

# El mercado de capitales en Colombia: ahorra o nunca

2 de octubre de 2025

**José Ignacio López**

Presidente

@JoseLopez

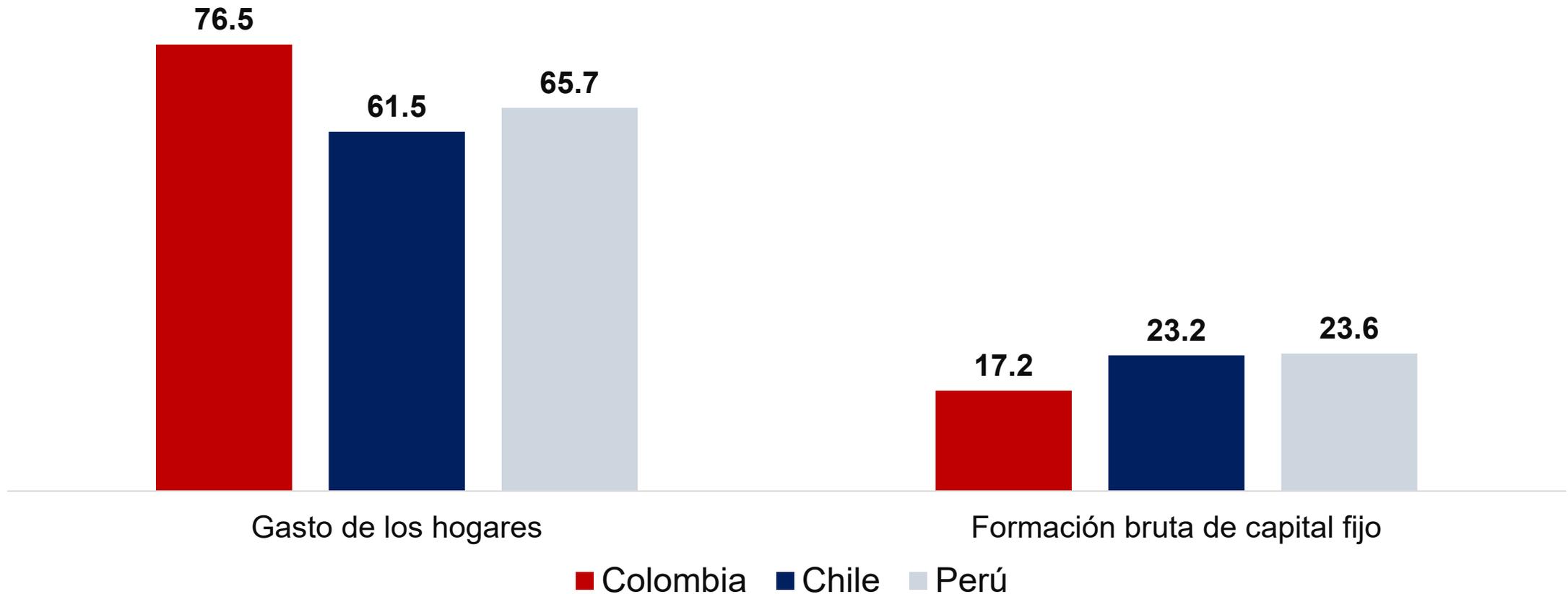


**Colombia ahorra poco, tiene un rezago en inversión y baja profundidad de su mercado de capitales**



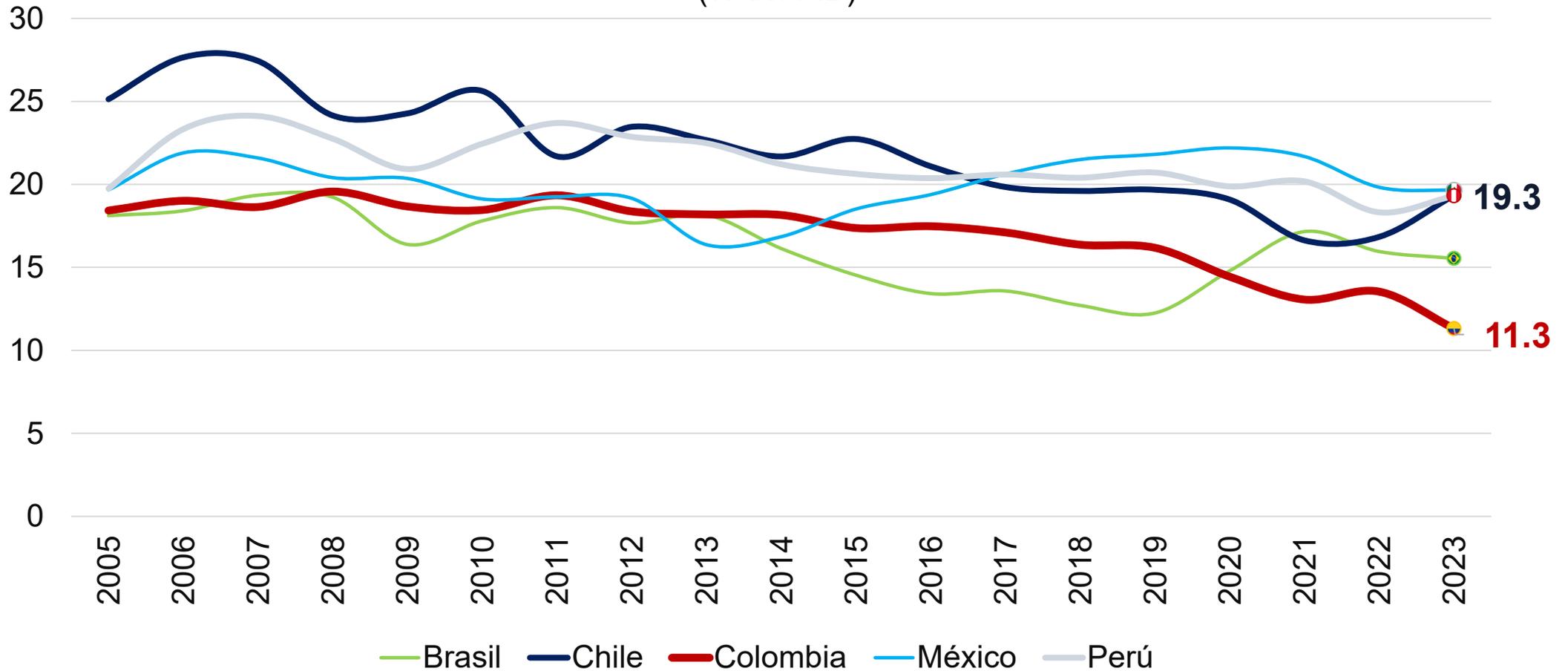
# El proceso de reactivación económica de Colombia se ha sesgado hacia el consumo

**Gasto de los hogares y formación bruta de capital fijo como % del PIB**  
(acumulado 3T2024-2T2025, cifras a precios constantes, %)



# Colombia tiene un bajo nivel de ahorro, incluso cuando se le compara con otros países de la región

Ahorro bruto en los seis principales países de América Latina  
(% del PIB)

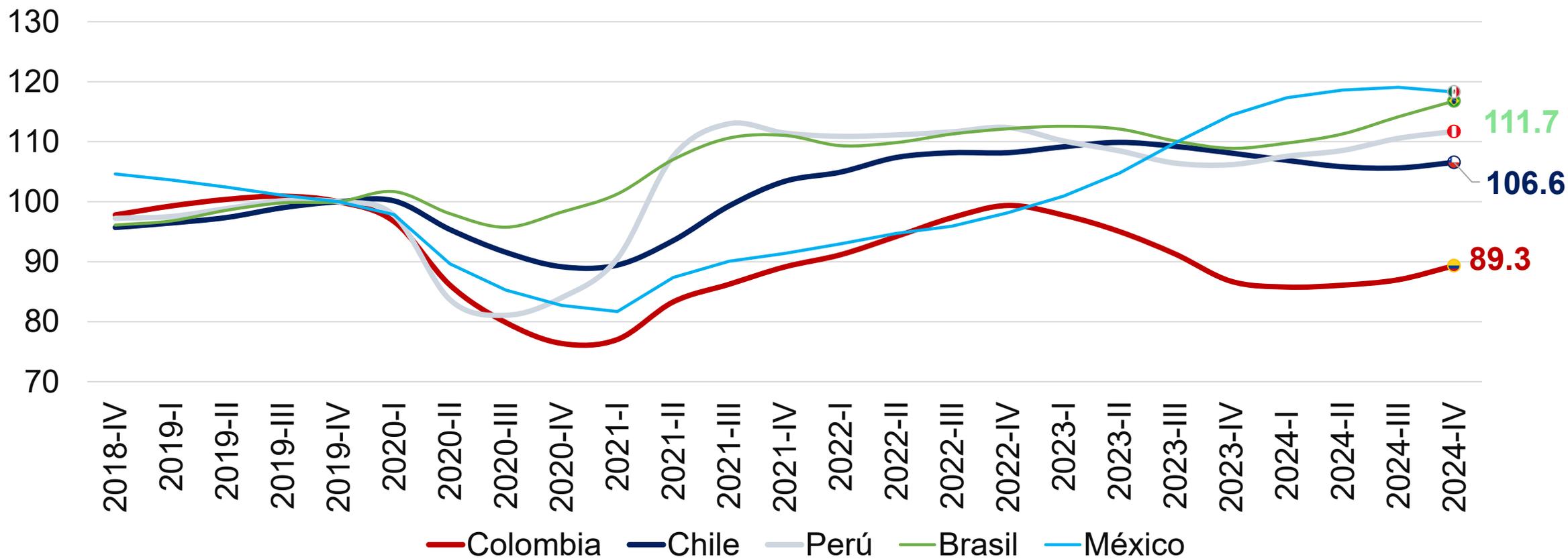


Nota: Se utilizaron las series corregidas por efecto estacional y calendario.

