



31° SIMPOSIO MERCADO DE CAPITALES

NUEVA RUTA
OPORTUNIDADES PARA COLOMBIA



Hotel InterContinental
Medellín - Colombia

Rafael María González Guillén

Mercado de Capitales Colombiano desde la óptica de las calificadoras de riesgo

Drivers Crecimiento Mercado de Capitales

Adaptado de *Towards strong and stable capital markets in emerging market economies*

Liliana Rojas-Suarez (BIS 2014).

Profesora adjunta e Investigadora Senior en la Escuela de Asuntos Internacionales y Públicos de la Universidad de Columbia.

Directora de la Iniciativa para América Latina en el Centro para el Desarrollo Global (Center for Global Development).

Presidenta del Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (CLAAF).

4 Pilares para el desarrollo del Mercado de Capitales

1 Estabilidad Macroeconómica

2 Institucionalidad

3 Sistema Bancario Sólido

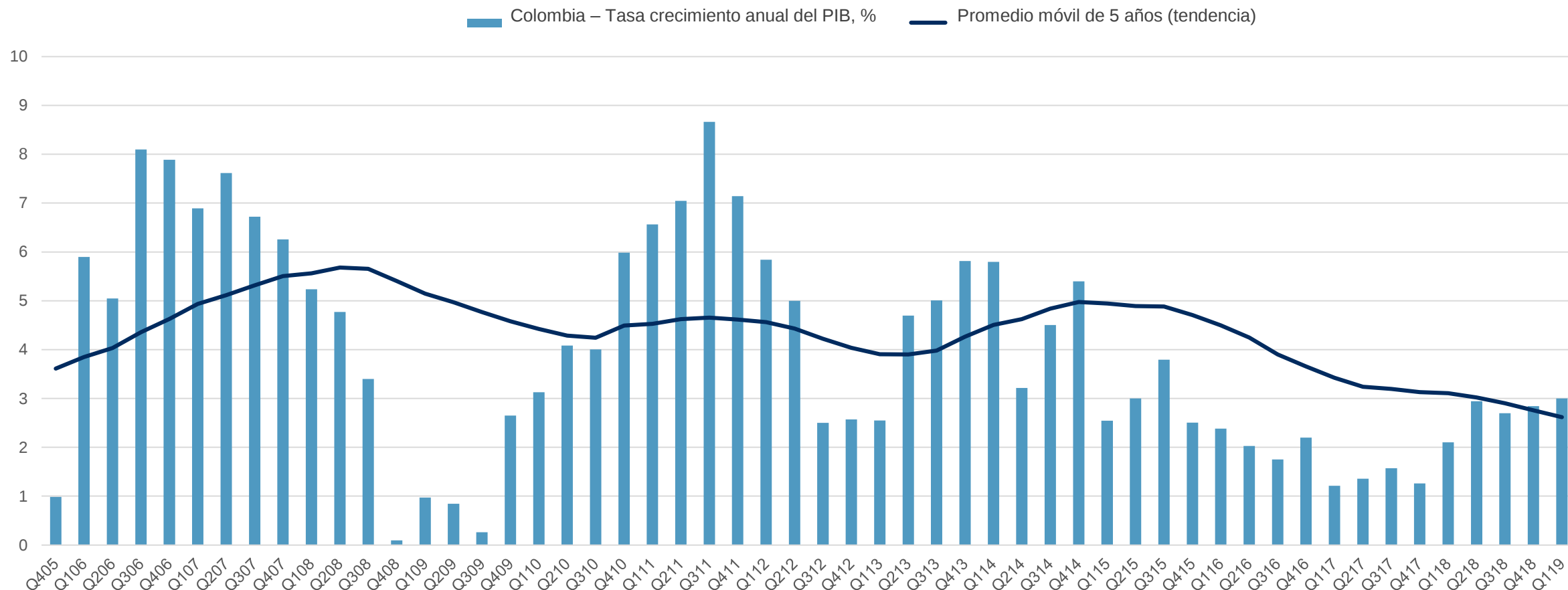
4 Marco Regulatorio

Panorama Macroeconómico

Pilar 1

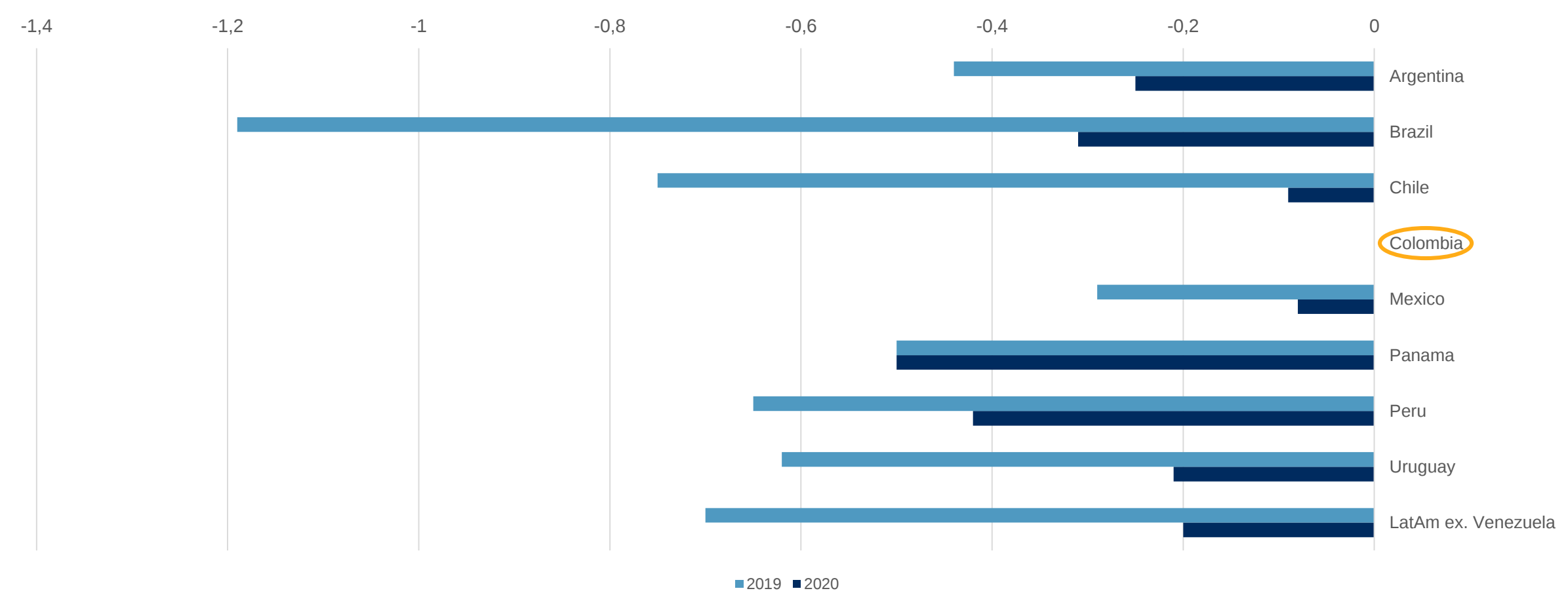
Crecimiento Económico:

La economía Colombiana, a diferencia de la mayoría de sus pares regionales, está mejorando lentamente.
Aunque 3% es el nuevo 4%



