



ANALISTAS | 20/09/2024

Mercado de capitales y desarrollo económico

Guillermo Larraín

Universidad de Chile - Exsuperintendente de Valores y Seguros de Chile

En los últimos 30 años el ciclo económico colombiano, chileno y peruano se ha correlacionado con fuerza. Hoy los tres países sufren de una marcada desaceleración del crecimiento tendencial que ya ha durado demasiados años. Dadas las tensiones sociales que abundan en nuestros países, urge recuperar la capacidad de crecer. Si no lo hacemos, el riesgo es que esas tensiones nos lleven a un juego de suma cero, donde para financiar prestaciones sociales necesarias, Estados mal preparados echen mano a impuestos mal diseñados que pueden dañar la inversión y el crecimiento... lo que agudizará las tensiones sociales. Hay que salir de este círculo vicioso ya.

A nivel estructural hay alternativas. La demanda por cobre se prevé que seguirá fuerte por al menos una década. En carpeta hay grandes proyectos de inversión en hidrógeno verde y litio en Chile, de cobre y agroindustria en Perú mientras que en Colombia hay una agenda ambiciosa de inversión en energías verdes. En todos estos casos, se trata de proyectos altamente intensivos en capital. ¿Cómo hacer para que a partir de esos sectores en expansión pueda beneficiarse toda la economía? La gran flexibilidad que tiene el mercado de capitales hace que este pueda jugar un rol significativo, particularmente en Colombia.

En primer lugar, el Banco Mundial señala que Colombia tiene una seria carencia de ahorro. Las cifras sorprenden: desde el año 2000, Colombia ahorra 10,6% del PIB menos que Chile y 6,6% menos que Perú. Son ordenes de magnitud gigantes. Colombia debe aumentar su ahorro. En segundo lugar, en Colombia hay grandes espacios de desarrollo potencial asociados a su inserción internacional. En Chile la principal reforma estructural que explica el crecimiento es la apertura comercial, seguida de las reformas financieras. De los tres países, Colombia es el que inició su apertura comercial más tarde. Esto sugiere que quedan oportunidades por explotar en el comercio internacional. Si a eso se le suma que Colombia es el país con mayor población y un gran territorio, da la impresión que hay importantes espacios de crecimiento.

Resumiendo, Colombia tiene poco ahorro y significativas oportunidades de inversión. Bueno, llenar ese espacio es el rol tradicional del sistema financiero. En los tres países, la enorme mayoría del crédito lo otorgan los bancos, pero hay más formas de proveer financiamiento a través del mercado de capitales. Ese mecanismo existe en Chile, pero es más débil en Colombia y Perú. Muchas reformas podrían favorecer este proceso, pero una importante se asocia al desarrollo del mercado de valores y su flexibilidad para facilitar que el ahorro irrigue la economía y facilite la reasignación de recursos.

A pesar de los avances de los últimos años, en Colombia el mercado de valores puede desarrollarse mucho. Hay pocas empresas listadas en bolsa, pocos vehículos de inversión colectiva y escasa presencia de activos alternativos (deuda privada, fondos inmobiliarios y private equity en particular).

La integración de los mercados bursátiles de Chile, Colombia y Perú representa una gran oportunidad para los tres países, pero en especial para Colombia. Primero, ello permitirá dar más visibilidad ante los inversionistas internacionales a mercados que individualmente hablando son chicos. Segundo, ello visibilizará también las oportunidades de inversión de las que partimos hablando. Tercero, comparado con la época de Mila, esa visibilización es más factible hoy porque hay un solo operador en los tres mercados, Nuam exchange. Ese operador puede desarrollar innovaciones financieras que faciliten que el ahorro disponible vaya a los sectores que necesitan recursos para financiar su inversión. Una innovación promisoría en Chile ha sido ScaleX, segmento bursátil diseñado para empresas medianas y que ha tenido un importante número de aperturas en sus dos años de vida.

Innovaciones como esta pueden ser relevantes para atraer ahorro externo (convenientemente hacia renta variable en lugar de renta fija) y por esta vía facilitar el financiamiento de sectores emergentes que permitan retomar el crecimiento económico.