Fuente: elaboración ANIF con base en Banco Mundial, DANE, INEGI, INEI, IBG, INDEC y Banco Central de Chile.

# Colombia también exhibe un rezago importante en materia de inversión

Formación bruta de capital fijo en países seleccionados de América Latina  
(4T2019=100)

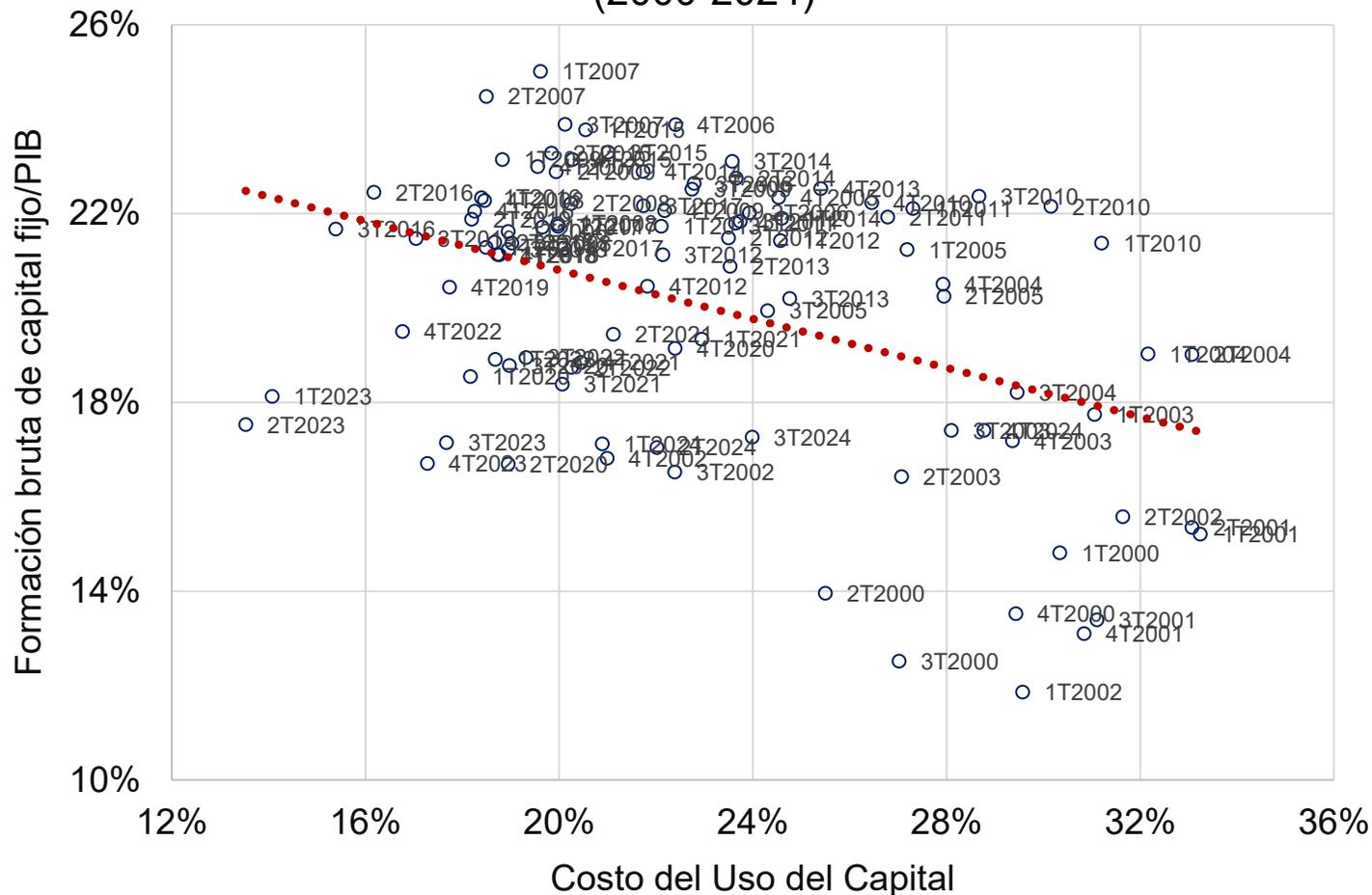


Nota: Se utilizaron las series corregidas por efecto estacional y calendario.

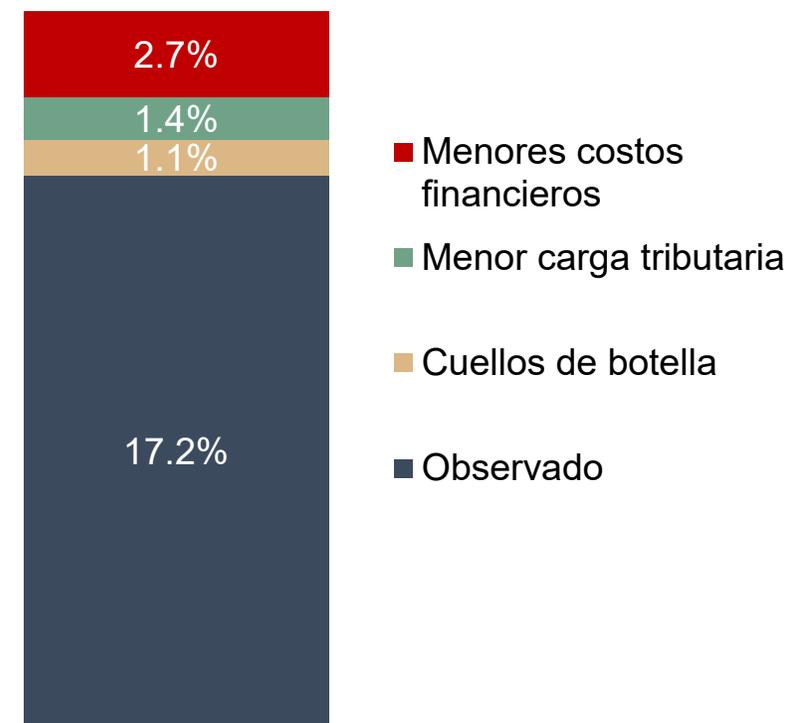
Fuente: elaboración ANIF con base en Banco Mundial, DANE, INEGI, INEI, IBG, INDEC y Banco Central de Chile.

# ● Costos financieros, inseguridad física y jurídica, alta carga tributaria y cuellos de botella sectoriales explican el bajo nivel de inversión

**Costo del uso del capital y tasa de inversión en Colombia (2000-2024)**



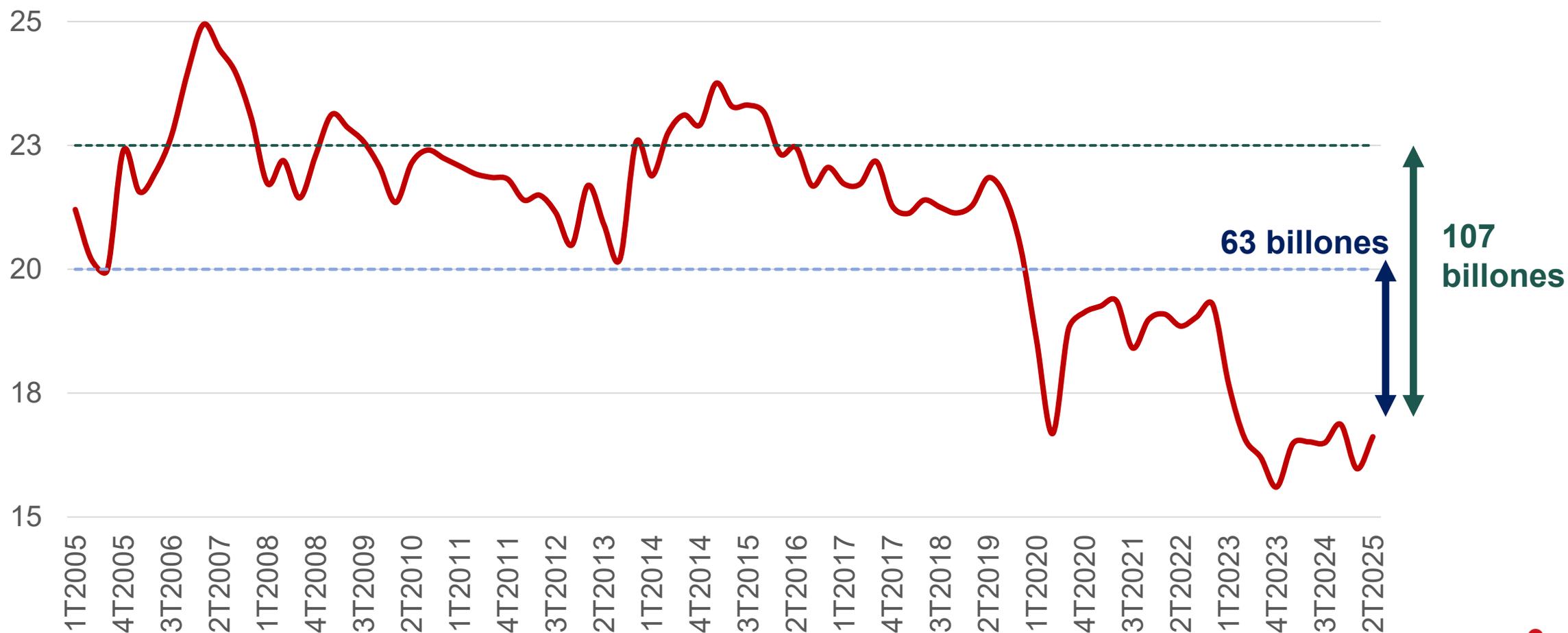
**Tasa de inversión en Colombia (diferentes escenarios)**



