

7.

MERCADO BURSÁTIL EN COLOMBIA:

ANÁLISIS Y SU INCIDENCIA MACROECONÓMICA

Saúl Rick Fernández Hurtado
Ana Seidy Riascos
Wanda Montaña Bonilla
Luz Ángela Martínez Martínez

Cita este capítulo:

Fernández Hurtado, S. R., Riascos, A. S., Montaña Bonilla, W. & Martínez Martínez, L. Á. (2021). Mercado bursátil en Colombia: análisis y su incidencia macroeconómica. En: Fernández Hurtado, S.R. y Portocarrero Cuero, J.C. *Monedas disruptivas: atractivo financiero y tecnológico* (pp. 215-243). Cali, Colombia: Editorial Universidad Santiago de Cali.

MERCADO BURSÁTIL EN COLOMBIA: ANÁLISIS Y SU INCIDENCIA MACROECONÓMICA

Saúl Rick Fernández Hurtado¹

<https://orcid.org/0000-0001-5167-7597>

Luz Ángela Martínez Martínez⁴

<https://orcid.org/0000-0001-6852-4888>

Ana Seidy Riascos²

<https://orcid.org/0000-0002-7210-0567>

Wanda Montaña Bonilla³

<https://orcid.org/0000-0002-8412-7185>

RESUMEN

Colombia desde la fusión de las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Occidente (lo que es actualmente la Bolsa de Valores de Colombia) ha buscado encaminarse en las nuevas tendencias a nivel financiero y económico; por tal motivo en diciembre de 2007, se autoriza la compra y venta de acciones de las empresas inscritas en la BVC generando una apertura económica a nivel financiero; esto conllevó a consolidar el Mercado Integrado Latino Americano (MILA) en el 2011, que está conformado por las bolsas de valores de Colombia, Chile y Lima, Venezuela y Perú. Lo anterior crea la necesidad de realizar el análisis constante de los diferentes tipos de mercados que componen la Bolsa de Valores de Colombia; esto debido a que cambios minúsculos a nivel internacional pueden ocasionar grandes repercusiones a nivel económico y financiero a interior del país; por tal motivo en el presente estudio se analizará el comportamiento del mercado financiero de Colombia y su tasa de participación en el mercado internacional para el año 2017. La metodología utilizada en el presente estudio consiste en la revisión exhaustiva de la literatura, así como de los diferentes informes

1. Institución Universitaria Escuela Nacional del Deporte. Cali, Colombia

✉ srickfernandez@endeporte.edu.co

2. Universidad Santiago de Cali, Cali, Colombia

✉ anariascos60@gmail.com

3. Empresa de seguros

✉ bonilla9218@gmail.com

4. Universidad Autónoma de Occidente Cali, Colombia

✉ luz_angela.martinez@uao.edu.co

financieros emitidos por la AMV, BVC y Banrep, para proceder a analizar el comportamiento del mercado bursátil en el último año y determinar su repercusión para el año 2018. Entre los principales resultados se encuentra que Colombia se encuentra bien posicionada a nivel regional y su bolsa es la que presenta menos volatilidad en el mercado del MILA; sin embargo, en términos de los TES se observan posibles dificultades en términos de oferta monetaria.

Palabras clave: mercado bursátil, macroeconomía, incidencia, finanzas

INTRODUCCIÓN

La primera idea para la constitución de un banco estatal para financiar el gobierno fue plasmada en el Congreso Constituyente de Cúcuta, en el año 1821, sin embargo, esta no prosperó, por tal motivo al nacer la República de Crédito Público, esta dependió directamente de los préstamos de los comerciantes antioqueños al gobierno central, así como de las contribuciones forzosas y de los empréstitos de Inglaterra. En 1833, con la gestación de una ley, se considera la actividad bancaria como parte de las actividades comerciales; posteriormente para el año 1839 se constituye en Bogotá un establecimiento de carácter mercantil y financiero que años después se convertiría en uno de los bancos privados que tendría la primera bancarrota en la historia del país (Caballero, 2010).

Para 1923 con las propuestas de la Misión Kemmerer se constituye oficialmente el Banco de la República, creándose también la Superintendencia Bancaria; en 1928 se crea la Bolsa de Bogotá y en los años 30 se crean oficialmente la Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero y el Banco Central Hipotecario. En los años 50 fueron fundados bancos estatales como el Banco Popular, el Banco Ganadero y el Cafetero. Finalmente en la década de los años 70 aparece la UPAC y entidades para su manejo tales como Davivienda, Granahorrar, Concasa, Conavi, Corpavi, Colmena, Colpatria, y el Cafetero entre otros (Mora et. al, 2015; Toro, 2016; Ocampo et.al, 2015).

Algunos hechos internacionales que tuvieron un impacto o especial incidencia dentro del sistema financiero en Colombia fueron la Primera Guerra mundial –y la posguerra–, el auge financiero de los mercados de la Bolsa de Valores de Estados Unidos y la reorientación del crédito para Latinoamérica. También dentro de los hechos estudiados se encuentran la influencia de la crisis del 29 en la Bolsa de New York e inicio de la segunda mundial en el año 39, el cierre a nivel internacional del mercado de capitales, el final de la segunda guerra mundial en el año 1945, y el acuerdo de Bretton Woods que establece la paridad fija oro-dólar. También la creación de la ONU y la CEPAL y la revolución cubana entre otros (Cano, Esguerra, García, Rueda, & Velasco, 2014; Narvaez, 2017; Toro, Hoyos, & Ramirez, 2016).