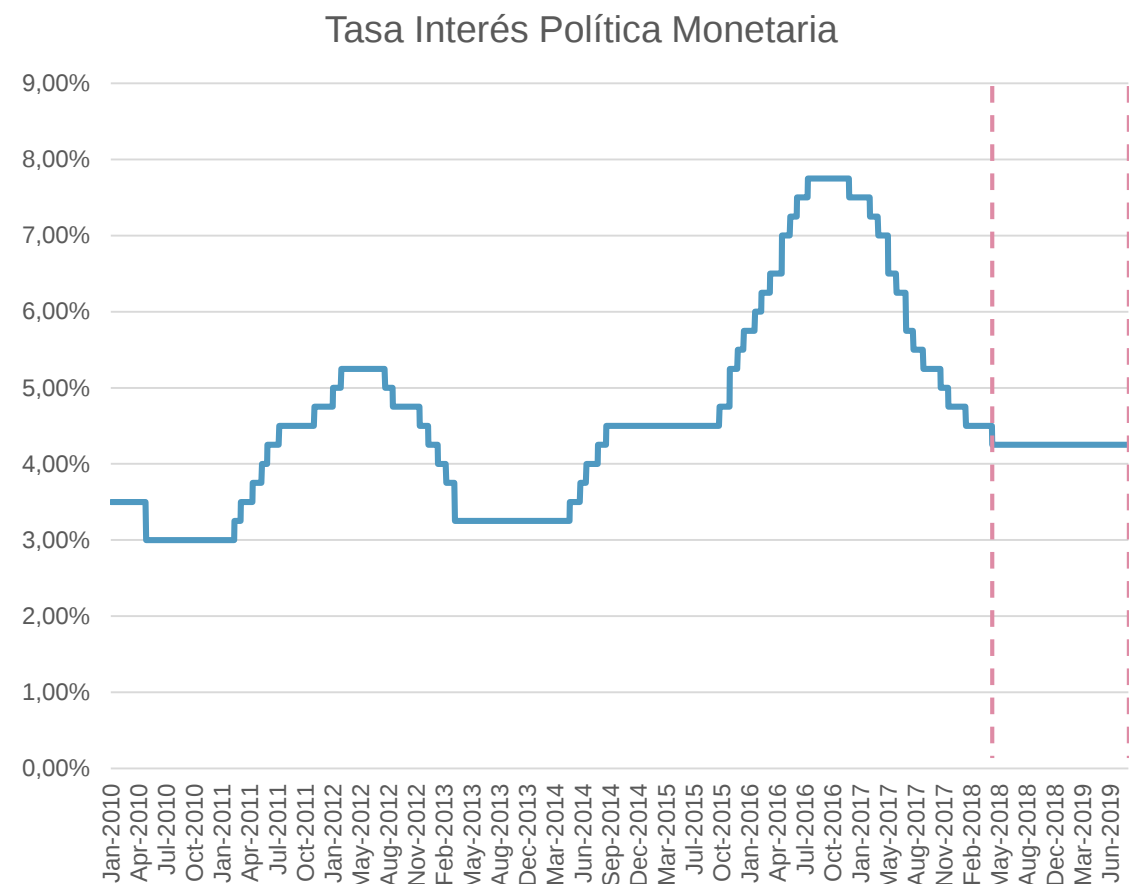
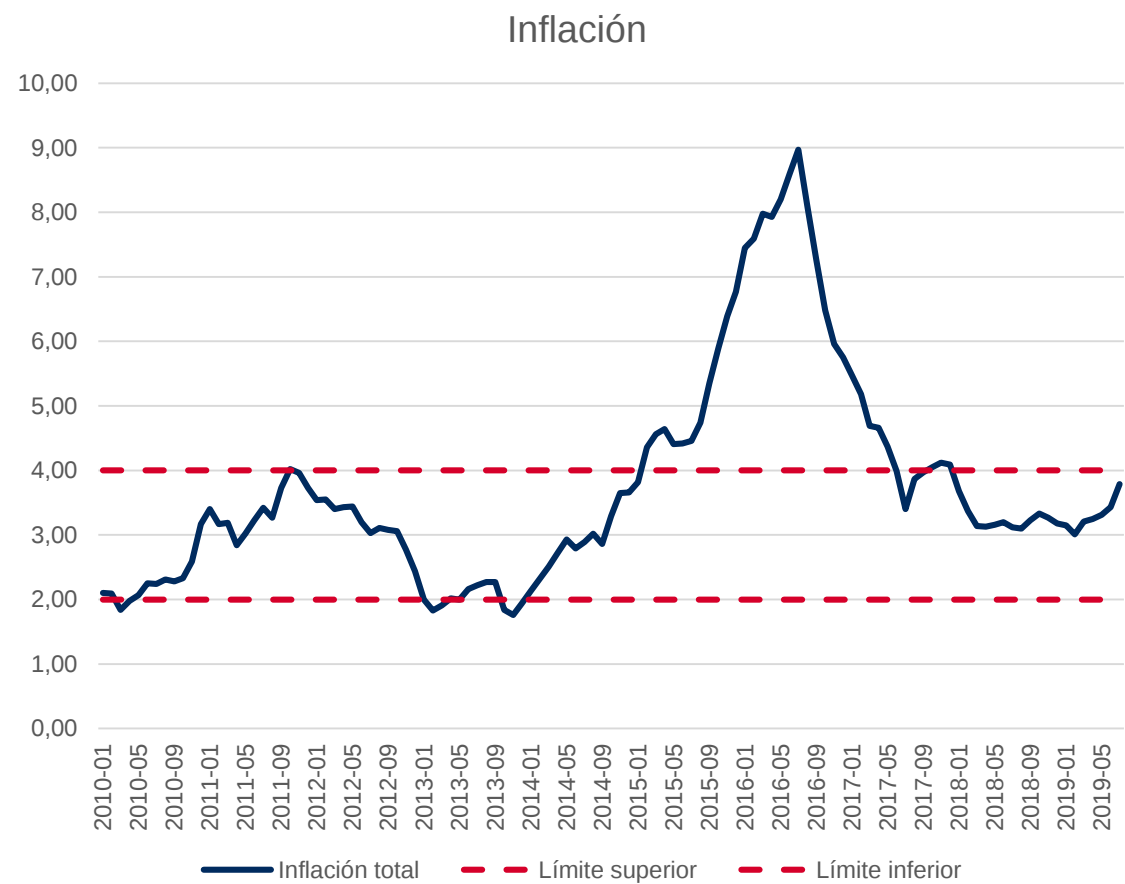
Fuente: S&P Global Ratings, Haver Analytics

Cambios en los pronósticos de crecimiento con respecto al Q1-19



Fuente: S&P Credit Conditions Q2 2019

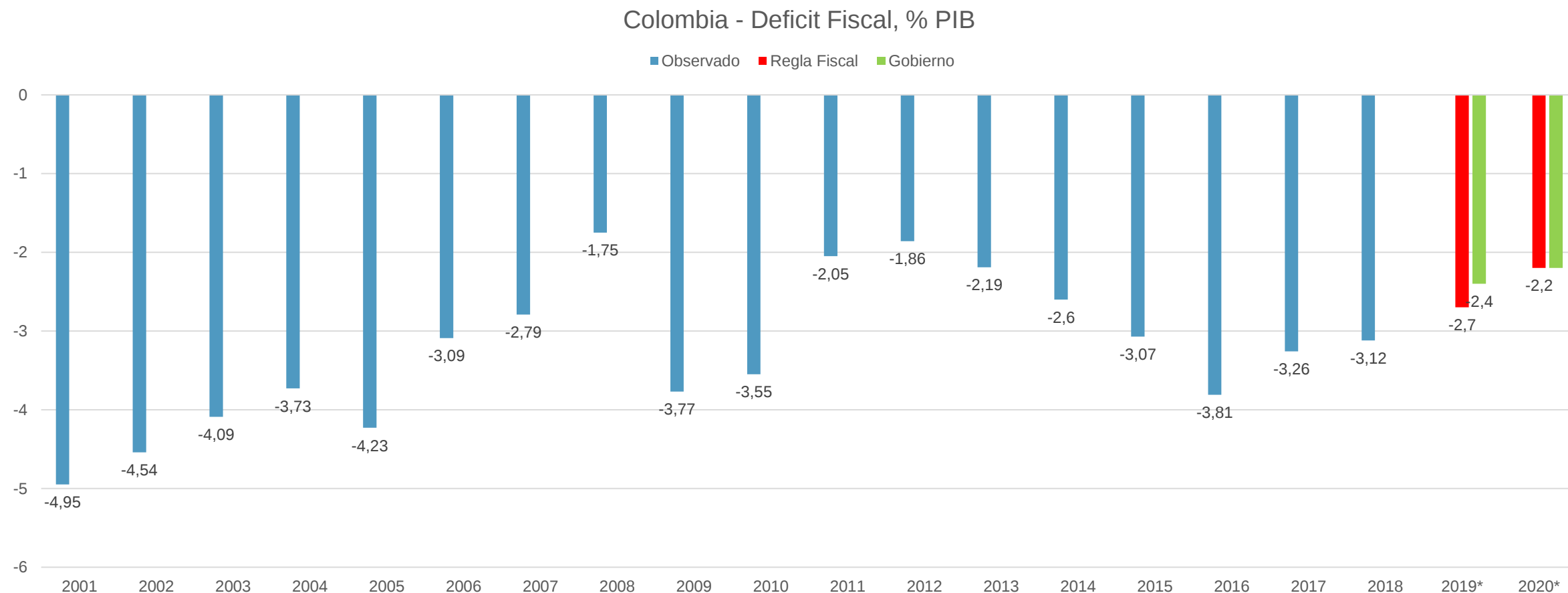
Estabilidad Precios y Tasas



Fuente: BanRep

Crecimiento Económico – Primera Mala Noticia:

El entorno fiscal es complicado, especialmente el cumplimiento de la meta fiscal en el 2020, cuando la tasa de impuestos corporativa bajará.