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

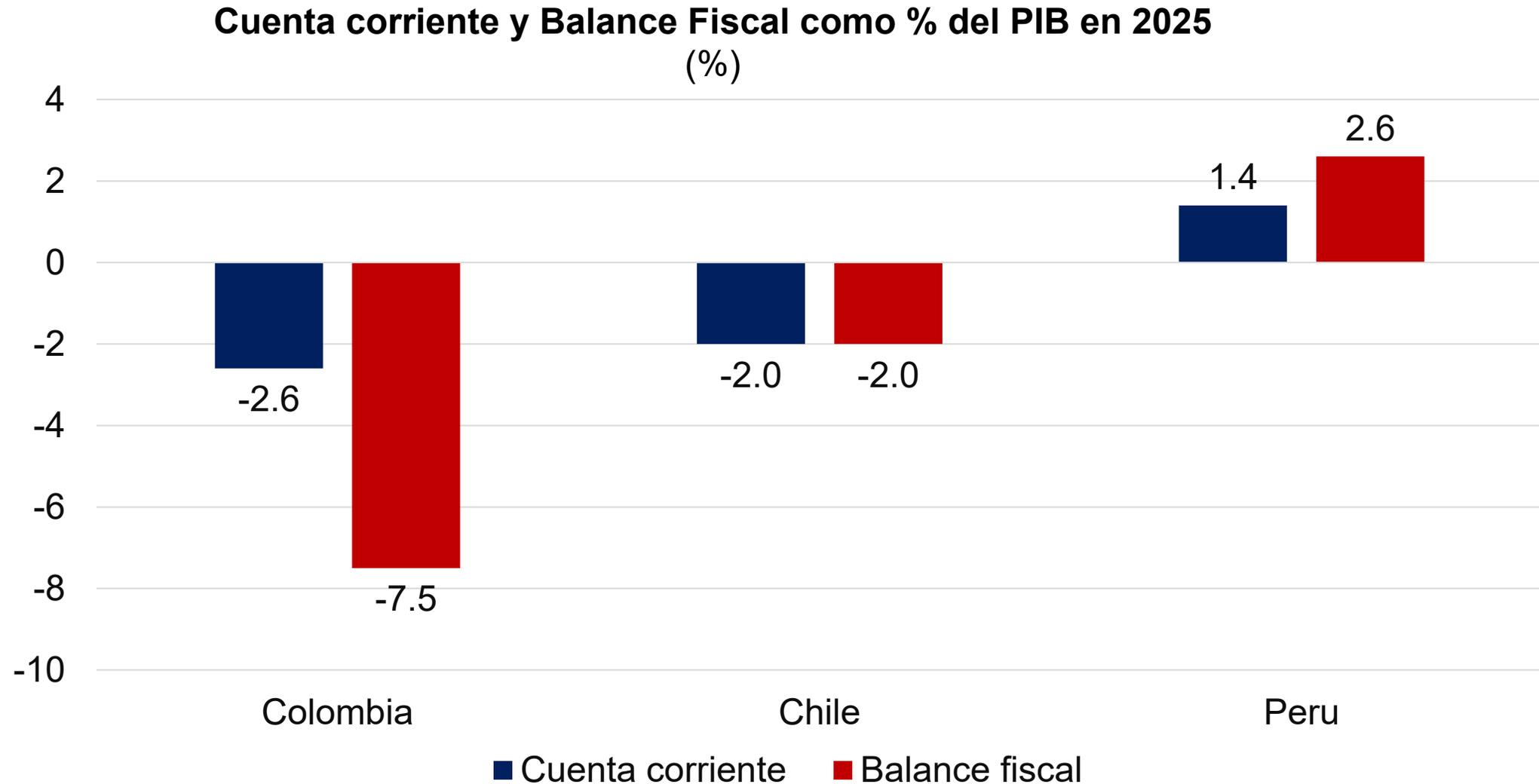
# Para volver a los niveles de inversión prepandemia necesitamos proyectos por 63 billones de pesos

Tasa de inversión en Colombia  
(Formación bruta de capital fijo en relación al PIB\*, %)



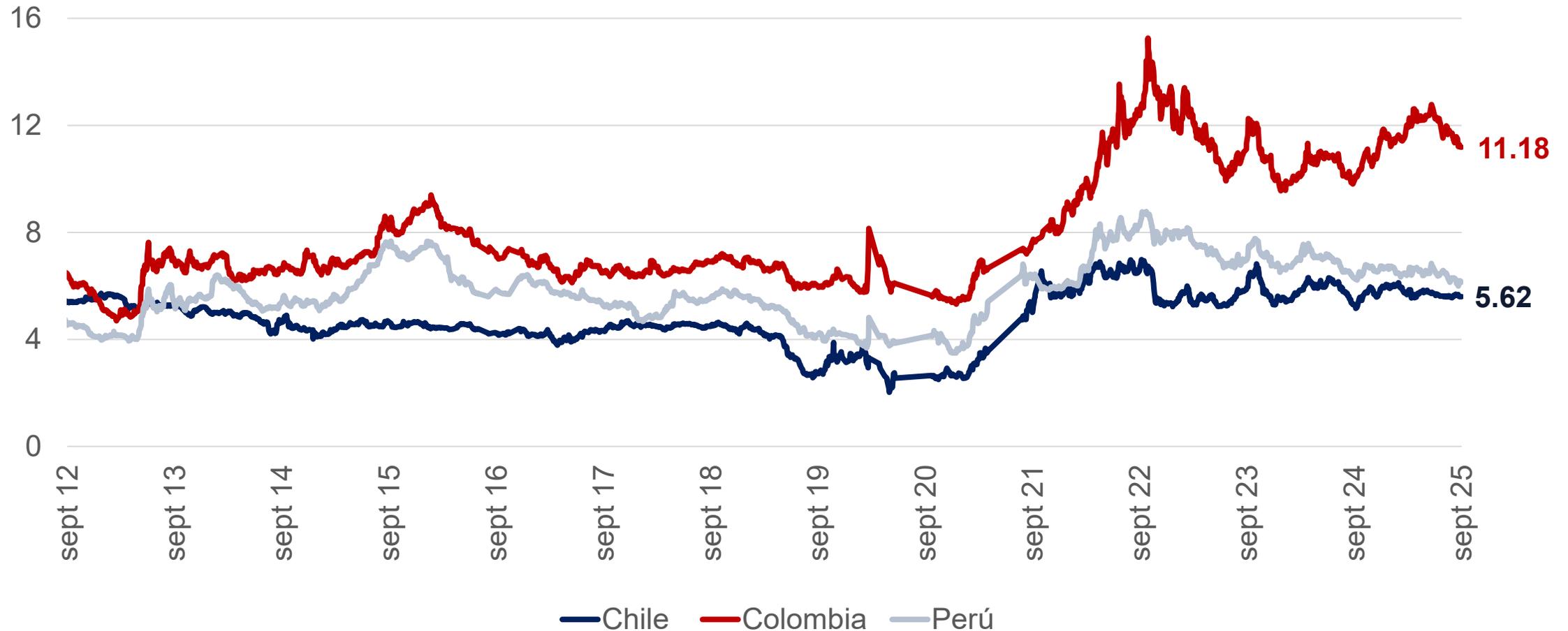
Fuente: elaboración ANIF con base en cifras del DANE.\* ambos a precios corrientes