A nivel nacional, la bonanza cafetera, la expansión del gasto público en infraestructura, el incremento del volumen de empleo, la ampliación del mercado interno, el surgimiento de base industrial y la depresión del mercado cafetero con aumentos esporádicos del precio, la reducción del gasto público, el cierre de pequeñas industrias por la crisis y el desarrollo de empresas más grandes. En 1934 se presenta la mayor inflación del siglo (39.9%). En 1935 la reforma tributaria que aumenta la progresividad de impuestos para saneamiento fiscal (Fernández, Peña, Cuellar, Martínez, & Pinto, 2017; Kalmanovitz, 2010). También se estudian: el deterioro de los precios del café, la política de austeridad en el gasto público hasta 1961 cuando se inicia programa fiscal expansionista con recursos de la alianza para el progreso, la sustitución de importaciones con promoción de exportaciones y el rápido crecimiento de industrias de bienes intermedios y de capital. En 1963 la devaluación, la escasez de alimentos y el alza de salarios generan una alta inflación (Marichal, 2010).

Durante la década de los 90 se evidenciaron ciertos cambios en el sistema financiero colombiano, tales como las modificaciones regulatorias en términos cambiarios, monetarios, crediticios y en cuestión de sistemas. Además la apertura comercial y financiera permitió establecer el ambiente para que se iniciara una flexibilización y modernización del

sector financiero. También se ve que la evaluación financiera del sector hace especial énfasis en las diferenciaciones por tipo de entidad, el impacto diferenciado de la crisis según el previo deterioro de la solvencia del sector público, las deficiencias en las regulaciones a nivel hipotecario, y los problemas regulatorios (Ospina, 2006).

Caballero (2010) determina que la evolución del sector financiero de un país está ligada directamente a la sociedad y su entorno económico, donde dicha evolución responde a las ideas contemporáneas y a las determinantes de la economía en Colombia. Ejemplo de esto se encuentra con el inicio de los esquemas crediticios que fueron heredados por las colonias que terminan constituyendo el sistema actual, después de haber vivido las experiencias de banca libre, banca central a corto plazo, banca de fomento, banca estatal y la banca especializada.

La apertura económica permitió originar las actividades de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente y que años después se fusionarían para dar origen a la llamada hoy Bolsa de Valores de Colombia, la cual en el año 2007 tendría libertad financiera para transar sus acciones en el mercado regional MILA. Por este motivo es de importancia coyuntural realizar el presente estudio con el fin de analizar el comportamiento de los diferentes mercados financieros que conforman a la BVC y determinar cuál sería su posible incidencia a nivel macroeconómico para el año 2018 y posteriores. El presente estudio se divide en tres partes: en la primera se encontrará la introducción, en la cual se dan unos breves antecedentes de la historia financiera de Colombia, el planteamiento del problema, objetivos y justificación del estudio. En la segunda parte se encuentra todo lo concerniente al marco referencial y la metodología utilizada en el estudio y finalmente en la tercera parte se mostrarán los resultados y la discusión planteada por los autores.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Colombia desde la fusión de las bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Occidente (lo que es actualmente la Bolsa de Valores de Colombia) ha buscado encaminarse en las nuevas tendencias a nivel financiero y económico; por tal motivo en diciembre de 2007, se autoriza la compra y venta de acciones de las empresas inscritas en la BVC generando una apertura económica a nivel financiero, esto conllevó a consolidar el Mercado Integrado Latino Americano (MILA) en el 2011 que está conformado por las bolsas de valores de Colombia, Chile, Venezuela y Perú. Con esto se genera un cambio en términos de políticas económicas y monetarias debido a la integralidad que tuvo Colombia dentro del mercado financiero internacional, haciendo al país sensible ante los más mínimos cambios que sufran los mercados internacionales de las bolsas de valores (Fernández Hurtado, Ochoa Ortiz, & Martínez Martínez, 2018).

Lo anterior crea la necesidad de hacer un análisis constante y mostrar la incidencia macroeconómica de los diferentes tipos de mercados que componen la Bolsa de Valores de Colombia, como son el mercado accionario, el mercado monetario, el de renta fija, y el mercado cambiario. Esto debido a que cambios minúsculos a nivel internacional pueden ocasionar repercusiones grandes a nivel económico y financiero a nivel interno en el país, afectando indicadores como los de inflación, tasas de interés y tasas de desempleo, entre otros. Por tal motivo en el presente estudio se analizará el comportamiento del mercado financiero de Colombia y su tasa de participación en el mercado internacional para el año 2017; por tanto, se hace la siguiente pregunta de investigación ¿Cuál es el comportamiento del mercado bursátil en Colombia y su incidencia macroeconómica para el año 2017?

JUSTIFICACIÓN

Debido al crecimiento que ha tenido el mercado bursátil a nivel mundial, en Colombia también se ha experimentado un auge de personas que ingresan a este tipo de mercados. Lo anterior se evidencia por el incremento de nuevos inversores de menor cuantía, los cuales deciden experimentar en diferentes tipos de mercados (Forex, derivados, bonos, etc.), en calidad de *brokers* o por medio de la intermediación de los mismos. Por tal motivo es necesario estudiar el comportamiento que dicho mercado ha tenido a nivel nacional para el año 2017 y sus posibles efectos o impactos en prospectiva frente a las variables macroeconómicas (PIB, inflación, tasa de paro, entre otros) en Colombia para el año 2018. Además, la realización del presente trabajo permitirá a los autores profundizar sobre la temática del mercado de capitales y su relación con las variables macroeconómicas, aplicando todas las competencias adquiridas en el transcurso de su proceso de formación, las cuales le permitirán realizar un análisis crítico acerca del impacto que estas tienen en la economía colombiana.