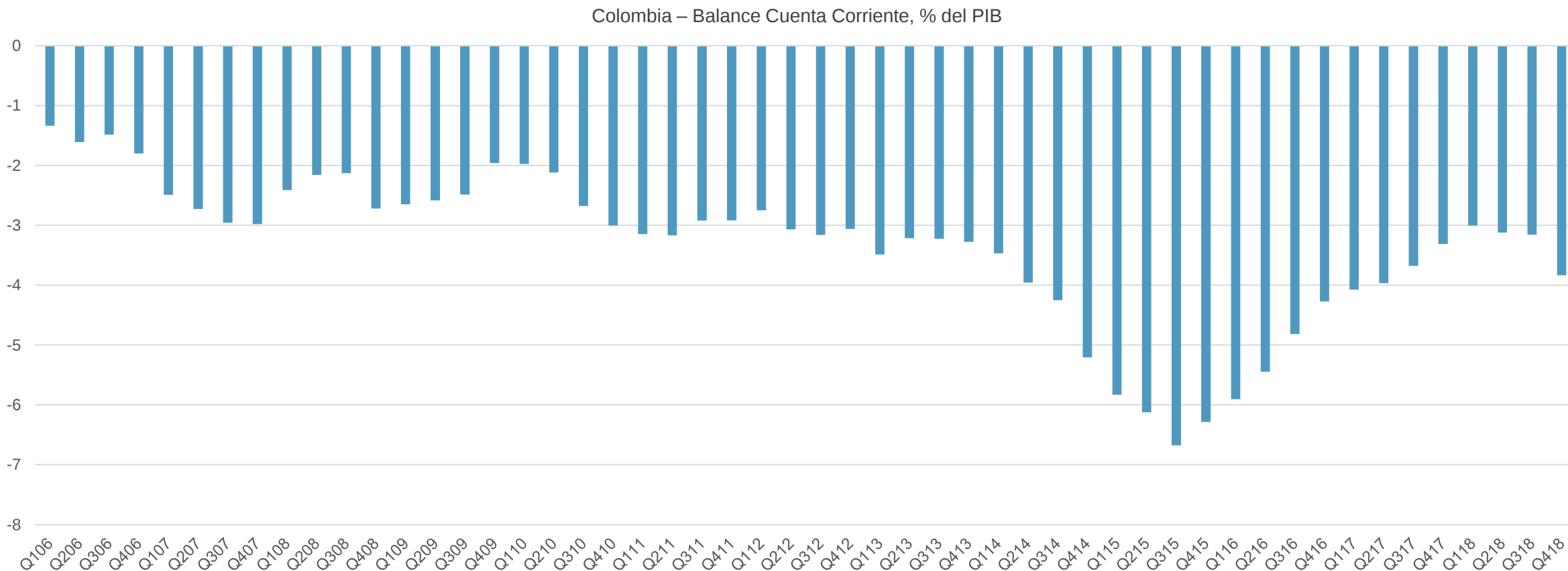


Nota: 2019 y 2020 no reflejan nuestros pronósticos, reflejan los últimos ajustes a la regla fiscal hechos por el comité consultivo y los pronósticos del gobierno.

Fuente: S&P Global Ratings, Haver Analytics

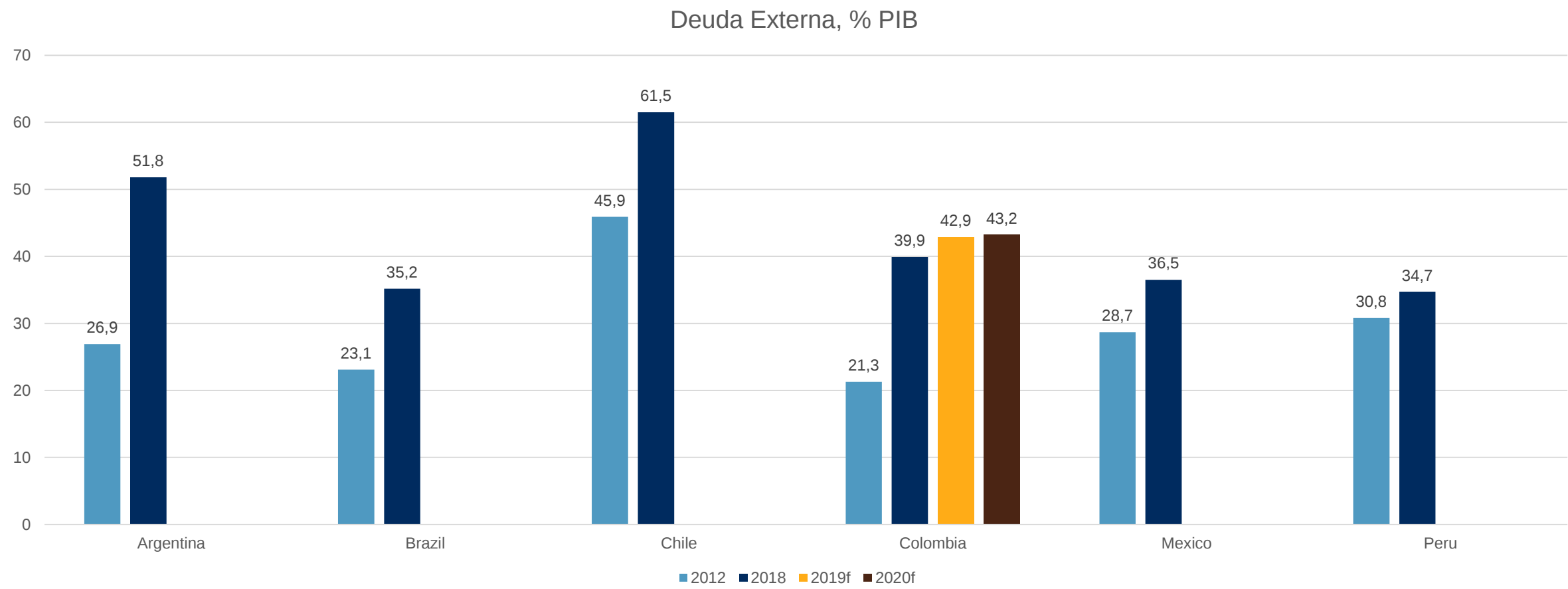
Crecimiento Económico – Segunda Mala Noticia:

El deficit de la cuenta externa sigue siendo muy grande, lo cual mantiene la economía Colombiana muy expuesta a cambios en condiciones financieras globales.



Fuente: S&P Global Ratings, Haver Analytics

La combinación de deficits fiscales y externos pintan un panorama con un mayor endeudamiento externo



Fuente: IIF, S&P Global Ratings

Panorama Pilares de evaluación – Mercados Emergentes

	Argentina	Brazil	Colombia	Mexico	China	India	Indonesia	Malaysia	Thailand	Poland	Russia	Saudi Arabia	South Africa	Turkey
Rating Soberano	B	BB-	BBB-	BBB+	A+	BBB-	BBB	A-	BBB+	A-	BBB-	A-	BB	B+
Perspectiva Soberano	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Económico	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	5	4
Externo	6	3	5	2	1	2	3	2	1	2	1	1	4	6
Fiscal (Presupuesto)	6	6	3	4	3	6	3	3	3	3	3	4	5	4
Fiscal (Deuda)	5	6	4	3	2	6	2	4	2	2	1	1	5	3
Monetario	5	3	3	3	3	3	3	2	3	2	3	4	2	4

Cada uno de los factores se valúa en un continuo desde 1 (más fuerte – menos riesgo) a 6 (más débil – más riesgo).

