	Américas	Europa, Este Medio y África	Asia Pacífico
-	Bahrain	Bangladesh	Argentina	Bosnia y Herzegovina	-
	Benín	Pakistán	Jamaica	Botsuana	
	Burkina Faso	Sri Lanka	Panamá	Bulgaria	
	Croacia	Vietnam	Trinidad y Tobago	Líbano	
	Estonia			Malta	
	Islandia			Palestina	
	Costa de Marfil			Ucrania	
	Jordania			Zimbabue	
	Kazajistán				
	Kenia				
	Letonia				
	Lituania				
	Mauricio				
	Marruecos				
	Nigeria				
	Omán				
	Rumania				
	Senegal				
	Serbia				
	Eslovenia				
	Túnez				

Fuente: MSCI (2023)¹⁷. Elaboración propia.

¹⁶ Los mercados independientes son aquellos que no hacen parte del índice MSCI.

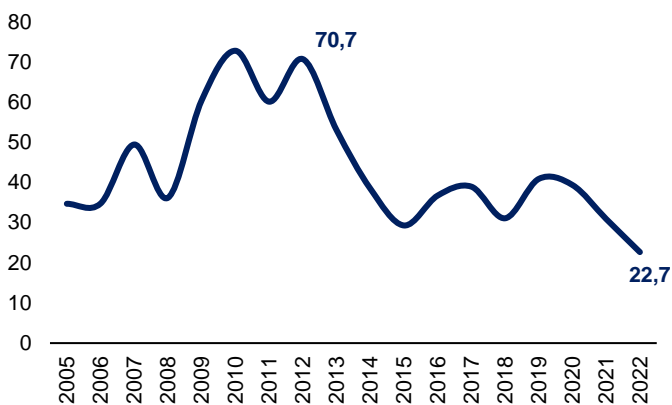
¹⁷ Ibid.

El mercado de capitales colombiano

El mercado de capitales colombiano tiene un papel crucial en el desarrollo económico del país por ser un complemento en la labor de intermediación que ejerce el sector bancario. En general, este proporciona a las empresas una vía para la obtención de financiamiento a largo plazo (por medio de emisión de bonos y acciones o de titularización de activos), que permite diversificar las fuentes de fondeo y, por esa vía, hacer más económico el crédito.

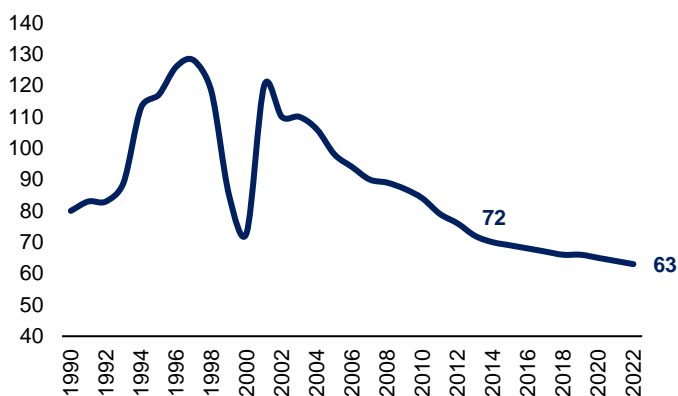
Ahora bien, al analizar las principales cifras de este mercado, se observa que desde 2013 se viene presentado un declive importante. La evolución de la capitalización bursátil y el número de empresas listadas es un claro reflejo de esta realidad. Al corte de 2022, en Colombia la capitalización bursátil alcanzó 22,7% del PIB mientras que en el 2012 bordeaba el 70,7% (ver gráfica 1). Por su parte, el número de empresas listadas en bolsa en 2013 era de 72 mientras que en agosto 2023 solo habían 63 (ver gráfica 2).

Gráfica 1. Capitalización bursátil



Fuente: Elaboración de Asobancaria, datos del Banco mundial (2023).