# Colombia tiene mayores necesidades de financiamiento externo y desbalances fiscales que Chile y Perú



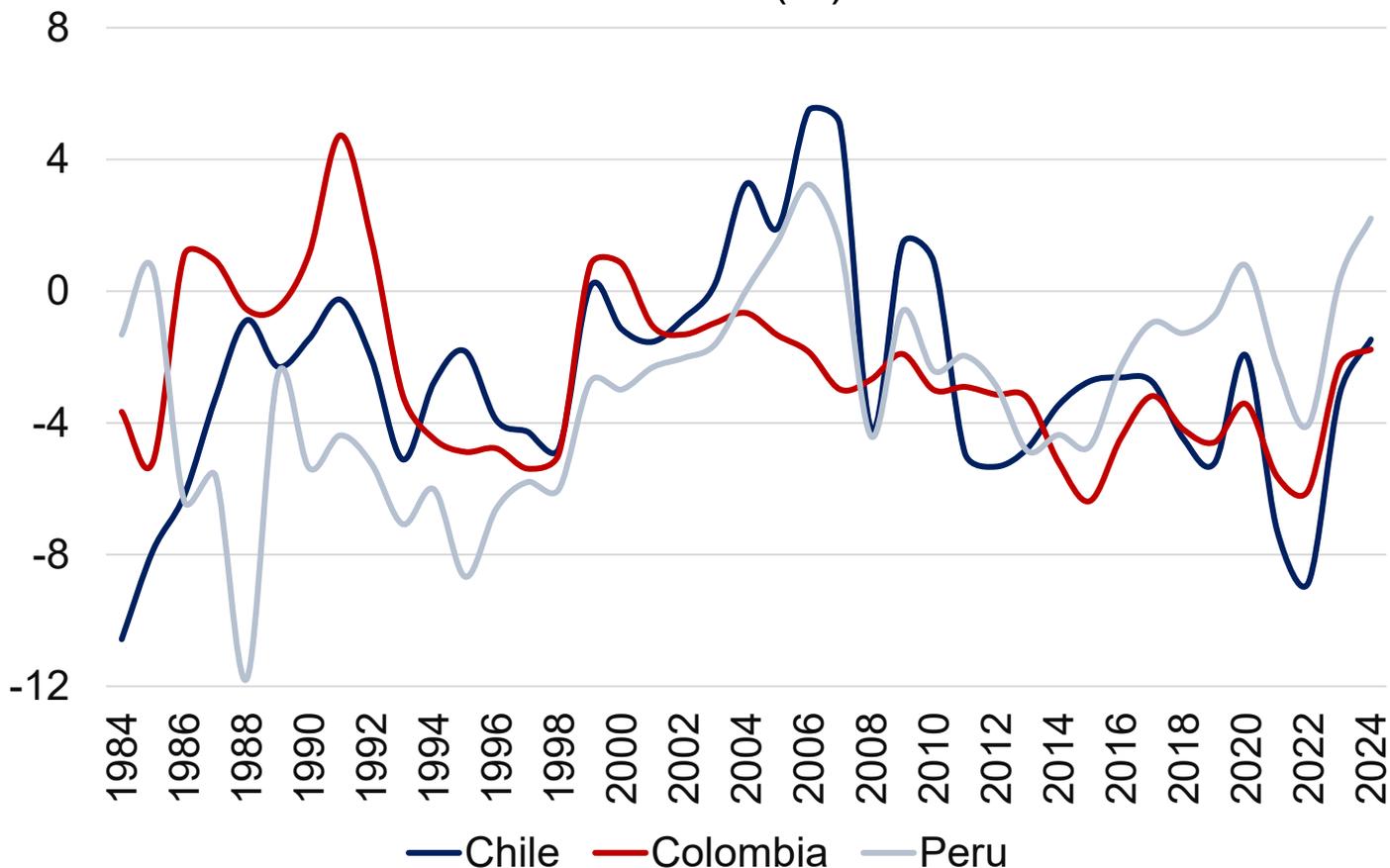
# Colombia está pagando tasas de interés muchos más altas que sus pares regionales

Tasa de interés Bono del Gobierno a 10 años (%)



# Las necesidades de financiamiento externo de Chile, Colombia y Perú son relativamente asincrónicas

Cuenta corriente como % del PIB  
(%)



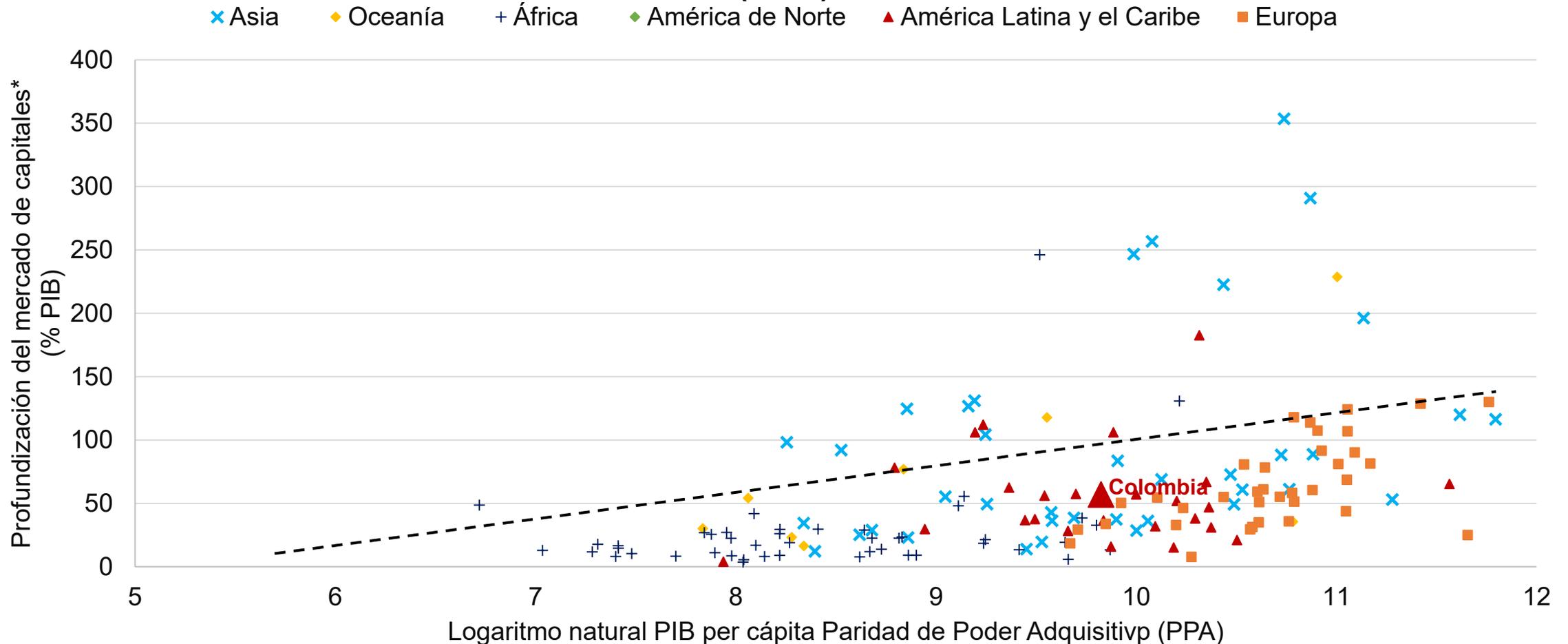
Cuenta corriente como % del PIB  
(correlaciones)

País	Correlación últimas 4 décadas		
	Colombia	Chile	Perú
Colombia	1		
Chile	0.43	1	
Perú	-0.03	0.30	1

País	Correlación últimas 4 décadas Sin pandemia		
	Colombia	Chile	Perú
Colombia	1		
Chile	0.35	1	
Perú	-0.03	0.34	1

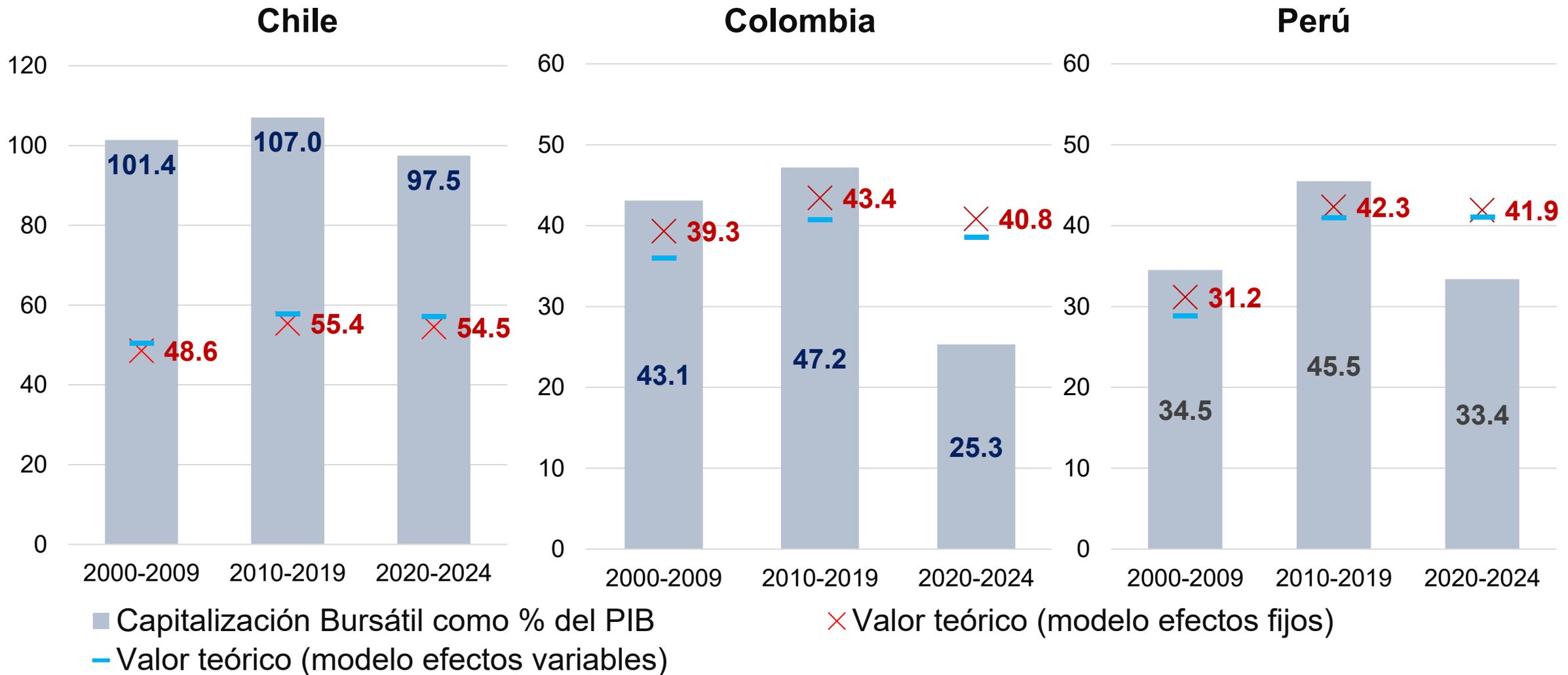
# El desarrollo económico va de la mano con la profundidad del mercado de capitales

## Profundidad del mercado de capitales por nivel de ingreso (2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en el Banco Mundial y el FMI. \*Profundidad del mercado de capitales medido como la suma del crédito al sector privado y la capitalización bursátil como % del PIB.