MARCO TEÓRICO

Percepción de riesgo a nivel local

En el año 2016 los principales indicadores que reflejan el nivel de riesgo local mostraron un comportamiento heterogéneo, debido a que, por un lado las expectativas de la inflación aumentaron, mientras que los indicadores que muestran el crecimiento económico disminuyeron. Por el lado de la inflación resulta positivo, debido a que disminuye la tasa en los *spreads* de deuda corporativa y gubernamental, así como el incremento en el nivel de confianza de los consumidores. Sin embargo, la disminución en la tasa de crecimiento económico, ocasiona la disminución del índice de confianza industrial y comercial.

Mercado cambiario

Durante el año 2016 el dólar se fortalece con respecto a la moneda local (peso colombiano) y dicho fortalecimiento se ve desde el segundo trimestre, debido a la influencia que tuvo las expectativas de incrementos en la tasa de política monetaria que la Fed establecería y por los indicadores económicos positivos que Estados Unidos mostró en este trimestre. El comportamiento de las divisas de los países emergentes se vio influenciada en gran medida por los aumentos de los precios de las materias primas durante el cuarto trimestre del año 2016, el dólar refleja fortalecimiento en comparación del peso colombiano, debido a las expectativas de incremento de las tasas de los fondos federales de EE.UU, la salida de capitales de las económicas emergentes y la incertidumbre de las políticas internacionales que podría establecer el presidente que fue electo Donald Trump.

Mercado accionario

En el transcurso del año 2016 los mercados de las acciones se valorizaron en EE.UU. debido a la estabilidad que presentaron los precios de los bienes energéticos y del comportamiento constante que presentaron las acciones en el sector de la banca lo que permitió mejorar el desempeño bursátil. De igual manera en Asia y Europa se presentaron incrementos de valorización, aunque para el cuarto trimestre del año el mercado bursátil asiático presentó comportamientos heterogéneos; se debe resaltar la disminución del mercado chino frente a las tasas mostradas por este mismo para final del año 2015. Finalmente, los indicadores bursátiles de los países emergentes incrementan su tasa de valor esencialmente debido al mejoramiento en el comportamiento de las materias primas (principalmente Carbón, zinc y petróleo).

Para fundamentar bien el análisis de los tipos de mercados financieros existentes en Colombia, se debe definir qué son, el mercado de acciones, el mercado monetario, el de renta fija, y el mercado cambiario.

Mercado de acciones

El mercado de acciones, como su propio nombre lo indica es aquel mercado donde se compran y venden acciones. ¿Pero que es el mercado de acciones en sí? Es un lugar donde se comercializan pequeñas partes de una empresa a través de un intermediario; en este caso el mercado está representado por las bolsas de valores y el intermediario por las casas corredoras de bolsa. De acuerdo con Adriana Aguilera Castro y Adriana Virgen Ortiz (2017) en el mercado se acciones se comercializa el capital social de una empresa y son sus socios quienes tienen la potestad sobre la compra y la venta; esta decisión se toma teniendo en cuenta las necesidades de la empresa y el comportamiento del mercado.

Mercado monetario de renta fija

El mercado de renta fija se define como un conjunto de mercados donde se negocian los activos financieros que han sido emitidos previamente por el Estado, las empresas privadas y los organismos públicos. La función de este tipo de mercado es el favorecimiento de la inversión y financiación de proyectos que realizan el Estado, las empresas privadas y los organismos públicos (ya sean estos a corto, mediano o largo plazo) por medio de los sujetos ahorradores e inversores (Álvarez-Franco, Restrepo-Tobón, & Velásquez-Giraldo, 2017; Martínez P & Ariza G, 2016; Serrano, 2017).

Por otro lado, el mercado monetario se define como el mercado de divisas, también conocido como Forex (abreviatura del término inglés *Foreign Exchange*), FX o *Currency Market*, que es un mercado mundial y descentralizado en el que se negocian divisas.

Dicho mercado nace con la finalidad de suministrar un mejor flujo monetario que es derivado del comercio internacional. Es caracterizado como el mercado más grande a nivel financiero, el cual, transa diariamente alrededor de 5 billones de dólares, lo cual es una cuantía mucho mayor que todos los mercados bursátiles del mundo combinados. Este mercado

se ha incrementado tanto que sus operaciones de moneda extranjera, que se originan por la compra y venta de bienes y servicios, constituyen porcentajes casi insignificantes. Por tal motivo se observa que este mercado es, en gran medida, independiente de las transacciones a nivel real y las variaciones entre el precio de dos monedas no puede explicarse de forma exclusiva por las variaciones de los flujos comerciales (Díaz, 2017; Mascareñas, 2013; Montes, 2017).

El Banco de la República de Colombia lo define como el mercado que está constituido por la totalidad de las divisas que deban ser transferidas o negociadas por conducto de los intermediarios del mercado cambiario autorizados o mediante las cuentas de compensación (Fernández et al., 2017). Asimismo, hacen parte del mercado cambiario las divisas que, a pesar de estar exentas de la canalización por conducto de los mecanismos mencionados, se canalizan voluntariamente mediante el mismo.

Características de mercado de capital colombiano

El crecimiento de los mercados mundial y nacional, muestra cómo el entorno basado en teoría del libre mercado, direcciona a entornos más grandes, líquidos, volátiles e integrados, los cuales, así como traen beneficios, también traen riesgos implícitos. Para el caso de Colombia, el país sigue las tendencias a nivel mundial en términos de tamaño y volatilidad de los mercados, pero se diferencia en el ámbito de liquidez e integración.