Gráfica 2. Número de empresas cotizantes en bolsa



Fuente: Elaboración de Asobancaria, datos del Banco mundial (2023).

La baja profundidad del mercado ha generado una menor liquidez, lo que a su vez ha reducido el interés de los inversionistas por participar en él. Así mismo, contar con pocos inversionistas implica que sea poco atractivo para nuevos emisores. Esta situación es el reflejo de un bajo nivel de desarrollo que impone la necesidad de realizar esfuerzos más concretos en materia de educación financiera.

En general, el mercado accionario ha perdido transaccionalidad debido a diversos factores, algunos de ellos asociados a: (i) la alta concentración en pocos valores y agentes; (ii) la baja rotación; (iii) el reducido nivel de flotante; (iv) los amplios márgenes entre precios de compra y venta; y (v) la baja profundidad de mercado que restringe la buena formación de precios. En la actualidad, solo tres acciones hacen parte del índice MSCI *Emerging Markets*¹⁸: la preferencial y ordinaria de Bancolombia, y la de ISA (ver tabla 4). Aunque el país cumple con el mínimo de compañías necesarias para ser catalogado como un mercado emergente en este indicador, la salida de una acción adicional podría aumentar la probabilidad de ser reclasificado como frontera.

Como se ilustra en la tabla 4, las acciones ordinarias de Bancolombia e ISA no cumplen actualmente con el requisito mínimo de ATVR (15%) para los periodos de tres y doce meses. No obstante, es importante destacar que, en el caso de incumplirse alguno de estos criterios de entrada al indicador, existen dos *buffers* o condiciones adicionales que, de cumplirse, permiten que las acciones se mantengan dentro del índice a pesar de no alcanzar los niveles mínimos exigidos en primera instancia.

Tabla 4. Acciones colombianas en el índice MSCI *Emerging Markets*

Acción	Indicadores	Valor	Barrera Mínima	Primer Buffer
PFBancolombia	ATVR 12M	20,8%	15%	10%
	ATVR 3M	19,0%	15%	5%
BBancolombia	ATVR 12M	12,1%	15%	10%
	ATVR 3M	11,2%	15%	5%
ISA	ATVR 12M	11,2%	15%	10%
	ATVR 3M	9,4%	15%	5%

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (2023). Elaboración propia.

El primer *buffer* establece que, si una acción tiene una frecuencia de negociación superior al 70%, se puede reducir el umbral mínimo de ATVR 12M a 10% y ATVR 3M al 5%. Adicionalmente, el segundo *buffer* consiste en que si la participación de la acción supera el 10% del total del índice (MSCI Colcap), esta puede

¹⁸ Este indicador está diseñado para medir el desempeño de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado colombiano.

incluirse en el mismo. En este sentido, es relevante señalar que las tres acciones cumplen con el primer *buffer*, pero en cuanto a la segunda condición, la acción de Bancolombia se sitúa en el 11,3%, mientras que la de ISA en el 10,5%, lo que representa un margen muy pequeño respecto al mínimo establecido.

En particular, después de la exclusión de la acción de Ecopetrol de este índice por tener una liquidez por debajo del mínimo exigido, la preocupación se ha concentrado en que los volúmenes de negociación siguen decreciendo. Así mismo, las acciones de Bancolombia e ISA están cerca de incumplir este mismo umbral, por lo cual, en la medida que el ATVR siga disminuyendo en los próximos meses (principalmente por una reducción de las acciones negociadas de ISA) el riesgo de abrirse un proceso de consulta para reclasificar al país como mercado frontera se acentuaría.

Por otra parte, a nivel macroeconómico el país se encuentra en medio de un entorno de alta inflación y una política monetaria restrictiva que ha impulsado a los inversionistas a migrar hacia opciones más atractivas como la renta fija. Además, existen riesgos asociados a los efectos que pueden tener para el mercado de capitales las posibles reformas de gobierno. En este sentido, una reclasificación del país como mercado frontera podría generar algunas implicaciones negativas que se exploran en el siguiente apartado.