Fuente: S&P Global Ratings

Institucionalidad

Pilar 2

Aspectos a destacar del marco general de política Macroeconómica - Institucionalidad

“Sólido track record de políticas en Colombia”

- Independencia Banco Central
 - Inflación controlada bajo un esquema de *Inflación Objetivo*.
 - Tasa de cambio flexible que sirve como primera línea de defensa ante shocks externos.
- Institucionalidad Fiscal
 - Ley de Responsabilidad Fiscal (2001)
 - Marco Fiscal de Mediano Plazo (2003)
 - Regla Fiscal (2010 – 2011)
 - Comité consultivo compuesto por miembros independientes
- Avances en sectores importantes. Ej: Infraestructura
 - Creación FDN y ANI
 - Ley APP's

Algunos aspectos a mejorar en la Institucionalidad Mercado de Capitales

Recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales

- Mayor claridad en el rol de las autoridades
 - Min Hacienda como autoridad responsable de formular Política Pública para el desarrollo y promoción del mercado
 - URF como organismo responsable de la regulación del mercado
 - Estudio
 - Proyección
 - Evaluación
 - SuperIntendencia entidad responsable de la vigilancia
 - Preservar estabilidad, seguridad y confianza en el mercado
- Redefinición del papel de la Autorregulación
- Creación de un Comité Consultivo que haga seguimiento al mercado (implementación de reformas)

- ❖ Crear la Dirección General de Política para el Desarrollo y la Promoción del Mercado de Capitales (MinHacienda)
- ❖ Aumento estándares de Profesionalismo y Gobierno Corporativo

Fuente: Misión del Mercado de Capitales

Panorama Institucional – Mercados Emergentes

	Argentina	Brazil	Colombia	Mexico	China	India	Indonesia	Malaysia	Thailand	Poland	Russia	Saudi Arabia	South Africa	Turkey
Rating Soberano	B	BB-	BBB-	BBB+	A+	BBB-	BBB	A-	BBB+	A-	BBB-	A-	BB	B+
Perspectiva Soberano	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Assessment Institucional	5	4	3	3	3	3	3	3	4	4	5	4	4	5

*Cada uno de los factores se valúa en un continuo desde 1 (más fuerte – menos riesgo) a 6 (más débil – más riesgo).

Fuente: S&P Global Ratings

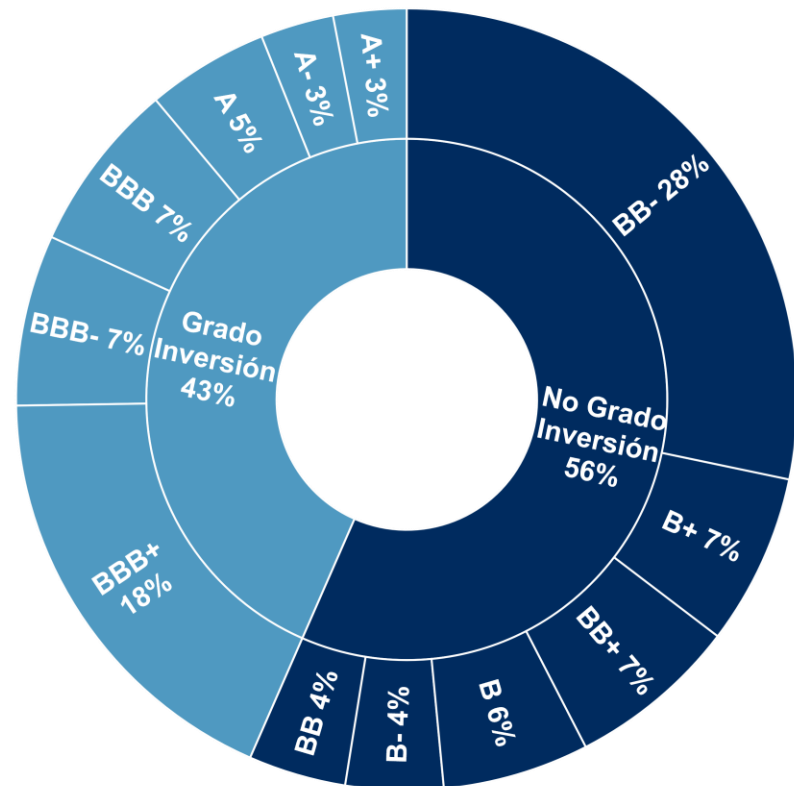
Sistema Bancario

Pilar 3

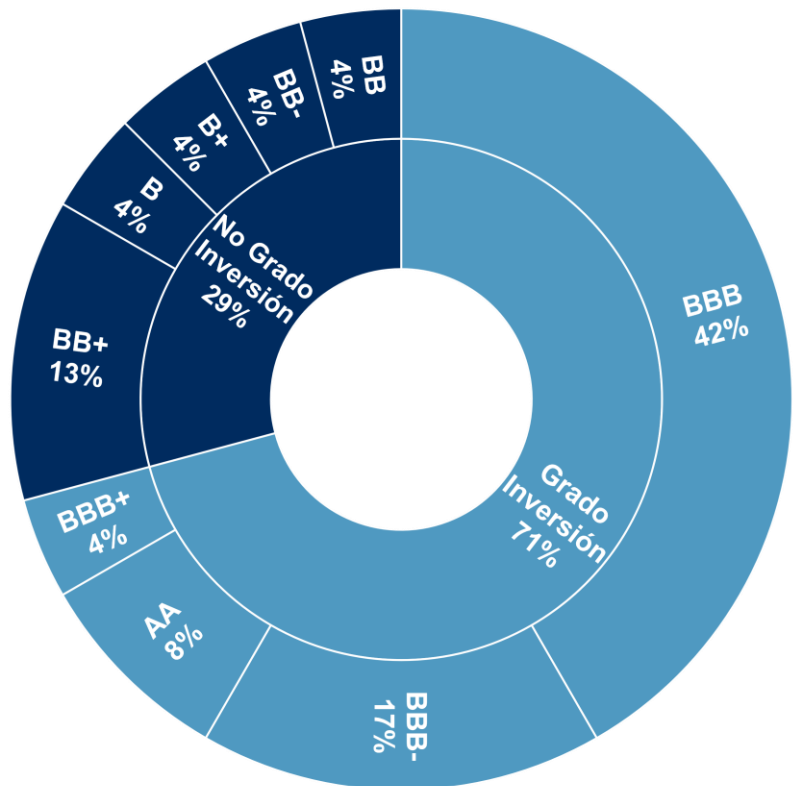
Sistema Bancario Sólido

Sistema Bancario como *complemento* del mercado de capitales

Calificaciones S&P (GS) Bancos LatAm



Colombia*



*Incluye calificaciones por parte de las 3 Calificadoras más grandes.
Fuente: S&P Global Ratings / S&P Market Intelligence