Fernández H., Díaz M., Rodríguez Ch. & Martínez M. (2019); Martínez Ortiz & Mairena Torrez (2017) muestran los aspectos en los cuales el mercado de capitales colombiano puede coincidir o diferir de la tendencia que presentan los mercados emergentes (en especial el caso latinoamericano); el estudio concluye en que el mercado nacional se encuentra entre los más pequeños de la región latinoamericana, exhibiendo bajos niveles de diversificación a nivel sectorial y poca liquidez. Además Ramírez Morales (2017) afirma que: "los mercados de capitales

son una base importante para el desarrollo económico a nivel nacional y mundial”(p.143), debido a que estos permiten el direccionamiento de los ahorros y de la inversión lo que sería la alternativa para que la economía colombiana incremente su competitividad logrando atraer nuevos inversionistas extranjeros.

Sin embargo uno de los grandes inconvenientes que presenta el país según Ferraz & Ramos (2018) de acuerdo a estudios del Banco Mundial, es la clasificación de Colombia en términos de desarrollo financiero; aunque Colombia ha ido mejorando la liquidez y profundidad del mercado financiero, aún se encuentra por debajo de países como Ecuador y Chile, lo cual según López, Gómez & Rodríguez (1996) es el resultado histórico de haber apoyado la solidez de los bancos sin prestarle atención al desarrollo del mercado bursátil.

Lo anterior muestra que, los países que presenten mayores flujos de inversiones, logran mercados bursátiles profundos, en los cuales los aumentos en la inversión repercuten en el incremento proporcional del tamaño del mercado de capitales. Además, según Morales, aquellas economías que demuestren mayores grados en términos del desarrollo y evolución de los mercados bursátiles, son las que normalmente presentan un mayor ingreso per-cápita. De igual forma aquellos países que presentan un alto índice de volatilidad en términos de la inflación y tasa de devaluación real, un mercado bursátil de menor tamaño, debido a que pierden nivel de atracción para el inversionista extranjero; esto indica que, en promedio, los mercados de capitales son más líquidos en economías menos inflacionarias y con menor volatilidad.

Teoría cuantitativa del dinero

El origen de la teoría cuantitativa del dinero se remonta al siglo XVI, exactamente al año 1556, cuando Martín de Azpilcueta da los primeros pinitos o ideas, acerca de los factores influyentes en el dinero. Esto es

complementado doce años más adelante por teorías de dinero de Jean Bodin en 1568. Sin embargo, no es sino hasta el siglo XVII que David Hume la formula con especificidad, al realizar su crítica al mercantilismo, donde argumenta que la acumulación de metales preciosos tiene efecto en el incremento de los precios del mercado.

Dicha teoría se mantuvo inerte, con los aportes realizados por Hume, hasta el siglo XX, cuando Irving Fisher, en 1911, da la perspectiva macroeconómica a la formulación planteada siglos atrás, argumentando que es posible aproximar la oferta monetaria que hacen los bancos centrales, que puede considerarse constante, además la velocidad de circulación se plantea como constante y es dependiente solamente de factores institucionales. De igual manera el nivel de los precios estará establecido según las variables anteriormente nombradas.

Posteriormente en la década de los cincuenta, Milton Friedman realiza la crítica al sistema keynesiano y establece la que es conocida como la nueva teoría cuantitativa, en la cual argumenta que la demanda del dinero surge a partir de los axiomas habituales de la teoría del consumidor, estableciendo que dicha demanda depende directamente de los costos de oportunidad de mantener el dinero (Olaya Garcerá, J.; Fajardo Guevara, C.; Prado Rojas, C. & Delgado Martínez, E., 2020). Además, utiliza el enfoque de la asignación de las carteras planteando de esta manera que la demanda de dinero dependerá también del conjunto de tipos de intereses de otros activos.

Base macroeconómica para el análisis teórico

El presente trabajo tendrá como base teórica el análisis macroeconómico, teniendo en cuenta los aportes realizados por otros que plantean que el desarrollo de toda economía implica recursos de capital (Jiménez, 2017; Larrain & Sachs, 2002; Parkin, 2007), para efectos de hacer más eficiente la producción y la colocación de bienes y servicios de cada uno de sus sectores. Dicha acción solo se puede realizar por me-

dio de entidades de carácter especializado, las cuales permitan la transferencia de los excedentes de los sectores que presentan ganancias en la economía, a los sectores más vulnerables de la misma. A este grupo selecto de entidades se les ha denominado como sistema financiero, el cual incorpora a los diversos mercados tales como el monetario, de divisas y de capitales entre otros.

El mercado de capitales, en cuyo seno se desenvuelven preferencialmente las bolsas de valores, –razón por la cual solo haremos mención del mismo–, tiene una particularidad porque no solo asigna y distribuye dinero e información, sino también se transfiere riesgo que es utilizado como instrumento de inversión (Banco Mundial, 1996). Su composición está determinada por el tipo de instrumentos e instituciones que se desarrollan dentro del mercado, que pueden pertenecer al mercado bancario (o intermediado) o al no bancario (o no intermediado). Encontrándose que el primero cuenta con algunas características como son las intervenciones financieras (de bancos o corporaciones), mientras que para los segundos las transferencias no tienen necesidad de contar con una intermediación financiera o bancaria.