Implicaciones de una reclasificación como mercado frontera

La literatura académica sobre las implicaciones que tiene para un país el ser reclasificado como mercado frontera no es muy amplia. De manera reciente, se resalta el estudio de Segura, A., y Vásquez, J. (2019)¹⁹, en el cual se analizan los posibles impactos de una reclasificación de MSCI en Perú pasando de mercado emergente a frontera.

En general, los autores encuentran tres posibles impactos para el caso peruano: (i) la incorporación de una prima por riesgo dentro del costo de capital de las empresas, lo que significa que el retorno al invertir en dicho país tenderá a ser mayor, ya que ahora existe un riesgo superior por compensar; (ii) el tipo de cambio se puede afectar en el corto plazo por la salida de flujos de capital; y (iii) a nivel microeconómico habría un efecto riqueza negativo para los fondos y agentes que invierten en acciones locales, por una posible desvalorización de las acciones de empresas nacionales.

Así mismo, el estudio realizado por Burnham, T., Gakidis, H., Wurgler J. (2017)²⁰, a partir de una muestra exhaustiva de reclasificaciones del índice MSCI, encuentra que cuando un mercado es reclasificado hacia un nivel superior (como de frontera a emergente) su índice aumenta en alrededor de un 15%; sin embargo, este impulso en los precios de los activos tiende a revertirse por completo en el transcurso de un año. En general, dicha mejora aumenta la visibilidad y la liquidez del mercado, lo cual puede reflejarse en rendimientos positivos.

En este sentido, la reclasificación hacia un nivel inferior conlleva una disminución en el índice MSCI; sin embargo, los efectos a corto plazo sobre los precios tienden a disiparse en el período de un año. De hecho, se observa que la rentabilidad total promedio de los activos, entre los dos días posteriores al anuncio de la reclasificación y los dos días previos a la entrada en vigor de esta, disminuye en un 9.2% debido a las presiones de venta.

En cuanto a las consecuencias que tiene para un país ser catalogado como mercado frontera y los riesgos que conlleva invertir en él, Oey, P. (2014)²¹ concluye que estos tienen características favorables de inversión y ofrecen el potencial de tener mayores retornos en el mediano plazo. Por esta razón, son muy atractivos para los inversores con una tolerancia al riesgo un poco mayor a la media, pues la exposición al invertir allí es significativa ya que son mercados que tienden a ser bastante ilíquidos.

A pesar de que los mercados frontera representan un segmento pequeño del universo de inversión global, varios estudios concluyen que el interés en estos mercados ha ido aumentando a medida que los inversores buscan mejores oportunidades de crecimiento y nuevas formas de diversificar sus carteras²².

Ahora bien, para el caso específico de Colombia, una reclasificación como mercado frontera podría conllevar una serie de efectos que, según estimaciones de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), se resumen en: (i) ser asociado con países que tienen malas calificaciones en riesgo de crédito, mayor *default spread* y una mayor prima de riesgo, lo que puede generar salida de inversionistas; (ii) atracción de flujos de inversión con apetito de riesgo; y (iii) salidas de flujos de capital extranjero que podrían generar una desvalorización en el ahorro pensional, una caída en la confianza del consumidor y los empresarios, así como un contagio a la deuda pública.

