

Desafío del Mercado de Capitales en Colombia: Ahorro e inversión en declive

Septiembre 26 de 2024

Equipo de Investigaciones

Presidente

José Ignacio López G.

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas B.

Jefe de estudios macroeconómicos

Andrea Ríos S.

Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez N.

Investigadores

Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
María Camila Oliveros M.
Juan Felipe Triana G.
Sofía Vega A.
Laura Castaño O.
Thomas Martínez R.

- El sistema financiero es clave para el desarrollo, pero el mercado de capitales en Colombia ha sido relegado, limitando su aporte al crecimiento económico.
- El mercado de valores pierde dinamismo, con una caída de emisores de 367 en 2019 a 332 en 2024, posicionando a Colombia como el país con menos empresas listadas en la región.
- El ahorro doméstico se ha desplomado, pasando del 17% del PIB en 2016 al 11% en 2023, reduciendo los recursos para inversión y afectando el crecimiento.
- La carga fiscal y la incertidumbre política han desincentivado la inversión, llevando la tasa de inversión a niveles similares a los observados durante la pandemia (17% del PIB).

La figura del sistema financiero como antagonista del desarrollo en el país ha sido parte de distintas discusiones en los últimos años. Sin embargo, esta visión es equivocada. Un sistema financiero sólido y profundo es esencial para el desarrollo a largo plazo, ya que es el principal mecanismo que convierte el ahorro en inversión, pieza clave del crecimiento económico y el bienestar de las naciones.

En Colombia, cuando se menciona el sistema financiero, la primera asociación directa son los bancos. No obstante, estos son solo uno de los muchos actores que lo conforman. El mercado de capitales, encargado de gestionar y canalizar la inversión, ha jugado históricamente un papel secundario, desaprovechando su potencial estratégico para el país y los hogares. La profundidad de este mercado es limitada: entre 2019 y 2024, el número de emisores de valores disminuyó de 367 a 332. Comparativamente, Colombia tiene el menor número de compañías listadas en bolsa en la región, con solo 63 emisores, mientras que Brasil cuenta con 353, Chile con 297, Perú con 195 y México con 136.

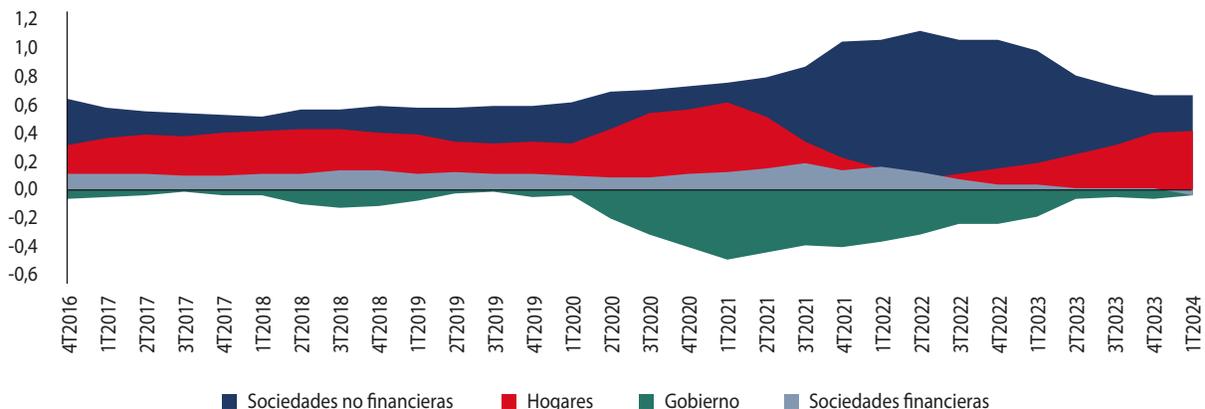
Más allá de la falta de atención hacia el mercado de capitales, varios factores macroeconómicos y fiscales han obstaculizado su expansión. El primero es el bajo nivel de ahorro en la economía, el insumo básico para

la inversión. Un nivel adecuado de ahorro interno brinda estabilidad al costo del financiamiento y a las decisiones de inversión. Contrario a lo deseado, en Colombia el ahorro ha disminuido desde finales de 2016. Aunque hubo una leve mejora en 2022, esta fue neutralizada por caídas registradas durante 2023. De esta forma, el ahorro bruto doméstico pasó de representar el 17% del PIB en 2016 a solo el 11% en 2023, lo que implica menos recursos disponibles para la inversión.

El análisis por sectores muestra que, tras la pandemia, el ahorro de los hogares aumentó temporalmente, pero se destinó al consumo en la fase de reactivación. Posteriormente, con el incremento de las tasas de interés, el ahorro retornó a niveles similares a los observados previo a la pandemia. Este proceso de recuperación podría verse amenazado con la reciente reforma pensional, dado que aproximadamente un tercio del ahorro doméstico proviene de los aportes obligatorios a pensiones. Con la ampliación del régimen de reparto, el agotamiento del fondo de ahorro público podría debilitar aún más la posición de ahorro nacional (ver Gráfico 1).

En cuanto a las empresas, tras un breve repunte en el ahorro impulsado por la recuperación post-pandemia, este se redujo rápidamente con la contracción en las dinámicas de producción y consumo, afectando directamente las utilidades. Pese a los recientes avances en el crecimiento económico, los principales sectores siguen rezagados y no parece que la recuperación llegue en el corto plazo. Así, las perspectivas de ahorro e inversión en el país parecen indicar una mayor contracción de recursos, limitando aún más el capital disponible para impulsar el desarrollo.

Gráfico 1. Ahorro bruto por sectores institucionales (promedio móvil 4-trimestres, % del ahorro doméstico)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE, Banco de la República y Ministerio de Hacienda.

Por su parte, otro desincentivo a la inversión proviene de las condiciones tributarias domésticas. Antes de la pandemia, Colombia se posicionaba como un destino atractivo para la inversión extranjera, gracias a su manejo fiscal responsable. Sin embargo, la pandemia trajo dificultades para retornar a una senda fiscal sostenible, una situación agravada por mayores presiones de gasto y la incapacidad de generar ingresos estructurales. Adicionalmente, la carga tributaria sobre las empresas en Colombia es excesiva: mientras que el promedio de la OCDE está en torno al 22%, en Colombia la tarifa efectiva de tributación es del 35%, sin contar con las sobretasas en ciertos sectores. Este desbalance ha desincentivado la entrada de capitales extranjeros y debilitado el atractivo del país como destino de inversión.

Las recientes reformas y la transición energética, junto con sus efectos en las finanzas públicas y la incertidumbre política, han incrementado la percepción de riesgo entre los inversionistas. Esto ha contribuido a una reducción significativa en la tasa de inversión, que en 2023 cayó a niveles comparables a los observados durante la pandemia, alcanzando el 17% del PIB. Esta situación es preocupante si consideramos que las inversiones de hoy son las que definirán el crecimiento en el mediano y largo plazo.

En suma, resulta urgente establecer condiciones propicias para la inversión. Si bien el aumento en inversión física es indispensable para desarrollar la productividad del país, establecer reglas de juego claras y propiciar nuevos actores en el mercado de capitales, favorecerá el flujo de recursos justamente a esos sectores estratégicos del sector real que requieren nuevas fuentes de apalancamiento.