El mercado no intermediado, también conocido como mercado de valores, está compuesto por el mercado de acciones, de bonos, de derivados y otros mecanismos, que permiten un contacto directo entre la oferta y la demanda de recursos. Así las cosas, podemos definir al mercado de valores como “el conjunto de operaciones realizadas por los inversionistas con el fin de negociar títulos valores permitiendo, entre otras cosas, canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo” (Jaramillo & Benau, 2012).

Otros autores como Palomino (2017), Martínez et.al. (2017) y Garzón Rodas et.al. (2016) puedan obtener una opción de financiamiento a través del mercado de valores ecuatoriano, considerando específicamente las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito. El estudio plantea la obtención de una muestra representativa de Pymes que permitió recabar información

sobre diferentes variables de análisis, mismas que ayudaron a describir el estado actual de las pymes y por consiguiente conocer cuáles han sido las principales fuentes de financiamiento utilizadas para la compra de activos fijos enfocados en incrementar su productividad y lograr así exportar a mercados en los cuales el Gobierno Nacional mediante el Instituto Promotor de Exportaciones e Inversiones PRO ECUADOR ha establecido una Oficina Comercial en el Extranjero (OCE, definen el mercado de valores como “aquella parte del mercado de capitales que facilita los recursos a largo plazo necesarios para el normal desenvolvimiento del sector real de la economía, mediante la emisión de activos financieros, también llamados títulos valores o valores inmobiliarios”.

De la anterior definición se desprende un elemento importante, consistente en la prolongación en el tiempo de las inversiones. Es así como se ha entendido que las inversiones realizadas en el mercado de valores son a largo plazo, en oposición a las realizadas en el mercado financiero o monetario que satisfacen las necesidades a corto plazo.

Así las cosas, el mercado de valores se presenta como una fuente importante de financiación económica para las empresas u otros emisores, ofreciendo a los inversionistas una atractiva posibilidad de rentabilidad.

La estructuración de los mercados de valores, facilita la operatividad de las transacciones de compra y venta de instrumentos de negociación por medio de diversos mecanismos como el bursátil y el mostrador, los cuales permiten fácilmente la transferencia de los recursos de los inversionistas hacia el sector real de la economía.

Las operaciones bursátiles tienen como centro de negociación las diversas bolsas de valores, las cuales cumplen la labor de transar los recursos del público inversor hacia las empresas solicitantes de capital. Por otro lado, se encuentran los OTC (*Over the Counter*), los cuales tienen su crecimiento a la par de las bolsas de valores; en estos se realizan las

negociaciones de diversos títulos valores que están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Tanto el mercado bursátil como el mercado mostrador, están sujetos a la supervisión y reglamentación de la Superintendencia de Valores, entidad especializada en la materia, cuya finalidad es organizar, regular y promover el mercado público de valores, así como vigilar y controlar a los agentes de dicho mercado.

Teniendo en cuenta lo anterior, se ve que los mercados de valores realizan los movimientos de recursos de los sectores que presentan mayores ganancias en la economía, a aquellos que necesitan subvenciones. De esta forma se observa la importancia que tiene este mercado para el crecimiento y desarrollo de la economía en un país. A continuación, identificaremos algunas de las bondades de este mercado.

En primer lugar, el mercado que ocupa nuestro análisis promueve el desarrollo del sector real de la economía, pues les permite a las empresas encargadas de la producción, explotación, transformación y venta de bienes y servicios, la obtención de medios de capital necesarios para la consecución de sus fines, sin necesidad de acudir a entidades financieras para solucionar sus problemas de solvencia.

De esta manera, se realiza la contribución para la estabilidad empresarial permitiendo la obtención de medios para la financiación y adquisición de los capitales necesarios a largo plazo, protegiendo dichas empresas de los riesgos que enfrentan con respecto a los ciclos de recesión que experimenta la economía o el mercado. Por otro lado, se presenta como una herramienta efectiva en cabeza del Estado para el control de la economía del país, partiendo de la base de que en cualquier economía es necesaria una herramienta efectiva para lograr la distribución del ingreso.

Teniendo en cuenta que las personas con excedentes de ingresos colocan recursos en el mercado para adquirir una participación en la propiedad de empresas, las cuales a su vez reparten las utilidades obtenidas por éstas entre un mayor número de personas, se estimula la redistribución

del ingreso y la riqueza, toda vez que circulan los beneficios de la inversión, logrando así un equilibrio entre los sectores, y aproximándose a una justicia social elemental para la efectividad de los fines estatales consagrados en el artículo 2 de nuestra Carta Política.

METODOLOGÍA

Fuentes de información

Las fuentes de información del presente estudio son de carácter secundario; se analizará el comportamiento que tuvo el mercado de valores, el mercado de renta fija y el mercado monetario, basándose en los informes financieros emitidos por entes reconocidos como el Banco de la República de Colombia, la Bolsa de Valores de Colombia y los informes de la Autorreguladora del Mercado de Valores (AMV). Por medio de estos se analizará el comportamiento que tuvieron dichos mercados para el año 2017, y posteriormente se realizará un análisis en prospectiva, para determinar que incidencia tendrá cada uno de estos mercados en las variables macroeconómicas del país.

Una vez se tenga el resultado del posible efecto que tienen estos mercados en las variables macroeconómicas (tasa de paro, PIB, tasa de interés, entre otros), se determinarán los posibles impactos sociales (tanto positivos como negativos) y la conveniencia o no del incentivo por parte del Estado en la participación continua en este tipo de mercados.