Aunque podría parecer que la atracción de flujos de inversión con apetito por el riesgo contrarresta en parte los efectos de una

¹⁹ Segura, A., y Vásquez, J. (2019). *Análisis de los posibles impactos de una reclasificación de MSCI Perú de mercado emergente a frontera y propuestas para reducir la probabilidad que suceda.*

²⁰ Burnham, T., Gakidis, H., Wurgler J. (2017). "Investing in the presence of massive flows: The case of MSCI Country Reclassifications"

²¹ Oey, P. (2014). "Frontier Markets Begin To Emerge, but for investors, frontier-markets funds have short track records and carry unique risks"

²² Ibid

reclasificación, es crucial tener en cuenta lo siguiente: (i) los fondos que siguen las distintas categorías del MSCI son considerablemente grandes, lo que significa que una salida de recursos generaría un efecto neto muy negativo; y (ii) la percepción de mayor o menor riesgo en el mercado de acciones difícilmente puede aplicarse de forma generalizada, debido a la diversidad de las empresas listadas que pueden presentar diferentes niveles de riesgo según su sector o madurez. Por lo tanto, la llegada de inversionistas especializados en mercados frontera, es decir, con experiencia en gestionar activos en mercados de menor tamaño que suponen liquidez baja y problemas en el acceso, no necesariamente compensa el efecto de la salida de flujos de capital.

A pesar de lo anterior, al considerar el caso de Perú y Egipto, que actualmente son catalogados como mercados emergentes y han atravesado un proceso similar de posible reclasificación por parte del MSCI, es esencial destacar que una mayor probabilidad de cambio de nivel no garantiza necesariamente que este se materialice. En este sentido, cabe señalar que Colombia tiene hasta marzo de 2024 para cumplir con los requisitos de liquidez establecidos, ya que será en esa fecha cuando se determine si se requerirá una consulta en esta materia.

Conclusiones y reflexiones finales

El concepto de mercado frontera cataloga a aquellos países con bajos niveles de desarrollo, alta inestabilidad tanto política como financiera, acceso limitado a los mercados y falta de liquidez. Este corresponde a la clasificación más baja de las tres que realiza el índice MSCI para evaluar los mercados de capitales en todo el mundo.

En general, el índice MSCI desempeña un papel crucial en el panorama financiero global debido a que ofrece importante información sobre la evolución de los mercados de capitales en distintas regiones. Para el caso de Colombia, el MSCI COLCAP es el índice bursátil insignia, pues al estar compuesto por las empresas más representativas y con mayor nivel de liquidez del país que cotizan en la BVC, se establece como el primer factor de decisión para muchos inversores que desean obtener los mayores rendimientos posibles al depositar su capital en el país.

Ahora bien, el mercado accionario en Colombia ha experimentado una disminución en su transaccionalidad debido a la falta de nuevos emisores desde 2012. Aunque actualmente cumple con los requisitos mínimos para ser catalogado como mercado emergente en el índice MSCI *Emerging Markets*, lo cerca que están las acciones de Bancolombia e ISA de no cumplir con los umbrales de liquidez podría llevar a una reclasificación del país como mercado frontera. Esta situación se presenta en medio de un entorno de alta inflación, una política monetaria restrictiva y riesgos asociados a posibles reformas gubernamentales.

Al respecto, aunque la literatura académica sobre las implicaciones de una reclasificación de este nivel es limitada, algunos estudios destacan que cuando esto ocurre, es posible que se incorpore una prima de riesgo en el costo de capital de las empresas, se afecte el tipo de cambio a corto plazo y se tenga un efecto negativo en la riqueza de los inversionistas debido a la posible desvalorización de las acciones de empresas nacionales. Así mismo, en Colombia los posibles impactos se enmarcan principalmente en: (i) ser asociado con países que tienen malas calificaciones en riesgo de crédito; (ii) atracción de flujos de inversión con apetito de riesgo; y (iii) salidas de flujos de capital extranjero.

Dada la coyuntura del mercado de capitales local, se ha alertado que habría posibilidad de que se inicie un proceso de consulta sobre la reclasificación de Colombia como mercado frontera. Pero, al respecto, es importante resaltar que esto no implicaría una salida inmediata del índice, tal como ha ocurrido en el caso de Egipto y Perú. Por lo tanto, aún existe la posibilidad de minimizar las falencias que se tienen para evitar que esto ocurra.