# Colombia tiene una capitalización bursátil inferior a la consistente con su nivel de desarrollo y menor a la de sus pares regionales



**Fuente:** elaboración ANIF con base en cifras del Banco Mundial. El valor teórico sale de un modelo panel para una muestra de 61 países para el período 2000-2024. La variable modelada es la capitalización bursátil como % del PIB. Las variables explicativas incluyen el logaritmo del ingreso por habitante, el grado de apertura comercial (exportaciones más importaciones como % del PIB), la inflación anual, el crédito al sector privado como % del PIB, la tasa de inversión, liquidez del mercado (el valor de las acciones transadas como % de la capitalización), la población de cada país y, dependiendo del modelo, efectos fijos o variables

# Las experiencias internacionales muestran ganancia en liquidez y profundidad con integraciones bursátiles. Colombia tiene mucho en el proyecto de integración bursátil con Perú y Chile

## Experiencias internacionales de integraciones de bolsas

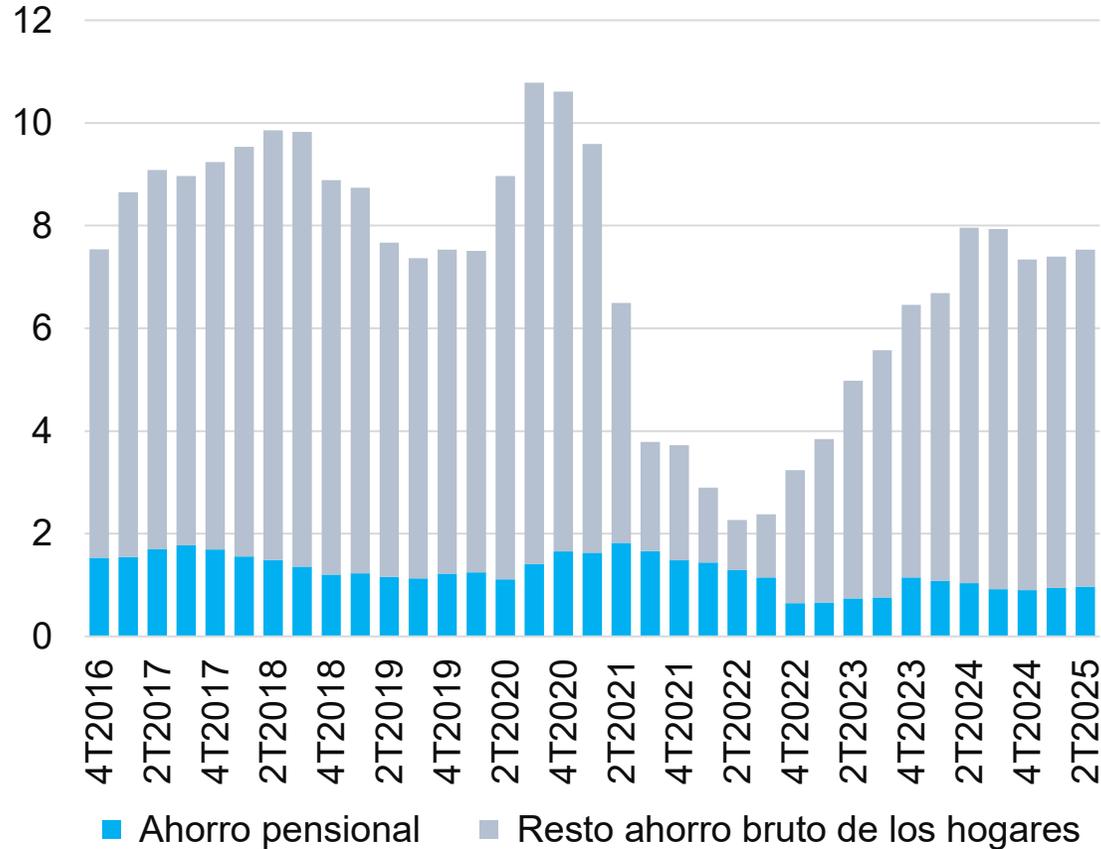
Caso / iniciativa	Tipo de integración	Periodo	Características clave	Beneficios observados	Limitaciones / riesgos
ETF Connect (HK–China)	Conexión de fondos cotizados	2022–2023	Permite a inversionistas comprar ETFs listados en Hong Kong y China continental	Diversificación de portafolios, más liquidez en ETFs, mayor profundidad de mercado	Restricciones iniciales en universos elegibles, riesgo de arbitraje
Euronext (Ámsterdam, Bruselas, París, Lisboa)	Fusión corporativa de bolsas	2000–2002	Plataforma única de negociación y compensación; consolidación operativa	Mejora de liquidez y reducción de costos de capital, sobre todo en grandes emisores	Beneficios asimétricos (firmas grandes vs pequeñas), retos regulatorios
Nordic OMX (Suecia, Dinamarca, Finlandia, luego Nasdaq)	Fusión regional	2003–2007	Integración de bolsas nórdicas y bálticas en Nasdaq OMX	Mayor visibilidad internacional, liquidez consolidada, atracción de emisores	Persistencia de barreras fiscales y legales nacionales
ASEAN Trading Link	Conexión de sistemas de negociación	2012	Vínculo entre bolsas de Malasia, Singapur y Tailandia	Potencial de ampliar base de inversionistas y liquidez regional	Escasa adopción, volúmenes bajos, problemas tecnológicos
African Exchanges Linkage Project (AELP)	Conexión tecnológica/regional	Piloto 2021	Interconexión entre 7 bolsas africanas (Nigeria, Egipto, Marruecos, etc.)	Facilita acceso regional a títulos, desarrollo de liquidez intrarregional	Etapa temprana, baja profundidad, fragmentación regulatoria