Técnicas de recolección de la información

Se implementará la técnica documental para la recolección de la información, por medio de la cual se obtendrá información escrita, para soportar las afirmaciones o análisis realizados en el presente estudio por medio de la comprobación y revisión literaria, y por medio de la revisión analítica de las fuentes anteriormente mencionadas.

RESULTADOS

Estudio del comportamiento del mercado accionario en Colombia para el año 2017

En América Latina se encuentra un desempeño mixto, que se ve en lo siguiente: para el primer semestre del 2017 los indicadores de las acciones de Brasil, Colombia, México, Chile y Perú obtuvieron incrementos en su valorización, para el segundo semestre del año 2017 las acciones de Chile y Brasil sufrieron una disminución en su valorización, en comparación con las restantes, que obtuvieron crecimientos positivos. En términos específicos, en la región, el COLCAP fue el que obtuvo la mayor valorización en cada trimestre (en promedio 7.1%), seguido del IGBVL (con 2.4% en promedio) y el MEXBOL (con 2.7%). También se encuentra que la mayor disminución se presentó en IPSA con -0.8% y Bovespa con -3.2%. Con respecto a lo anterior, se añade que, en general en el transcurso del año, los mercados de acciones tuvieron respuesta a la dinámica de los *commodities*, precios del petróleo y eventos idiosincrásicos.

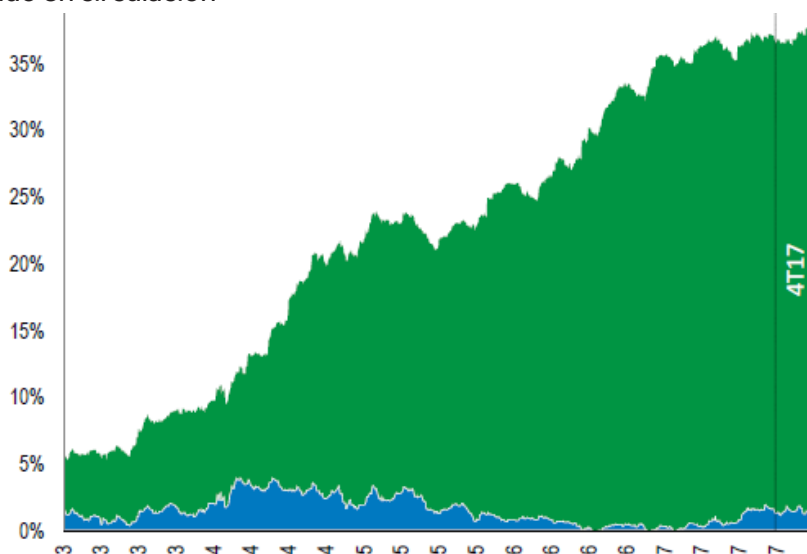
A nivel específico para el caso colombiano, como se hizo mención anteriormente, se encontró una buena dinámica en el COLCAP (específicamente 19 mostraron valorizaciones en sus precios. Por sectores, el de mejor desempeño fue el financiero 10,0%, seguido de los de energía 9,5%, no financiero 0,5% y otros 1,2%) a tal punto que fue la bolsa que mejor desempeño obtuvo en la región para ese año. Y aunque su comportamiento se basó en factores externos como los precios del petróleo y la incertidumbre en términos políticos de Estados Unidos, se debe resaltar que su volumen de negociación y la dinámica obtuvieron una gran mejoría en comparación con los países emergentes.

Análisis del comportamiento del mercado monetario de la renta fija en Colombia para el año 2017

Tasas de interés en Latinoamérica

A excepción del Banco central de México, para el segundo trimestre del año 2018 los bancos centrales de la región, realizaron recortes en términos de tasas de interés, reflejando un ritmo de disminución que fue percibido a distintas velocidades por cada país de la región. Entre el 31 de marzo y el 30 de junio, el Banco Central de Brasil, sostiene su reducción en las tasas de intereses hasta completar 2 puntos porcentuales, por otro lado, el Banco de la República de Colombia logra disminuir las tasas de interés en 1.25 puntos porcentuales y en Chile el Banco Central las disminuye en 50 puntos básicos. Por otro lado, en Perú se redujo la tasa monetaria en 25 puntos básicos después de haberla tenido estable desde febrero del año 2016. En el caso mexicano, aumenta la tasa de interés en 50 puntos básicos.

Figura 39. Saldo TES en Pesos en manos de extranjeros como porcentaje del saldo en circulación