En este sentido, en el corto plazo será fundamental enfocar los esfuerzos por mantener las acciones de ISA y Bancolombia dentro del indicador. Esto requerirá de un trabajo conjunto de todo el ecosistema financiero para desarrollar una regulación flexible que se adapte a las características de las diferentes empresas, y a la creación de estrategias que promuevan los instrumentos del mercado local.

En particular, para atraer mayor liquidez, es esencial mejorar la elegibilidad en términos de acceso al mercado, para lo cual existen oportunidades de mejora en materia regulatoria, como: (i) contar con un marco normativo que promueva el desarrollo del mercado de divisas, garantice el préstamo de títulos y permita las ventas en corto; (ii) evaluar la pertinencia de flexibilizar las restricciones relacionadas con la inversión de capital extranjero; y (iii) simplificar los requisitos de registro para los inversionistas extranjeros. Así mismo, se deberá fortalecer la estructura del mercado para asegurar el funcionamiento eficiente tanto del sistema de compensación como de liquidación, y propender porque la información se divulgue de manera oportuna.

En el largo plazo, la consolidación del proceso de integración de las bolsas de valores de Chile, Perú y Colombia, acompañada de una estrategia de educación financiera que facilite a emisores e inversionistas la inmersión en el mercado de capitales, será importante para que este empiece a tener una mejor dinámica.

En consecuencia, el país debe continuar trabajando arduamente para garantizar los mínimos requeridos a través de un constante monitoreo y el apoyo interinstitucional para promover una mayor participación de inversores que permita aumentar los niveles de liquidez necesarios.

Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2020		2021		2022		2023			
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	P
Producto Interno Bruto										
PIB Nominal (COP Billones)	997,7	1192,6	333,6	354,4	381,3	394,6	1463,9	384,6	377,5	1619,0
PIB Nominal (USD Billions)	270,1	320,3	85,2	90,5	86,9	82,1	343,9	80,7	85,3	370,6
PIB Real (COP Billones)	817,3	907,3	229,8	239,7	248,0	257,8	975,4	237,3	240,3	986,8
PIB Real (% Var. interanual)	-7,3	11,0	7,8	12,3	7,8	2,9	7,3	3,0	0,3	1,4
Precios										
Inflación (IPC, % Var. interanual)	1,6	5,6	7,8	9,3	10,8	12,6	13,1	13,3	12,4	9,3
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	1,0	3,4	5,0	6,4	7,8	9,5	10,0	10,9	11,6	10,4
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3432,5	3981	3748	4127	4232	4810	4810	4627	4191	4195
Tipo de cambio (Var. % interanual)	4,7	16,0	0,3	9,9	18,2	20,8	20,8	23,5	1,6	-12,8
Sector Externo										
Cuenta corriente (USD millones)	-9267	-17951	-5478,1	-4951,1	-6227,6	-4869,1	-21526	-3385,3	-2524,5	-12757
Déficit en cuenta corriente (% del PIB)	-3,3	-5,7	-6,4	-5,5	-7,1	-6,0	-6,2	-4,2	-3,0	-3,4
Balanza comercial (% del PIB)	-4,7	-6,3	-5,9	-3,5	-5,1	-4,6	-4,8	-2,9	-2,5	-2,8
Exportaciones F.O.B. (% del PIB)	13,7	16,0	19,2	21,7	22,2	21,7	21,2	21,0	19,2	13,4
Importaciones F.O.B. (% del PIB)	18,4	22,3	25,1	25,2	27,4	26,3	26,0	24,0	21,7	16,1
Renta de los factores (% del PIB)	-1,8	-2,7	-4,2	-5,1	-5,6	-5,3	-5,1	-5,1	-4,0	-3,6
Transferencias corrientes (% del PIB)	3,1	3,4	3,7	3,1	3,6	3,9	3,6	3,8	3,5	3,4
Inversión extranjera directa (pasivo) (% del PIB)	2,7	2,9	5,7	5,7	3,5	5,3	5,0	5,3	6,2	3,3
Sector Público (acumulado, % del PIB)										
Bal. primario del Gobierno Central	-4,9	-3,7	-0,3	0,1	0,2	-1,0	-1,0	0,4	...	0,0
Bal. del Gobierno Nacional Central	-7,8	-7,1	-1,2	-1,1	-1,1	-2,0	-5,3	-0,8	...	-4,3
Bal. primario del SPNF	...	-4,3	...	...	...	...	-1,8*	...	...	1,2
Bal. del SPNF	...	-7,2	...	...	...	...	-6,3*	...	...	-3,5
Indicadores de Deuda (% del PIB)										
Deuda externa bruta	57,1	54,6	53,5	51,3	50,6	53,4	53,4	55,3	56,1	
Pública	33,2	32,6	31,0	29,4	28,8	30,4	30,4	31,4	31,8	
Privada	23,8	22,0	22,5	21,9	21,8	23,0	23,0	23,9	24,2	
Deuda neta del Gobierno Central	60,7	60,1	49,3	51,9	54,9	57,9	57,9	52,7	...	55,8