# Ahorro pensional de los trabajadores

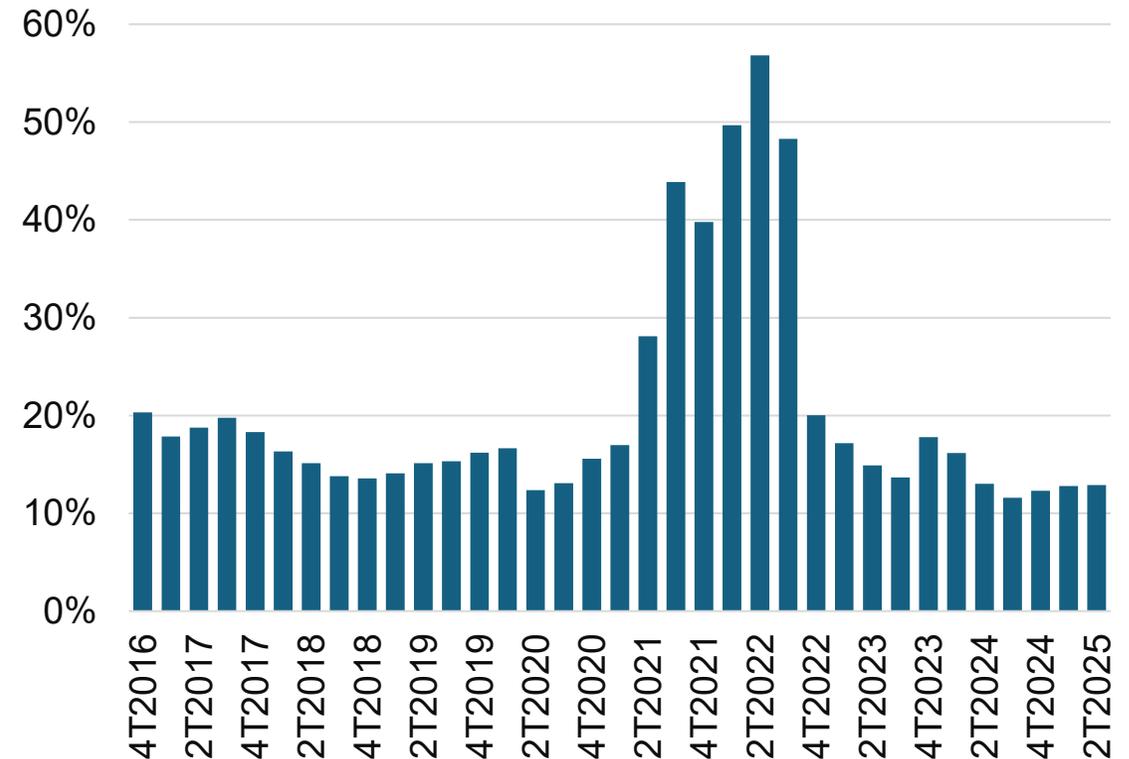


# El ahorro pensional de los trabajadores participa de manera significativa en el ahorro total de los hogares

## Ahorro bruto de los hogares (como % del ingreso disponible)

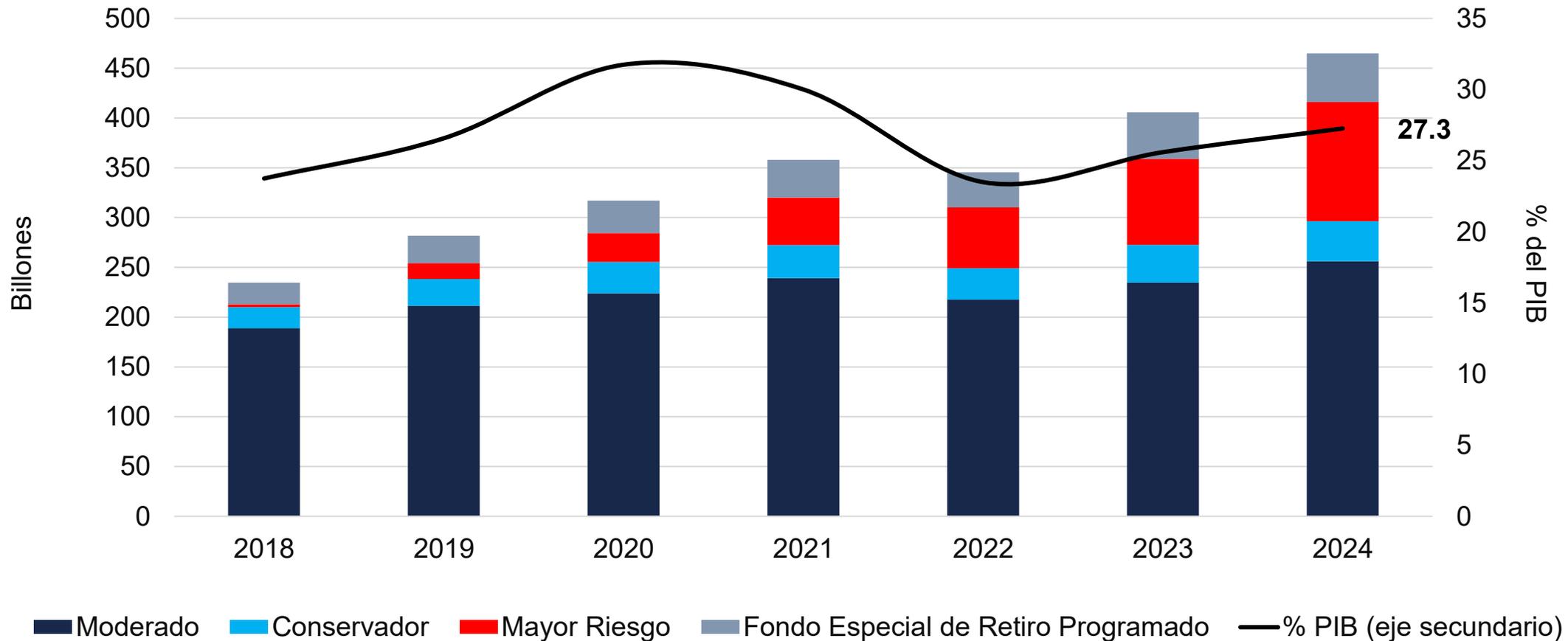


## Participación ahorro pensional del total del ahorro de los hogares (%)



# En 2024 el ahorro pensional en los fondos privados representó el 27,3% del PIB. Las cotizaciones del sistema sumaron \$41,3 billones

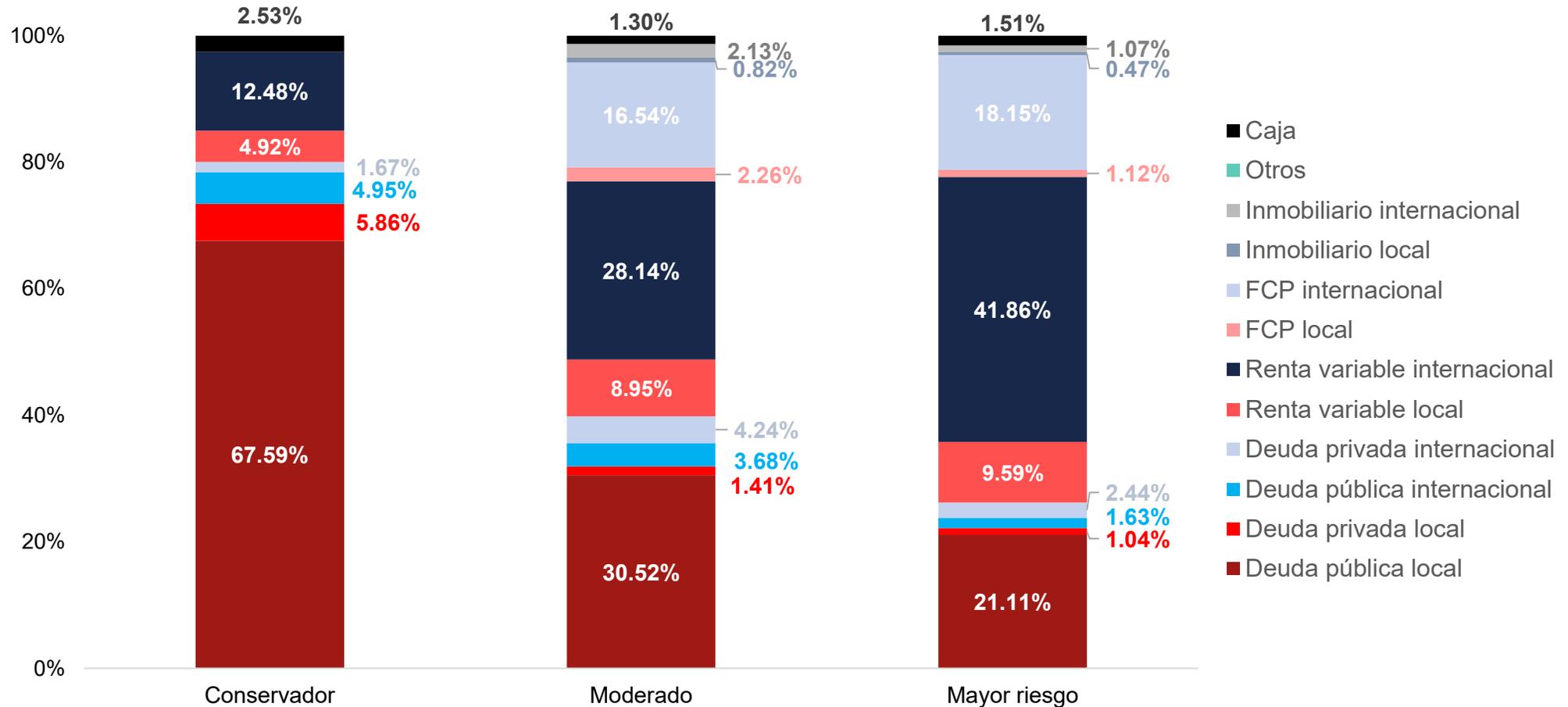
## Ahorro pensional de los trabajadores acumulado en fondos privados (billones de pesos y % del PIB)



Fuente: cálculos ANIF con base en la Superintendencia Financiera.

# Los multi fondos tienen actualmente un portafolio diversificado, lo que les permite a los trabajadores tener mayores rentabilidades

Régimen de inversión de los diferentes portafolios de las AFPs  
(% del total)



Fuente: cálculos ANIF con base en la Superintendencia Financiera.