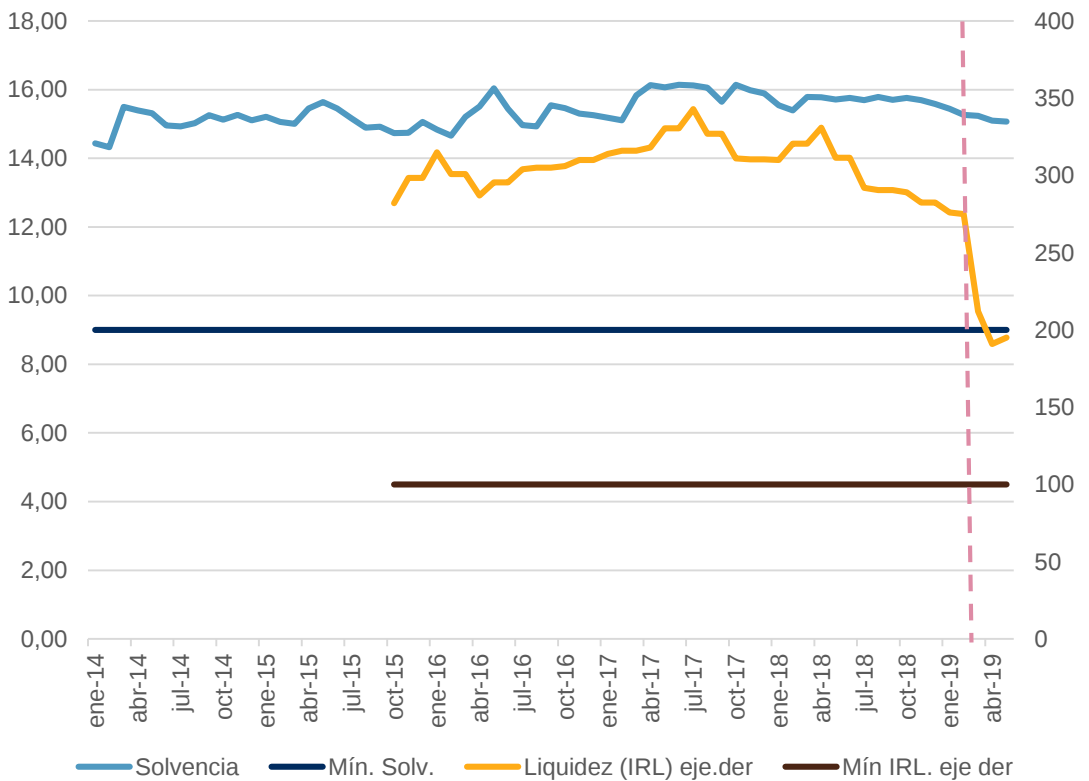
Sistema Bancario Sólido

Sistema Bancario como *complemento* del mercado de capitales

Calificaciones BRC S&P (NS) COL

Establecimientos de Crédito			
Calificación Emisor	Número	%	
AAA	21	61.8%	
AA+	3	8.8%	
AA-	7	20.6%	
A+	1	2.9%	
A	2	5.9%	
< A	0	0.0%	
TOTAL CALIFICADOS	34	100.0%	

Indicadores estabilidad



Fuente: BRC S&P / Superintendencia Financiera Colombia. Cálculos propios.

Regulación

Pilar 4

Sistema Bancario Sólido - *Complemento* del mercado de capitales Soportado en Regulación

Recientes mejoras al Marco Regulatorio -> Tendencia Riesgo de la Industria revisada a positiva

	Argentina	Brazil	Colombia	Mexico	China	India	Indonesia	Malaysia	Thailand	Poland	Russia	Saudi Arabia	South Africa	Turkey
Instituciones Financieras														
Marco Institucional	4	3	4 Outlook (+)	3	4	4	4	3	3	3	5	2	3	5

- Ley de Conglomerados
 - Regulación a nivel de Holding – conocimiento más profundo de estructuras negocio
 - Equivalencia estándares para conglomerados Nacionales e Internacionales
 - Capital de Holdings y vinculados para enfrentar riesgos
 - Transparencia – eventuales conflictos de interés
- Convergencia a Basilea III
 - Requerimientos de capital (cantidad y calidad)

*Cada uno de los factores se valúa en un continuo desde 1 (más fuerte – menos riesgo) a 6 (más débil – más riesgo).
Fuente: S&P Global Ratings

Sistema Bancario Sólido - Complemento del mercado de capitales Soportado en Regulación

Convergencia a Basilea III

“La profundización de los mercados de capitales puede ayudar a los supervisores bancarios a evaluar el verdadero valor del capital reportado”

- Utilización de Ratings para valoración / ponderación de los Activos por Nivel de Riesgo
 - Posibilidad de que los bancos hagan un mayor uso de su patrimonio
 - Mayor granularidad: Mayor información para formación de precios por parte de bancos
 - (Grandes) Empresas se acostumbrarán a estar calificadas -> Buscar fuentes de financiamiento en Mercado de Capitales
 - ¿? Las calificaciones serán públicas / Efecto real en los precios

ICR	AAA	A+	BBB+	BB+	< BB-	No Rating
Largo Plazo	a	a	a	a		
Ponderación	20%	50%	75%	100%	150%	100%

Fuente: Decreto 1477 2018

Regulación

Recomendación de la Misión del Mercado de Capitales

En el mercado primario

- “Establecer que los instrumentos de deuda deban estar calificados por dos agencias calificadoras de riesgos, obligar su divulgación al mercado al tiempo de la colocación y asegurar su renovación durante la vigencia de la emisión”

Fuente: Misión del Mercado de Capitales

Mercado de Capitales

¿En dónde se encuentra la región y Colombia dentro de ella?

Condiciones crediticias LatAm

Top Risks LatAm – “Optimismo desvaneciéndose”

	LatAm Top Risks	Nivel Riesgo	Tendencia del Riesgo
	Flujos de capital volátiles que restringen acceso de mercado	Elevado	Sin modificar
	Aumento en proteccionismo de EE.UU	Elevado	Empeorando
	Desafíos políticos regionales	Elevado	Empeorando
	Potencial de choques futuros al precio de commodities	Moderado	Sin modificar

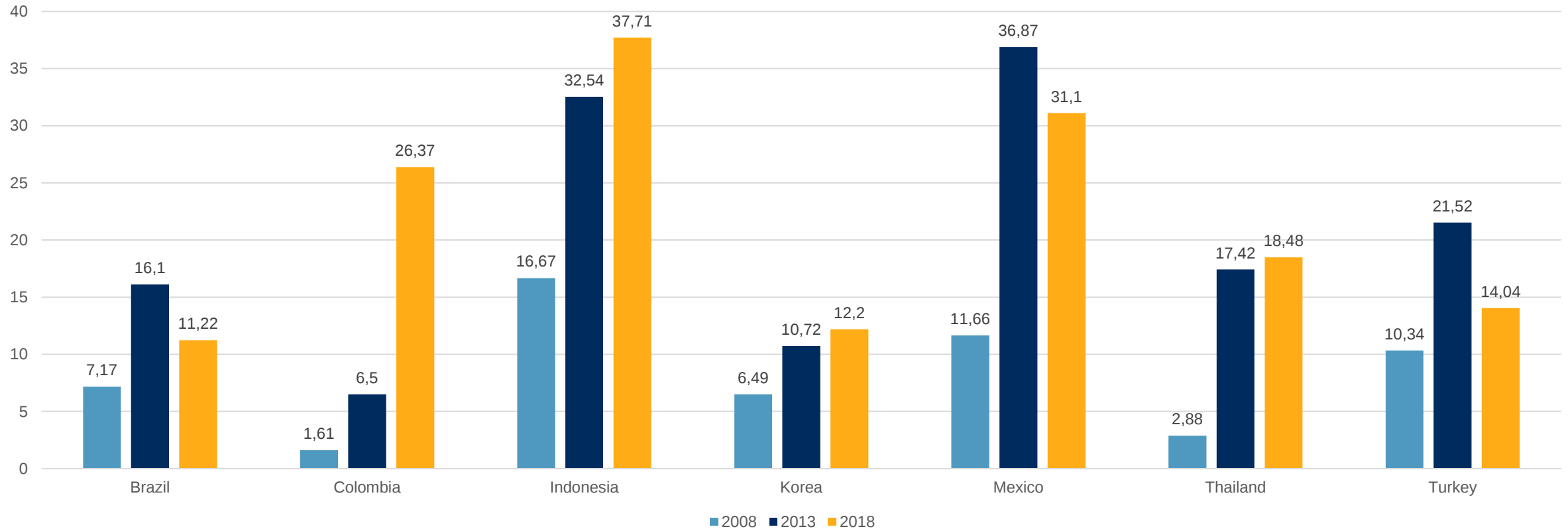
*Clasificación de Niveles de Riesgo: Muy bajo, moderado, elevado, alto, o muy alto.

*La Tendencia del Riesgo refleja nuestra visión sobre si el Nivel de Riesgo puede incrementar o decrecer en los próximos 12 meses.