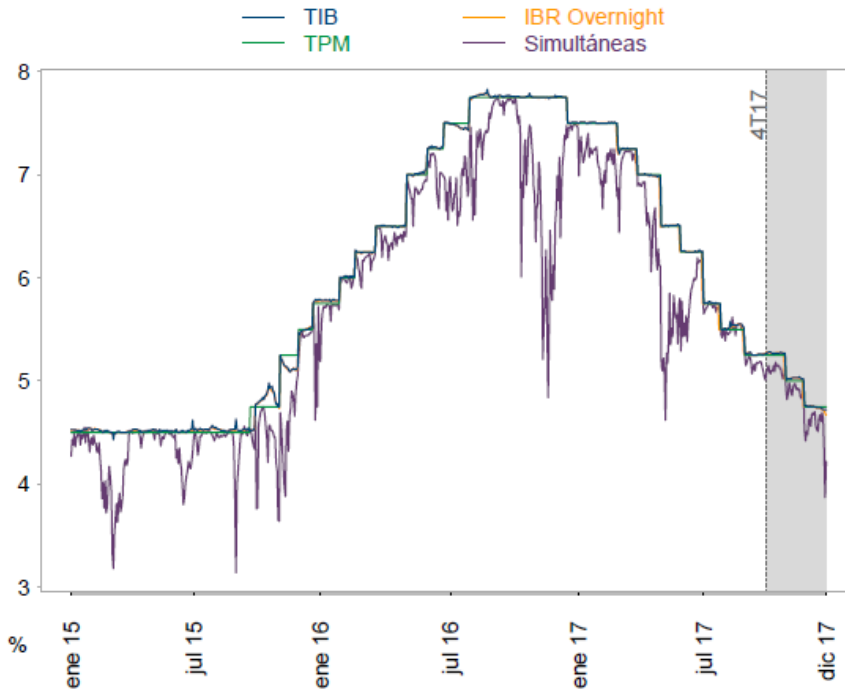


Fuente: Depósito Central de Valores. Banco de la República (2018)

Mercado monetario colombiano

En el transcurso del año 2017 las tasas referentes al mercado monetario, mostraron ciertas disminuciones en línea con las tasas repo, evidenciándose, para el cuarto trimestre de este año, que dicha dinámica fue constante tanto para las tasas IBR overnight como para la TIB, con relación a las políticas establecidas por el Banco de la República. Además, el promedio de la tasa de las operaciones que fue pactado en el mercado, concerniente a las simultáneas, se ubicó debajo de la tasa de interés de referencia. De igual forma se debe tener en cuenta que en ciertos momentos del presente año, la distancia entre las tasas del mercado de simultáneas y la de referencia fue mayor, debido al auge bursátil, lo cual ocasionó un mayor apetito por parte de los agentes para realizar operaciones a corto plazo.

Figura 40. Tasa de referencia Banco de la República, TIB e IBR



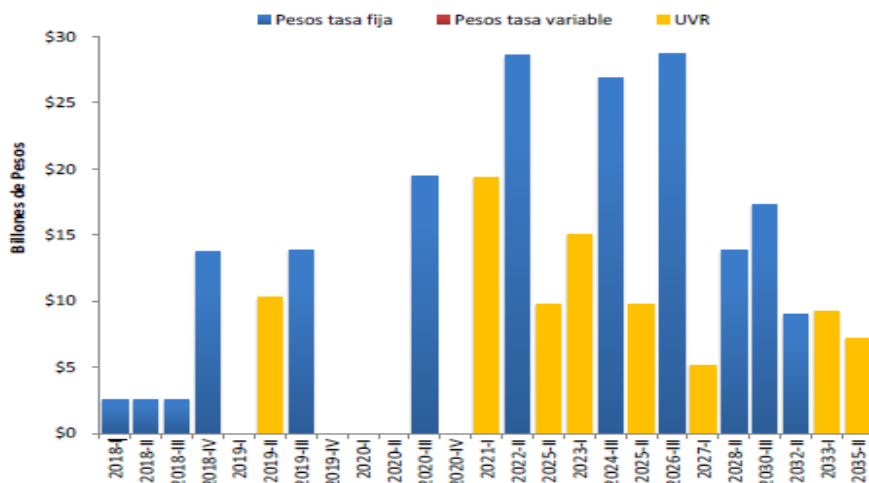
Fuente: Banco de la República

Mercado de deuda pública interna

En el año 2017 los bonos que estaban con denominación en pesos colombianos mostraron incremento en sus valores, los cuales tuvieron una relación directa con la tasa establecida según la política monetaria y por la disminución de la tasa de inflación. Con respecto a los bonos, que están en denominación de UVR, se observa que aquellos que fueron comprados al final del año 2016 con cierre al final del 2017 presentan disminución en su valor; los que estaban establecidos a corto y largo plazo, los cuales siguieron el comportamiento estacional de las tasas de inflación. Además, en términos de la estructura del endeudamiento, el Ministerio de Hacienda busca retornar a la estructura que plantea que el 70% sea deuda interna y el resto deuda externa, la cual únicamente se logró en el año 2011, ya que actualmente el 66% de la deuda es interna y el resto es externa; el objetivo es tener la estructura 80-20 para el año 2018.

Con respecto a los bonos TES, al cierre del año 2017 se presentaron vencimientos que representaban \$12,8 billones los cuales corresponden al 5,9% de la oferta monetaria.

Figura 41. Proyección de vencimiento TES

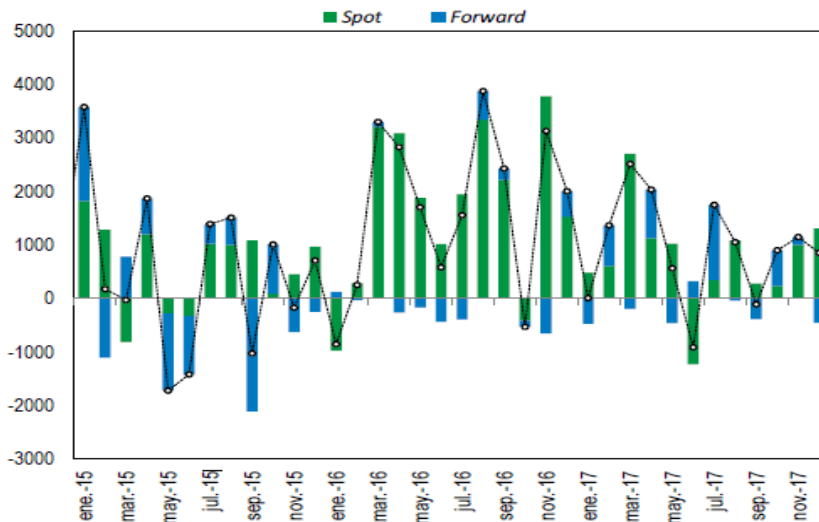


Fuente: Depósito Central de Valores, Banco de la República (2018)

Teniendo en cuenta la proyección de los vencimientos de los TES, se encuentra que para los años 2021 y 2026 se presentarán vencimientos que superan los \$ 25 billones de pesos. En términos de UVR en el año 2021 y 2023 habrá vencimientos entre 12 y 17 billones de pesos. Lo anterior muestra una fuga de circulante que ocasionará debilitación del peso con respecto al dólar y un posible incremento de la tasa de inflación para esos años.