P Proyecciones de Asobancaria

Colombia

Estados financieros del sistema bancario

Cifras en millones de pesos	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jul-23 (a)	jun-23	jul-22 (b)	Var. real anual (b) - (a)
Activo	675.063	729.841	817.571	924.121	946.381	942.291	880.290	-3,8%
Disponible	45.684	53.794	63.663	58.321	62.514	62.476	58.704	-4,7%
Inversiones	127.332	158.735	171.490	180.818	192.312	185.826	176.166	-2,3%
Cartera de crédito	478.705	498.838	550.204	642.473	651.647	653.690	606.688	-3,9%
Consumo	147.144	150.527	169.603	200.582	198.007	198.622	190.691	-7,1%
Comercial	251.152	263.018	283.804	330.686	338.058	340.069	311.236	-2,8%
Vivienda	67.841	72.565	82.915	95.158	98.377	97.915	89.794	-2,0%
Microcrédito	12.568	12.727	13.883	16.047	17.205	17.085	14.967	2,8%
Provisiones	29.173	37.960	35.616	37.224	40.186	39.765	35.545	1,1%
Consumo	10.779	13.729	12.251	15.970	18.559	18.261	13.385	24,0%
Comercial	15.085	17.605	17.453	16.699	17.081	16.956	16.927	-9,7%
Vivienda	2.405	2.691	3.021	3.189	3.281	3.269	3.182	-7,7%
Microcrédito	903	1.133	913	858	1.073	1.057	866	10,9%
Pasivo	585.086	640.363	713.074	818.745	842.937	839.362	783.361	-3,7%
Depósitos y otros instrumentos	500.862	556.917	627.000	686.622	713.644	715.269	665.196	-4,0%
Cuentas de ahorro	195.895	244.963	292.599	292.683	263.821	268.494	295.836	-20,2%
CDT	156.402	154.170	139.607	206.855	268.086	259.857	174.558	37,4%
Cuentas Corrientes	60.491	75.002	84.846	80.608	72.429	73.328	82.129	-21,1%
Otros pasivos	9.145	9.089	9.898	11.133	12.440	11.968	11.737	-5,2%
Patrimonio	89.977	89.479	104.497	105.376	103.444	102.929	96.929	-4,5%
Utilidades (año corrido)	10.963	4.159	13.923	14.222	5.137	4.775	9.965	-53,9%
Ingresos financieros de cartera	46.297	45.481	42.422	63.977	52.507	44.718	32.320	45,3%
Gastos por intereses	16.232	14.571	9.594	28.076	34.174	29.145	11.013	177,6%
Margen neto de intereses	31.107	31.675	33.279	38.069	20.985	18.022	22.331	-15,9%
Indicadores (%)								
Calidad	4,28	4,96	3,89	3,61	4,82	4,63	3,61	1,21
Consumo	4,69	6,29	4,37	5,44	7,40	7,43	4,70	2,70
Comercial	4,19	4,55	3,71	2,73	3,78	3,45	3,11	0,68
Vivienda	3,25	3,30	3,11	2,47	2,73	2,67	2,69	0,04
Microcrédito	6,87	7,13	6,47	5,46	7,35	6,63	5,90	1,45
Cubrimiento	142,4	153,5	166,2	160,6	128,0	131,5	162,2	34,19
Consumo	156,1	145,1	165,4	146,4	126,7	123,7	149,4	-22,78
Comercial	143,5	147,1	165,6	184,7	133,5	144,5	175,1	-41,64
Vivienda	109,1	112,3	117,1	135,5	122,3	125,2	131,9	-9,68
Microcrédito	104,6	124,8	101,7	97,9	84,9	93,3	98,1	-13,22
ROA	1,6	0,6	1,7	1,5	0,9	1,0	1,9	-1,02
ROE	12,2	4,6	13,3	13,5	8,7	9,5	18,3	-9,60
Solvencia	14,7	16,3	20,5	17,1	0,0	16,1	16,0	-15,96
IRL	211,9	213,1	204,4	183,7	172,1	186,2	182,1	-9,97
CFEN G1	0,0	109,3	113,5	109,7	109,9	110,0	111,0	-1,10
CFEN G2	0,0	136,1	134,4	127,3	124,4	127,1	119,3	5,09