Fuente: S&P Global Ratings, Credit Conditions Jun 2019

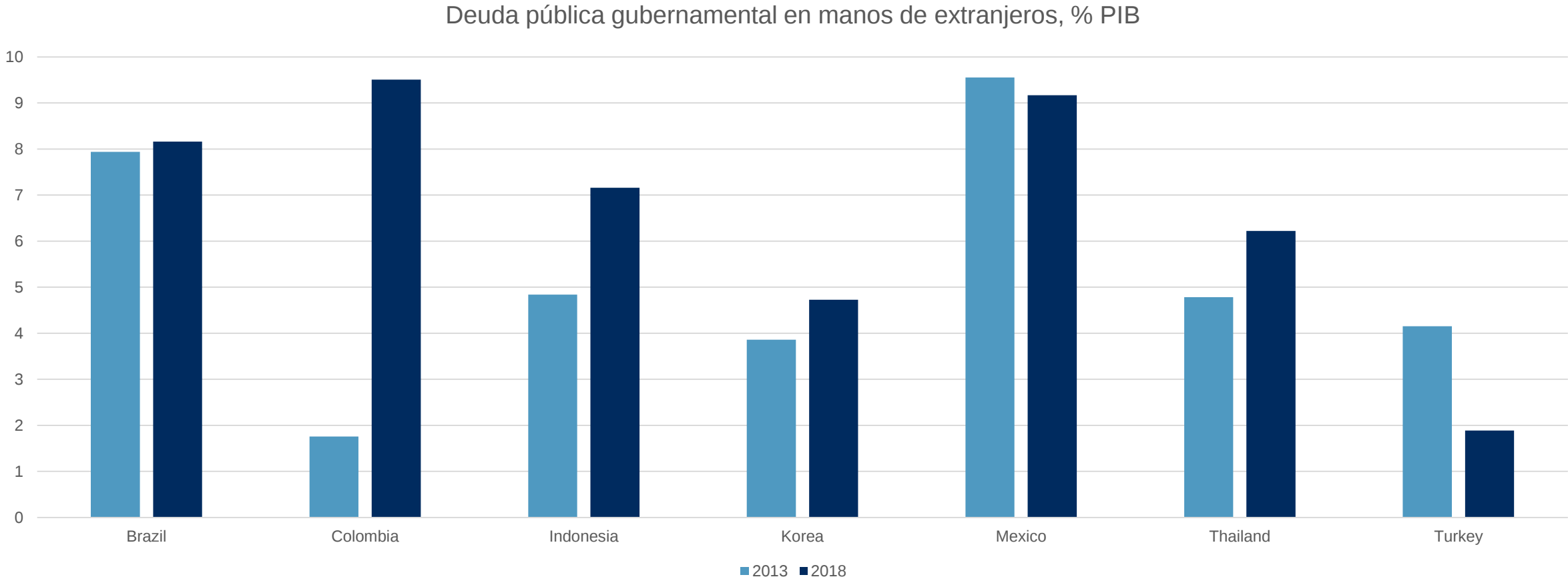
Deuda Local Gubernamental:
Entre las economías emergentes, el mercado de deuda local que se ha expandido más es el Colombiano, donde la participación extranjera ha incrementado rápidamente, ayudando a bajar las tasas.

Participación de extranjeros en tenencia de deuda pública gubernamental, %



Fuente: IIF, S&P Global Ratings

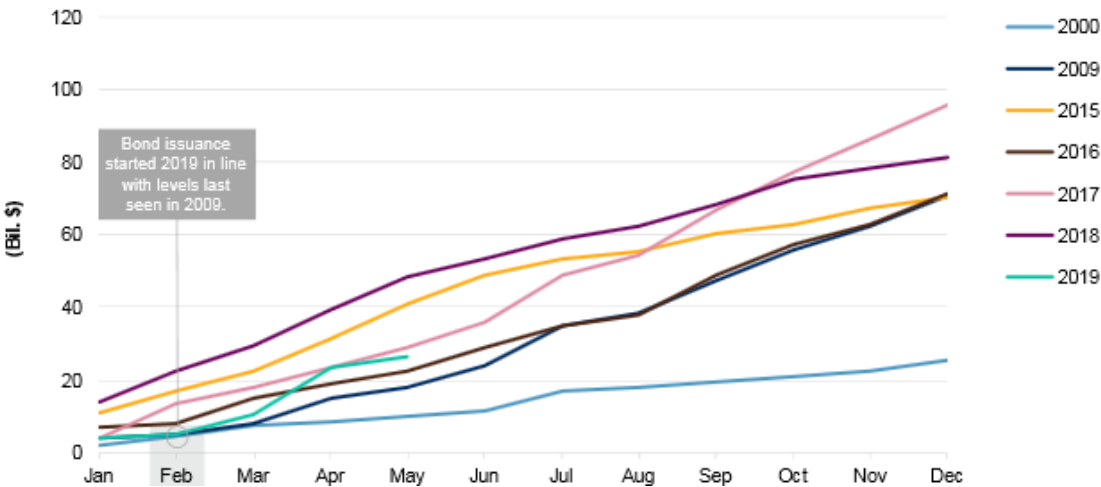
Deuda Local Gubernamental:
Hoy hay más de 31 mil millones de dólares de deuda publica local en manos de extranjeros (mas del 9% del PIB). Hace 5 años esta cifra era 7 mil millones de dólares (menos del 2% del PIB).