# De aprobarse la reforma transitaremos a un sistema de pilares



- Trabajadores que cotizan y logran alcanzar una pensión
- Hasta \$2,3 salarios mínimos las cotizaciones se irán al FAPC administrado por el Banco de la República
- Por encima de \$2,3 salarios mínimos se irán a las ACCAIs, administrado por fondos privados

- Personas que cotizan pero no cumplieron con semanas requeridas para la pensión
- No es heredable
- Lo administra Colpensiones

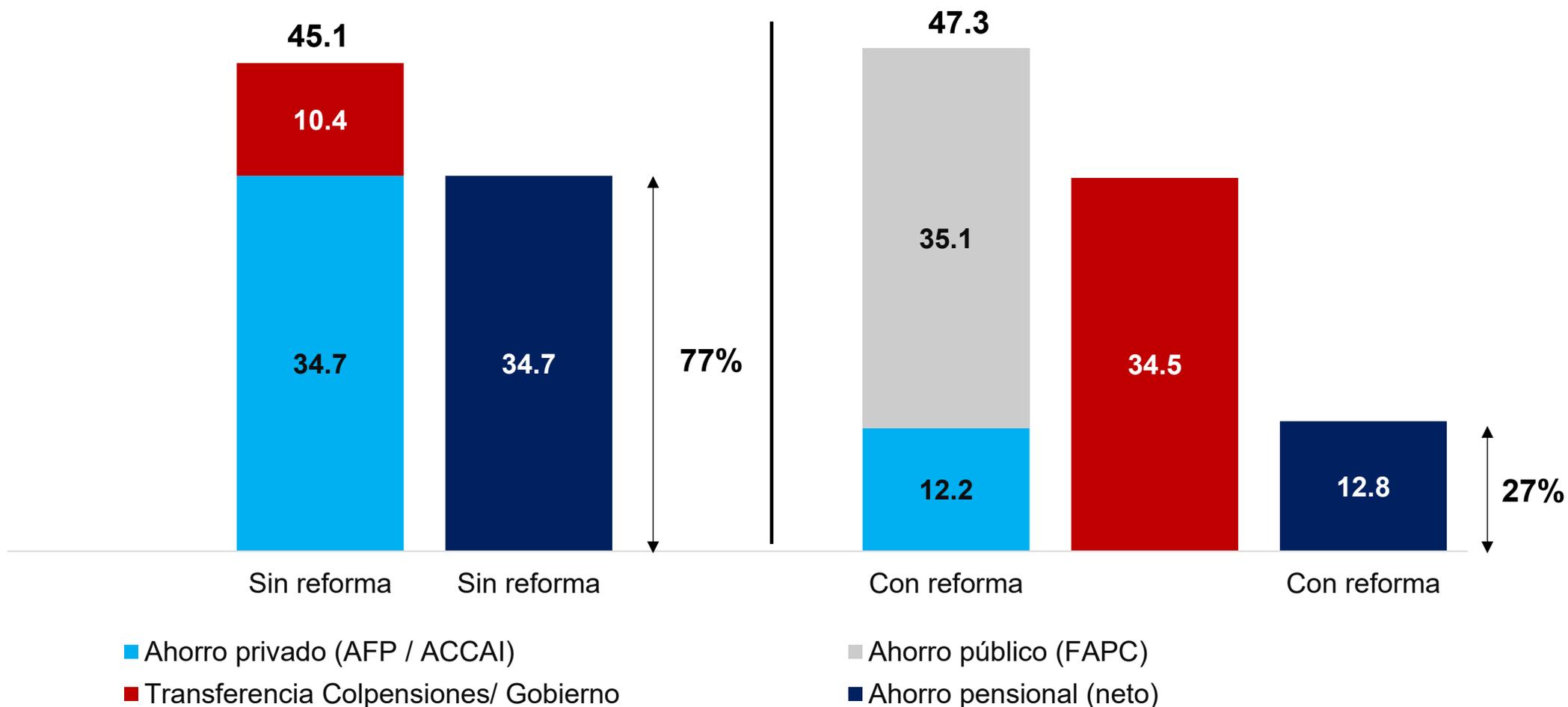
- Colombianos mayores de 65 años hombres y 60 mujeres.
- No lograron alcanzar una pensión.
- En condición de pobreza
- Se le brinda un subsidio de \$232 mil pesos

**Con la reforma pensional  
pasaremos de un 70/30 (ahorro-  
gasto) en las cotizaciones a un  
30/70**



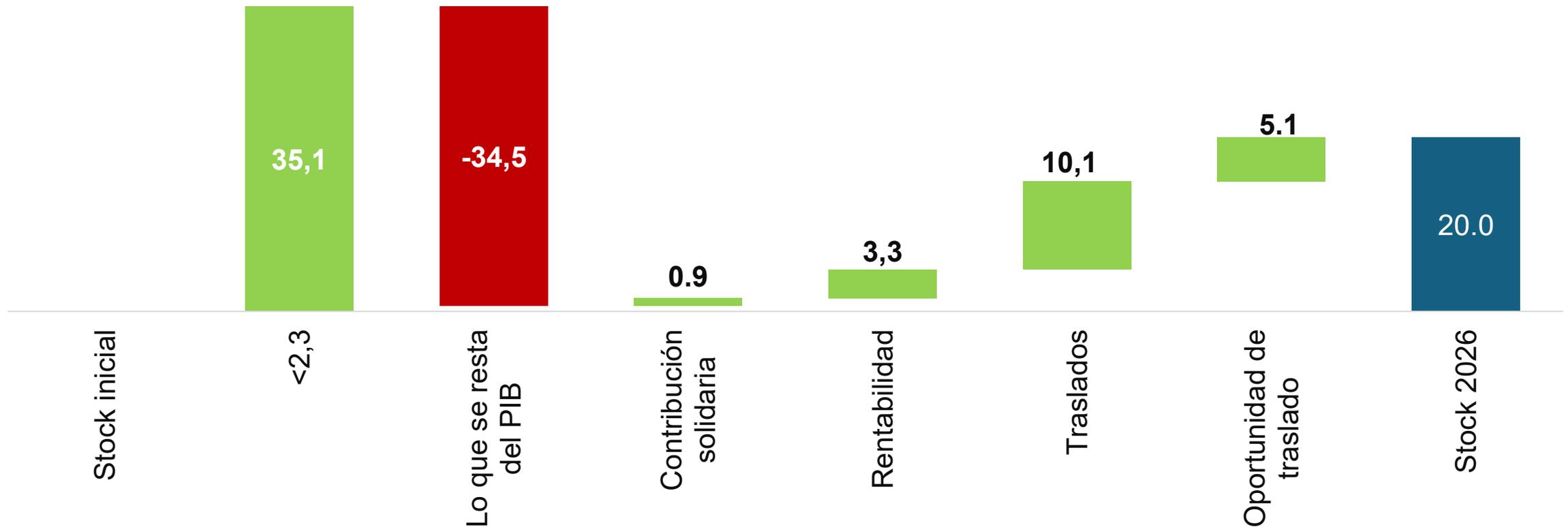
# El ahorro pensional de los trabajadores asociado a sus cotizaciones se reduce en 22 billones

Ahorro pensional de los trabajadores con y sin reforma  
(estimado cotizaciones 2026, billones de pesos)



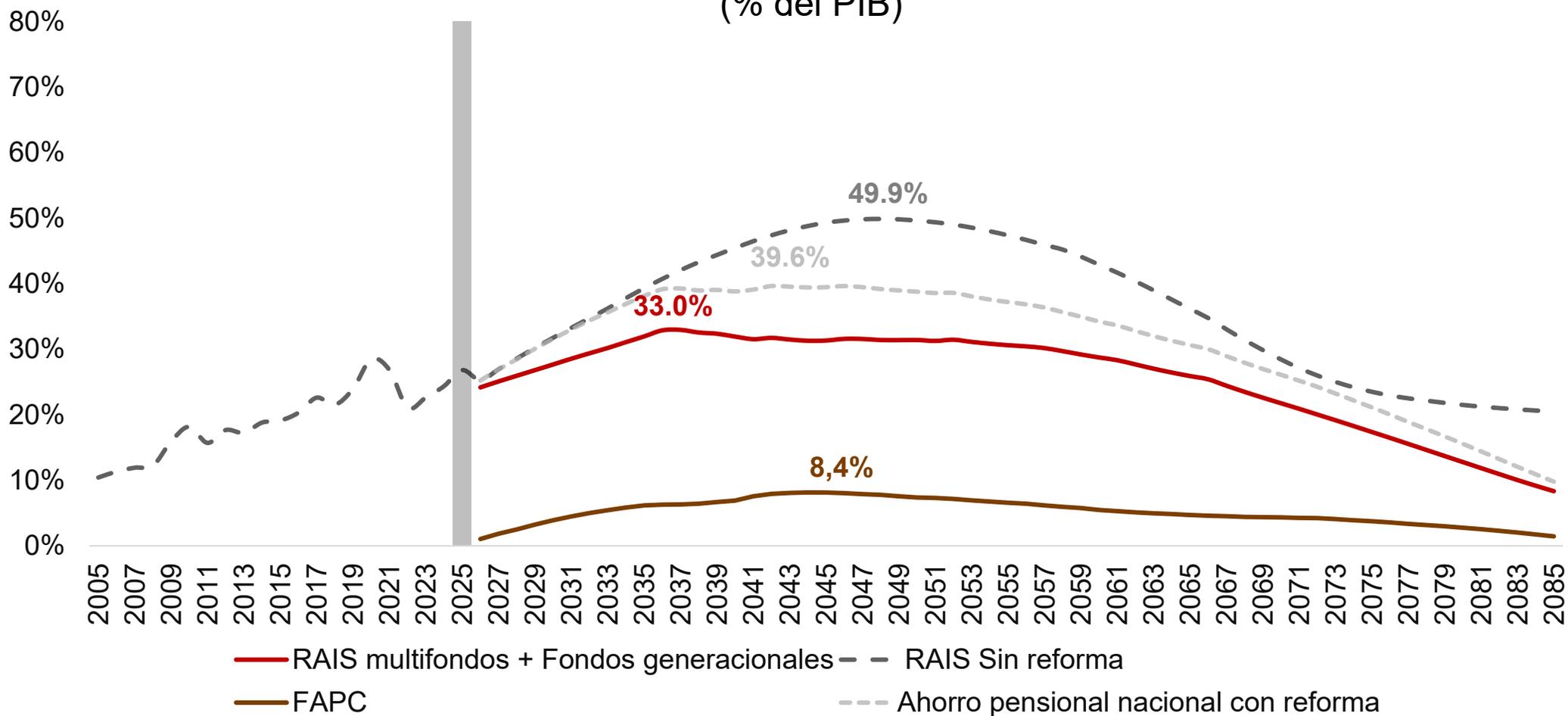
# El Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC) se alimenta más de los traslados, que se agotaran en la próxima década, que de las cotizaciones, debido a la transferencias que van al Gobierno