Nota: G1 corresponde a bancos con activos superiores al 2% del total y G2 a bancos diferentes a G1 que tengan cartera como activo significativo.

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2017	2018	2019	2020	2021				2022					
	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC + FNA	50	49,7	49,9	55,4	55,3	53,3	51,8	50,9	50,9	50	49,5	48,8	48,5	
Efectivo/M2 (%)	13,6	14	15	16,6	16	16,5	16,5	17	17	16,2	15,9	15,6	16,3	
Cobertura														
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	100	99,2	99,9	100	100	100	100	100		100	100	100	-	
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	74,4	74,6	78,6	72,8	72,9	72,8	72,8	78,8					
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	100	98,3	100	100	100	100	100	92,7		98,6	98,6	-	-	
Acceso														
Productos personas														
Indicador de bancarización (%) SF*	80,1	81,4	82,5	87,8	89,4	89,4	89,9	90,5	90,5	91,2	91,8	92,1	92,3	92,3
Adultos con: (en millones)														
Al menos un producto SF	27,1	28,0	29,4	31,2	32,7	32,9	33,1	33	33,5	33,8	34,2	34,4	34,7	34,7
Cuentas de ahorro	25,16	25,8	26,6	27,9	28,4	28,3	28,6	28,9	28,9	29,2	29,5	29,6	29,9	29,9
Cuenta corriente SF	1,73	1,89	1,97	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	-	-
Cuentas CAES SF	2,97	3,02	3,03	3	3,0	3,0	3,0							
Cuentas CATS SF	0,1	2,3	3,3	8,1	9,2	10,5	11,8							
Depósitos electrónicos	4,2	4,9	6,7	11,6	12,7	13,1	13,7							
Depósitos de bajo monto									21,1	21,7	22,4	23,0	23,5	23,5
Productos de ahorro a término (CDTs)	0,78	0,81	0,85	...	0,85	0,83	0,75	-	-	0,8	0,8	0,9	-	-
Crédito de consumo SF	8,0	6,8	6,9	6,8	6,86	6,9	6,9	6,9	6,9	7,1	7,4	7,7	7,8	7,8
Tarjeta de crédito SF	9,2	8,9	8,4	8,1	8,11	8,1	7,7	7,9	7,9	8,0	8,2	8,4	8,5	8,5
Microcrédito SF	3,3	3,1	2,5	2,4	2,44	2,4	2,3	2,3	2,3	2,30	2,34	2,36	2,3	2,3
Crédito de vivienda SF	1,1	1,1	1,1	1,2	1,19	1,1	1,2	1,2	1,2	1,23	1,25	1,27	1,3	1,3
Crédito comercial SF	0,8	-	0,7	0,4	0,54	0,5	0,4	0,2	0,2	0,46	0,45	0,44	0,5	0,5
Uso														
Productos personas														
Adultos con: (%)														
Algún producto activo SF	68,6	68,5	66	72,6	74,4	74,6	75,5	74,8	74,8	76,2	76,9	77,7	77,2	77,2
Cuentas de ahorro activas SF	71,8	68,3	70,1	64,2	62,2	65,3	65,8	65,7	65,7	65,9	65,2	64,9	51,9	52
Cuentas corrientes activas SF	83,7	85,5	85,6	82,3	82,3	80,2	78,5	73,7	73,7	76,9	76,5	76,3	74,5	75
Cuentas CAES activas SF	89,5	89,7	82,1	82,1	82,1	82,2	82,1							
Cuentas CATS activas SF	96,5	67,7	58,3	74,8	72,3	73,8	75,1							
Depósitos electrónicos	95,0	39,0	38,3	65,5	70,1	71,4	71,7							
Depósitos de bajo monto									76,3	77,8	78,6	80,2	78,6	78,6
Productos de ahorro a término (CDTs)	62,7	61,2	62,8	-	69,5	64,6	75,6	-	-	77,5	79,3	80,1	-	-