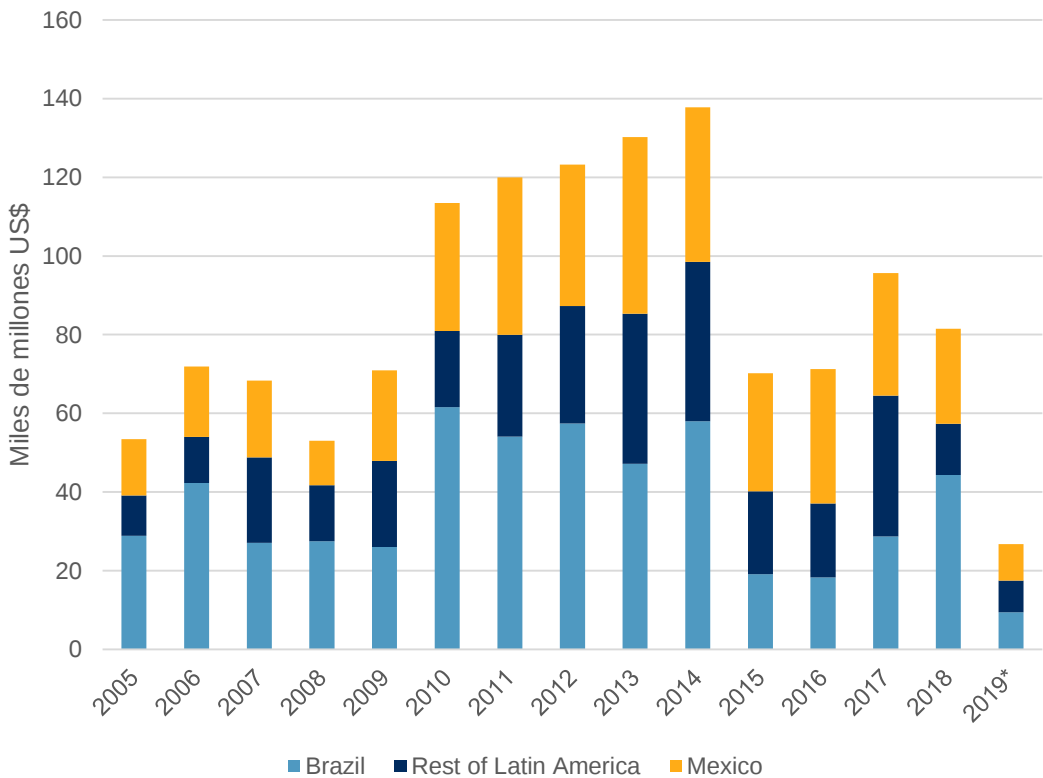
Fuente: IIF, S&P Global Ratings

Volumen de emisiones (Financiera y No Financiera), LatAm

Repunte de emisión de bonos en abril y mayo



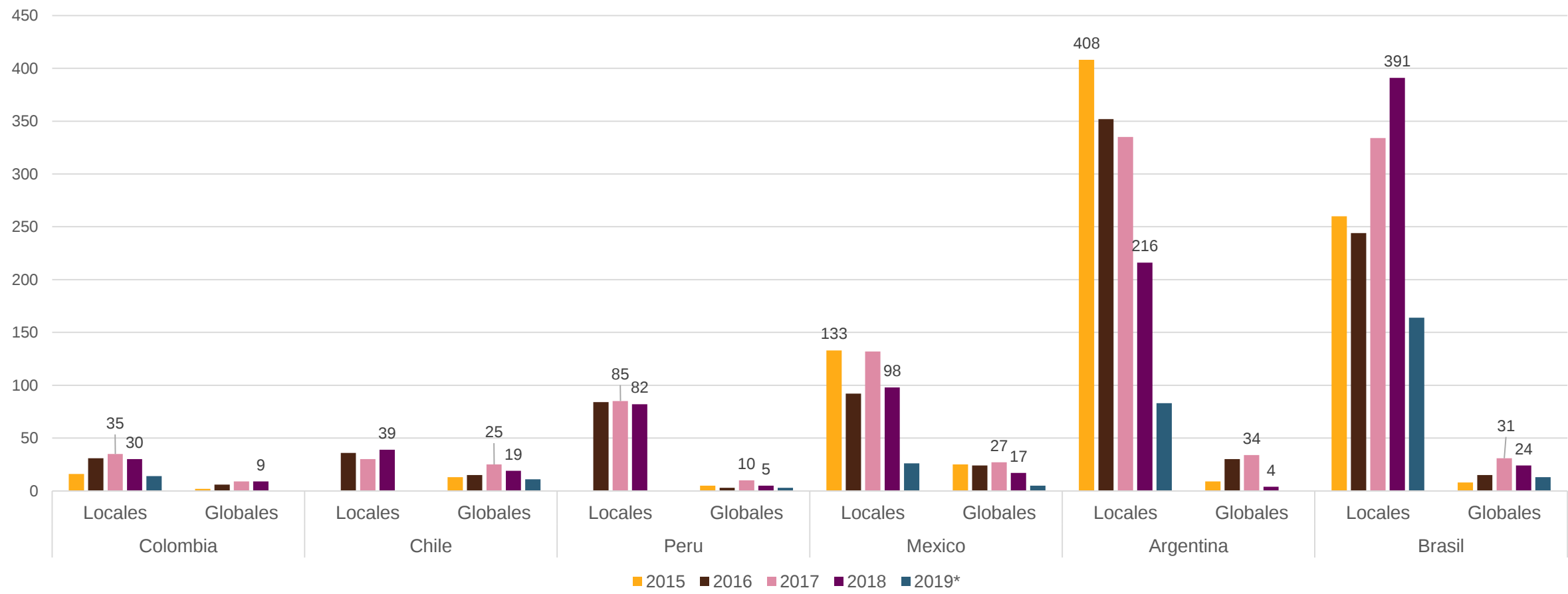
Menor número de emisiones



*Datos al 31 de mayo de 2019.
Fuente: Thomson Financial y S&P Global Fixed Income Research.

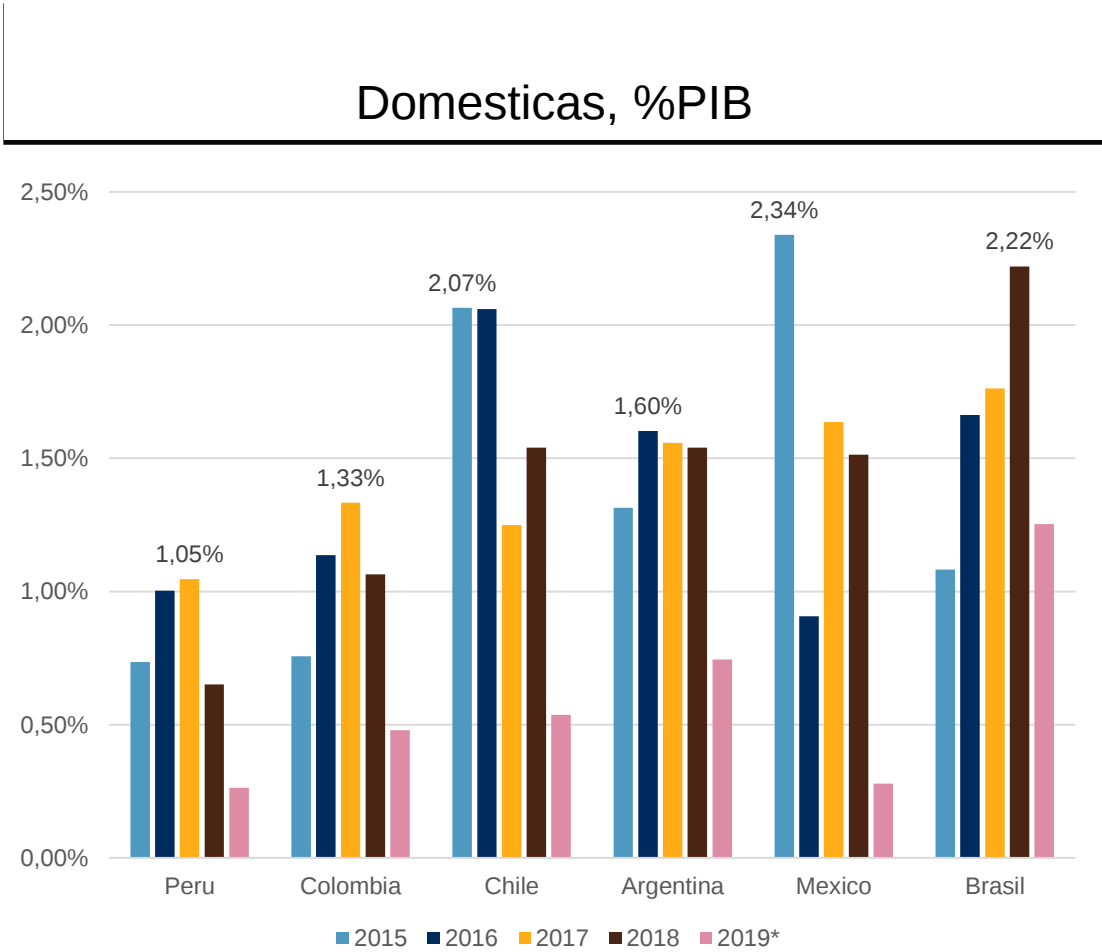
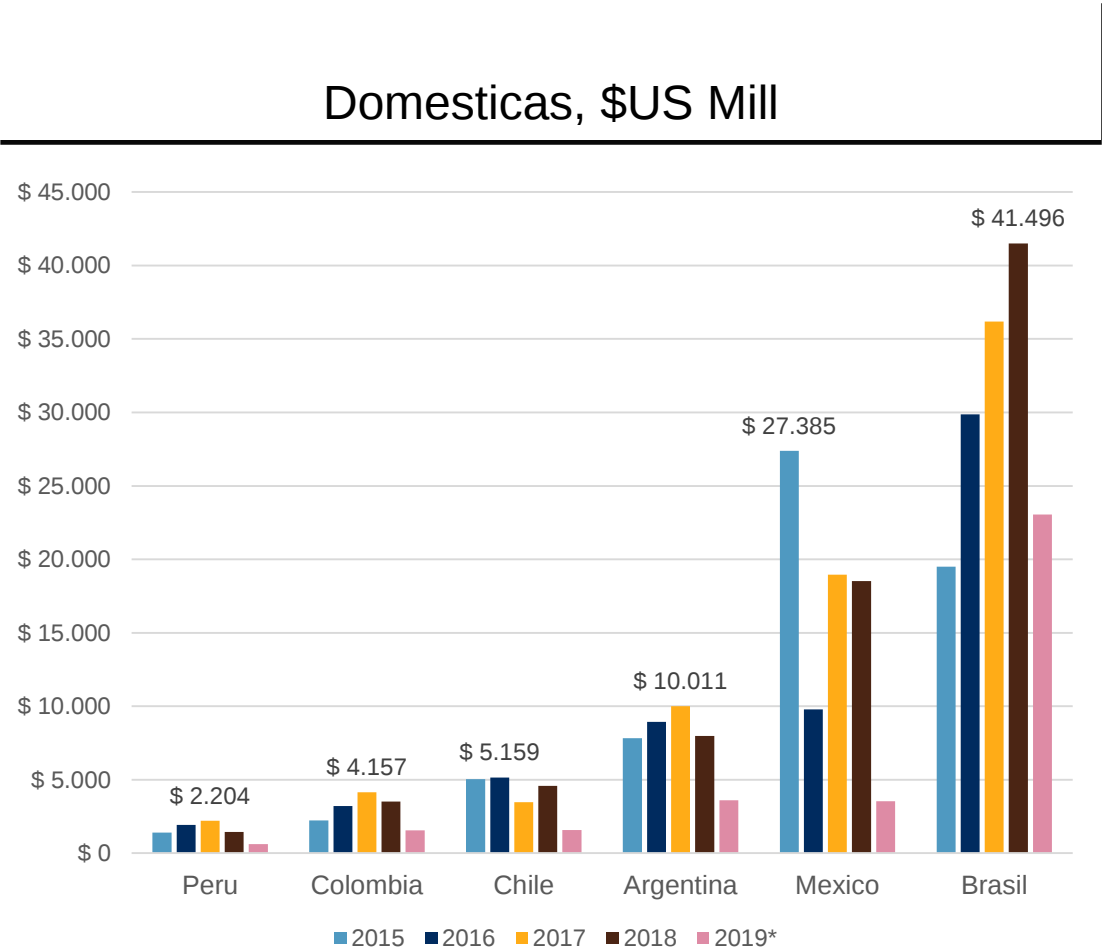
Número Emisiones