Acumulación del FAPC en 2026  
(billones de pesos corrientes)



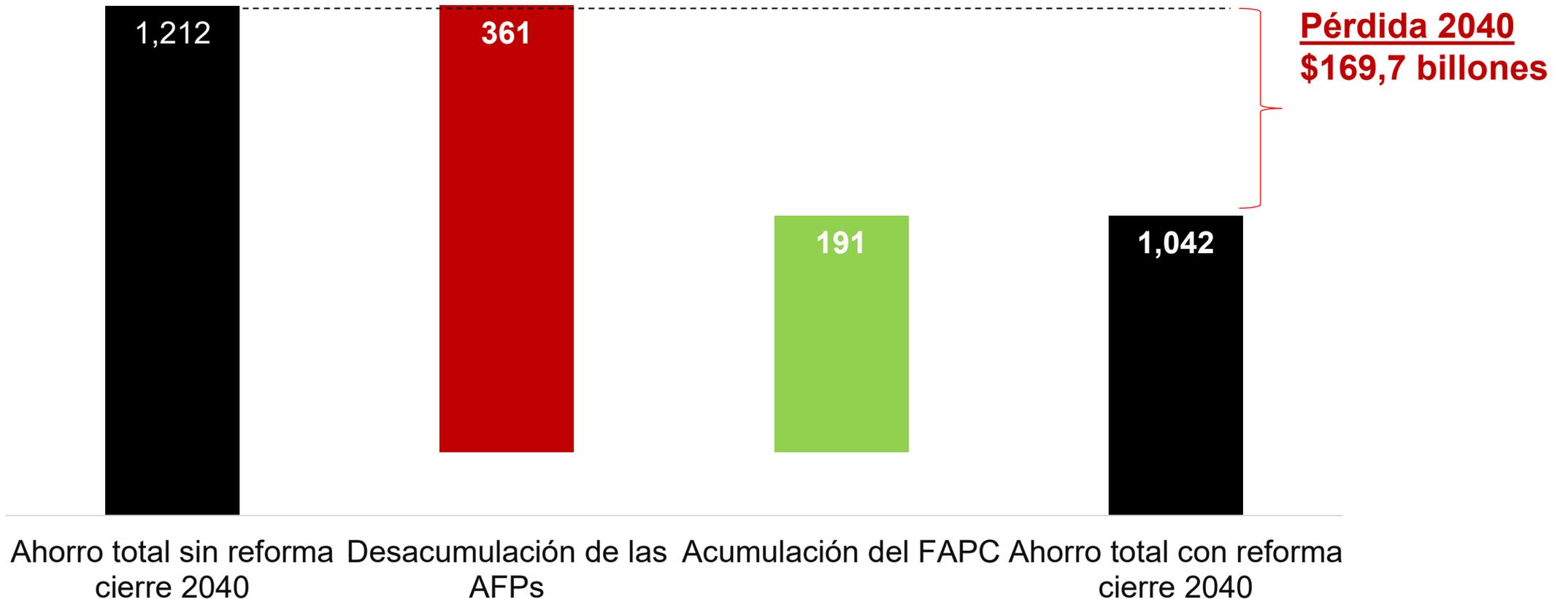
# El ahorro pensional de los trabajadores se reduce en casi 10 puntos porcentuales del PIB en el mediano plazo con la reforma

Ahorro pensional acumulado AFPs (ACCAIS) y FAPC con y sin reforma pensional (% del PIB)



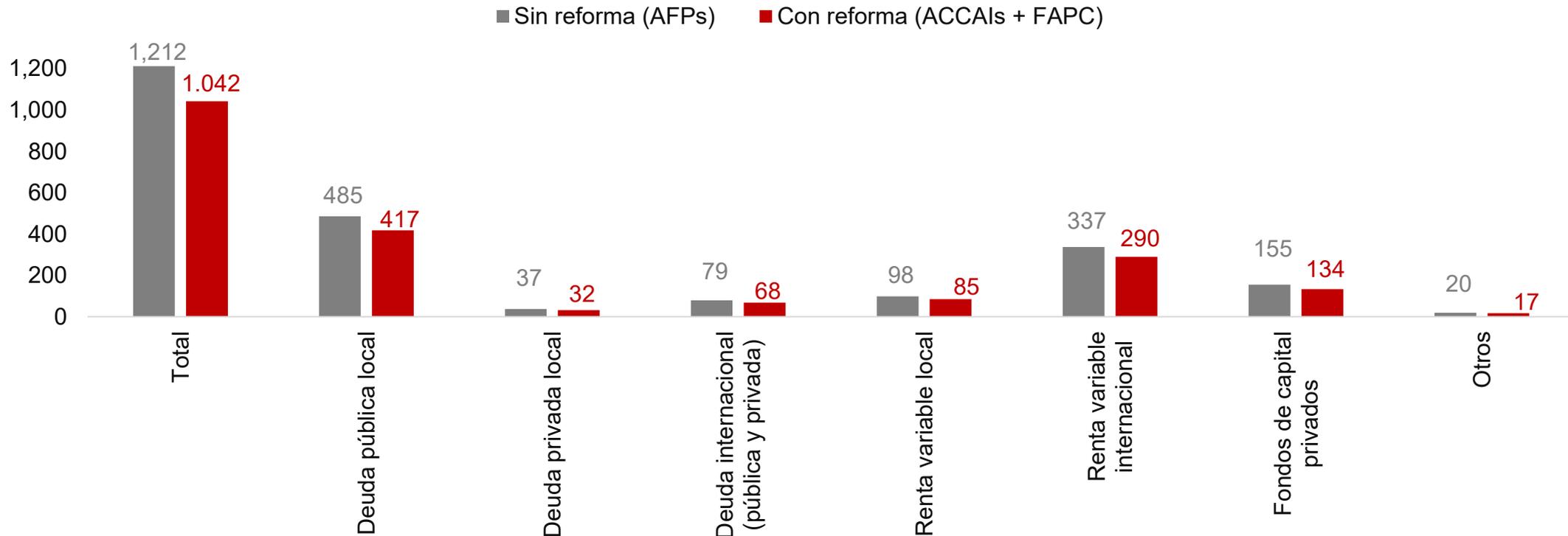
# Con la reforma, el ahorro pensional hacia el año 2040 perdería \$170 billones en pesos de 2024

Ahorro pensional 2040  
(billones de pesos constantes 2024)



# El menor ahorro pensional afectaría la demanda de varios activos locales e internacionales

Efectos de la reforma pensional sobre el mercado de capitales en el año 2040  
(billones de pesos constantes de 2024)



Hacia el año 2040, la deuda pública local y la renta variable internacional perderían \$68 billones y \$47 billones, respectivamente, siendo los activos más afectados por la pérdida de ahorro pensional

# Recomendaciones frente a la implementación de la Reforma Pensional

## FAPC

### Recursos

Los **recursos** del FAPC deben considerarse **intocables** para garantizar la sostenibilidad del sistema en el largo plazo

La actual ambigüedad en torno a su funcionamiento genera **incertidumbre** sobre su papel como instrumento de ahorro público

### Independencia

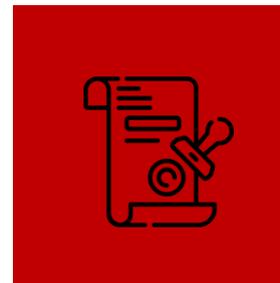
Es crucial reiterar que **no puede haber mezcla** entre los recursos del régimen contributivo y el régimen semicontributivo

El uso cruzado entre pilares **comprometería la naturaleza del ahorro individual** y aumentaría el pasivo fiscal del Estado.

### Inversiones

El **portafolio de inversión** debe ser **diversificado**, similar a la que utilizan las AFPs actualmente

Además, **debe evitarse la imposición de inversiones forzosas o límites mínimos** que resten eficiencia.



## ACCAIs

### Licencias modulares

Se debe avanzar en la **reglamentación de la administración del Componente Complementario de Ahorro Individual**

### Competencia

Es clave desarrollar un mercado competitivo de **rentas vitalicias para mejorar las condiciones de jubilación**

Recomendamos **realizar un primer estudio actuarial en el año 2026**, una vez haya comenzado la implementación efectiva de la reforma

# Algunas ideas para dinamizar el mercado de capitales en Colombia

- Se debe fortalecer la participación de pequeñas y medianas empresas en el mercado de capitales (segundo mercado o mercado balcón/titularización de activos)
- Evaluación del esquema de licencias que permita la profundización de licencias modulares, licencias más simples o nuevas figuras como las licencias independientes
- Evaluación del régimen de inversiones de productos de largo plazo
- Simplificación de trámites y costos
- Integración de las Bolsas Regionales
- Diseñar e implementar políticas públicas que fortalezcan el ahorro



# ¡Muchas gracias!



Escanee  
aquí para  
seguirnos

[www.anif.com.co](http://www.anif.com.co)  
[anif@anif.com.co](mailto:anif@anif.com.co)



@ANIFCO



@AnifOficial



@ANIF



@ANIFCO\_



@AnifOficial



@ANIFCO\_