	2016	2017	2018	2019	2020	2021				2022					
	Total	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Acceso															
Productos empresas															
Empresas con: (en miles)															
Al menos un producto SF	751,851	935,88	947,464	939,682	925,26	926,3	924,2	923,8	1028,6	1028,6	1029,0	1038,7	1065,7	1077,1	1077,1
*Productos de depósito SF	436,2	498,5	925,32	908,97	898,90	899,2	897,6	898,2	997,9	998,9	1004,0	1013,0	1039,8	1046,4	1046,4
*Productos de crédito SF	221,1	231,5	323,105	286,192	284,2	368,9	287,4	282,8	280,2	280,2	289,6	294,2	300,6	380,2	380,2
Uso															
Productos empresas															
Empresas con: (%)															
Algún producto activo SF	74,7	72,1	71,6	68,4	68,1	68,3	68,2	68,1	70,5	70,5	71,4	71,2	72,1	72,4	72,4
Operaciones (semestral)															
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	6.334	8.194	9.915	-	4.939	-	6.222	11.161	-	6.668	-	7.769	14.397
No monetarias (Participación)	48	50,3	54,2	57,9	61,7	-	55,4	-	56,7	56,1	-	55,4	-	56,0	55,8
Monetarias (Participación)	52	49,7	45,8	42	38,2	-	44,6	-	43,3	43,8	-	44,6	-	44,0	44,2
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	25,1	38,3	28,9	-	-8,7	-	12,4	2,3	-	34,0	-	23,2	27,9
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	6,7	18,8	10	-	30,5	-	29,3	29,1	-	33,1	-	27,1	29,8
Tarjetas															
Crédito vigentes (millones)	14,9	14,9	15,3	16,1	14,7	14,9	14,6	15,0	15,6	15,6	15,9	16,0	16,1	16,0	16,0
Débito vigentes (millones)	25,2	27,5	29,6	33,1	36,4	39,2	38,4	39,7	40,8	40,8	41,1	42,6	43,7	45,8	45,8
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,4	203,8	207,8	197,6	208,2	201,4	219,9	219,9	215,3	225,2	209,5	225,6	225,6
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	131,4	126,0	129,3	116,8	118,1	114,5	124,9	124,9	119,1	116,5	112,5	108,1	108,1