No incluye emisiones soberanas



*Datos hasta Mayo
Fuente: S&P Global Ratings

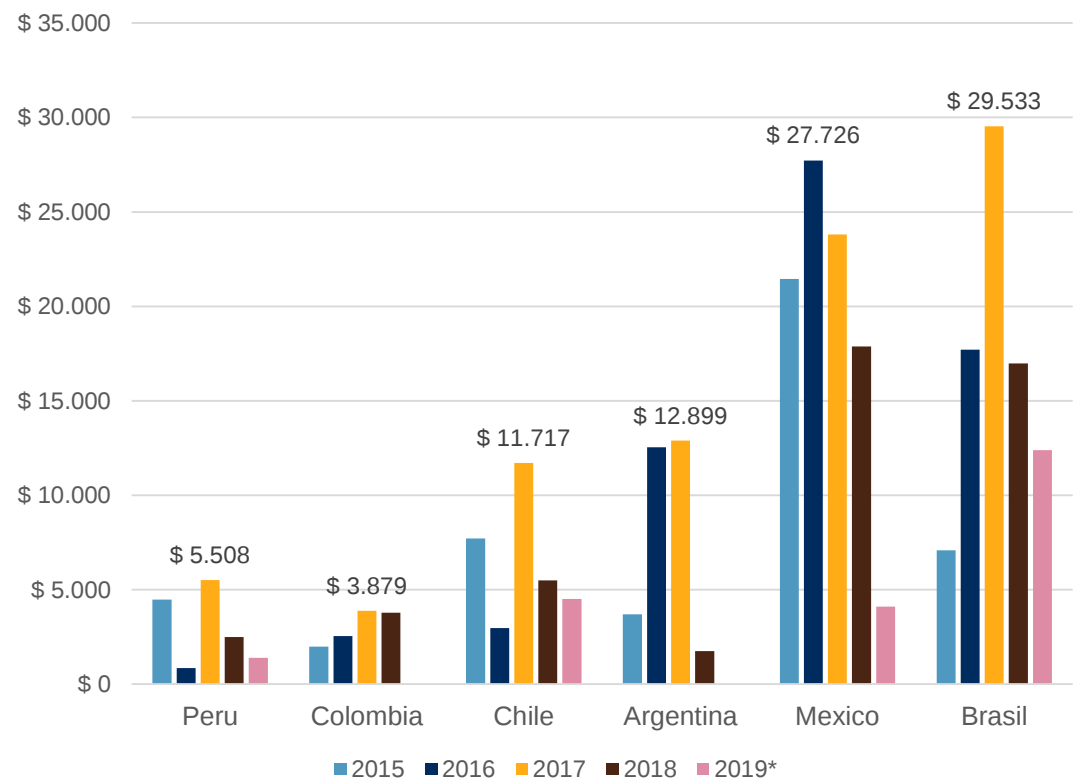
Monto de emisiones Domésticas



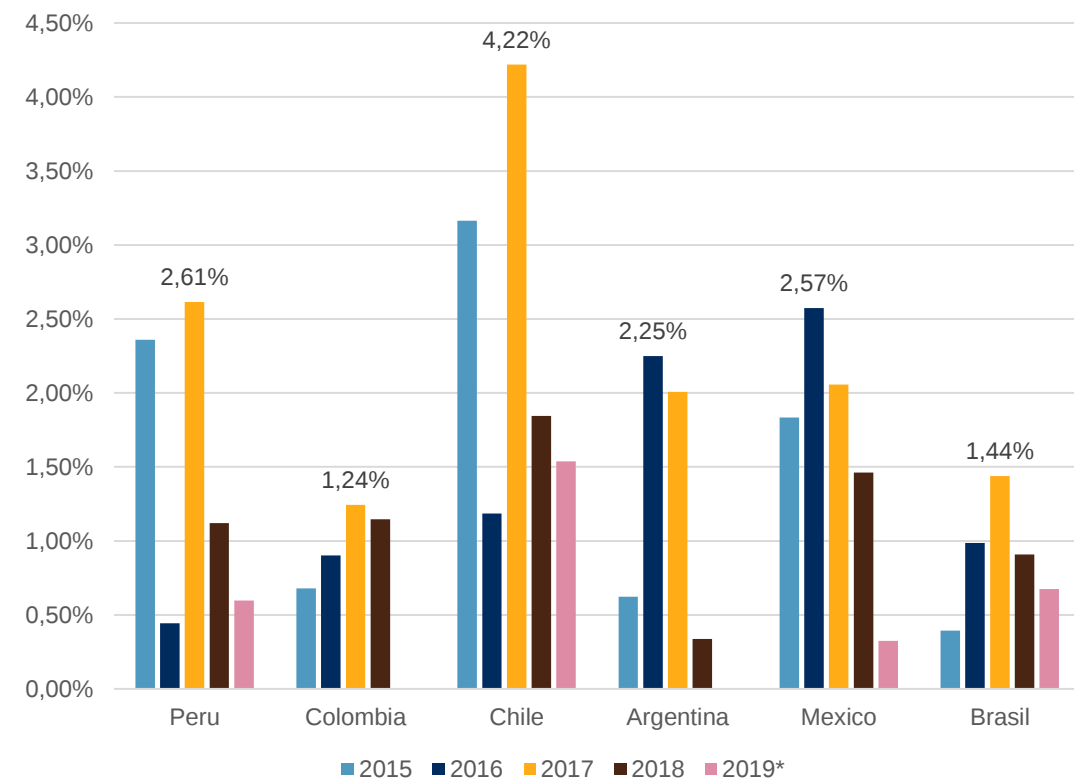
*Datos hasta Mayo
Fuente: S&P Global Ratings

Monto de emisiones Cross Border

Cross Border (No incluye soberanas), \$US Mill



Cross Border (No incluye soberanas), %PIB



*Datos hasta Mayo
Fuente: S&P Global Ratings

Muchas Gracias

Colombia parece estar encaminada para que su mercado de capitales de “un salto de calidad”. Tenemos buenos fundamentales (si bien se es susceptible de mejoras) para apoyar esto. Además, hay un interés legítimo desde el gobierno y desde el sector. El mercado es aún pequeño, incluso comparado con sus pares regionales, pero una lectura “positiva” de ello es que se nos presenta la oportunidad de hacer y explotar lo que no se ha hecho aún.