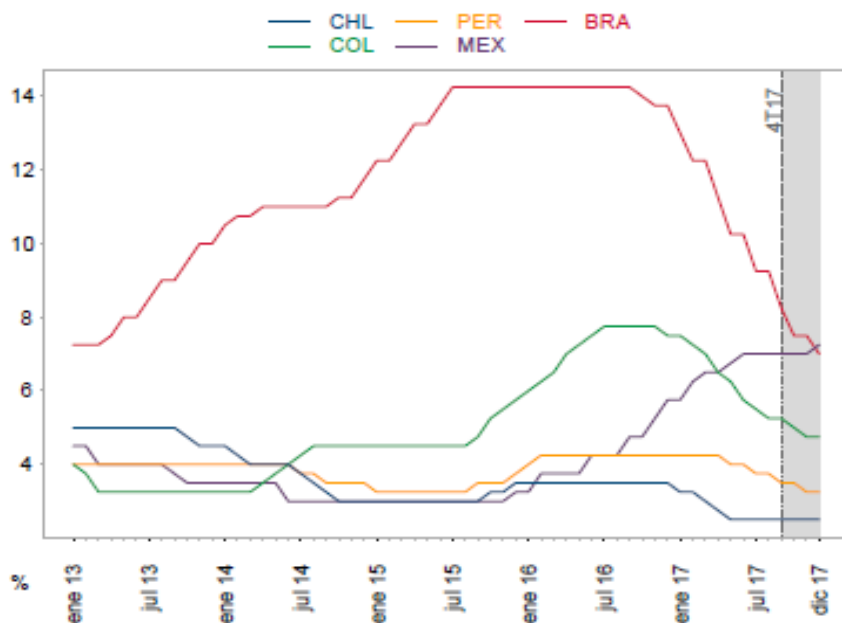
En términos de inversión extranjera, para el 2017, las compras realizadas por los inversionistas en términos de TES representaron \$ 11.1 billones de pesos, mostrándose la mayor compra para el cuarto trimestre de este año, en el cual dichos agentes compraron \$ 2.8 billones de pesos. Lo anterior, relacionado con los excedentes del mercado, demuestra un incremento en la participación de los agentes en dos denominaciones; en TES que están denominados en pesos en circulación, que pasa de 35,16% a 36,42% al cierre del año. De igual manera sucede en los TES denominados en UVR, donde dicha participación de los agentes se incrementa del 3.14% al 3.33%.

Figura 42. Compras netas en TES inversionistas extranjeros



Fuente: Depósito Central de Valores, Banco de la República. Miles de millones de pesos (2018)

Figura 43. Tasas de referencia países latinoamericanos

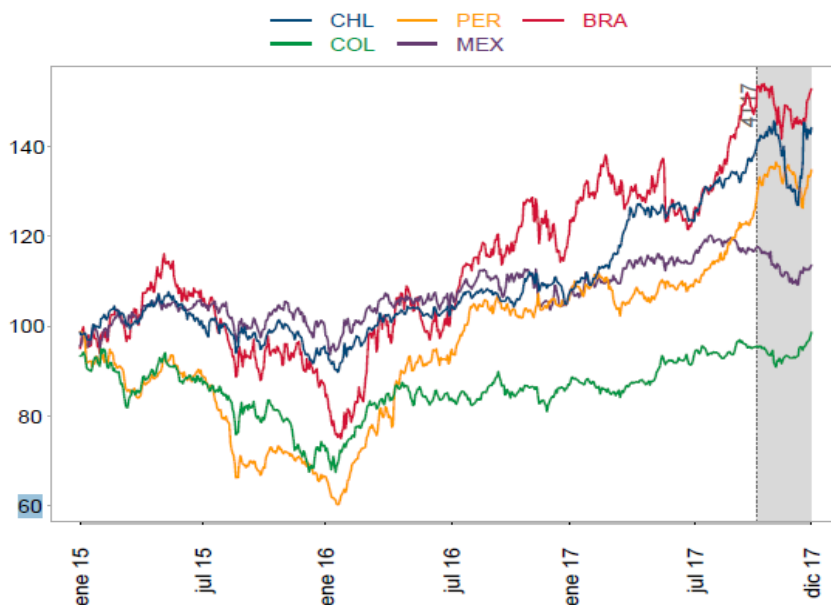


Fuente: Bloomberg (2017)

Incidencia macroeconómica del mercado accionario para el año 2017

Para el año 2017 las bolsas de valores de todos los países de Latinoamérica presentaron tasas de crecimiento anuales de dos dígitos a excepción de México que presentó disminución para el tercer trimestre del año 2017 (Chile 33.7%, Peru 27.5%, Brasil 26.9%, Colombia 12% y México 8.1%).

Figura 44. Evolución de los mercados accionarios de la región



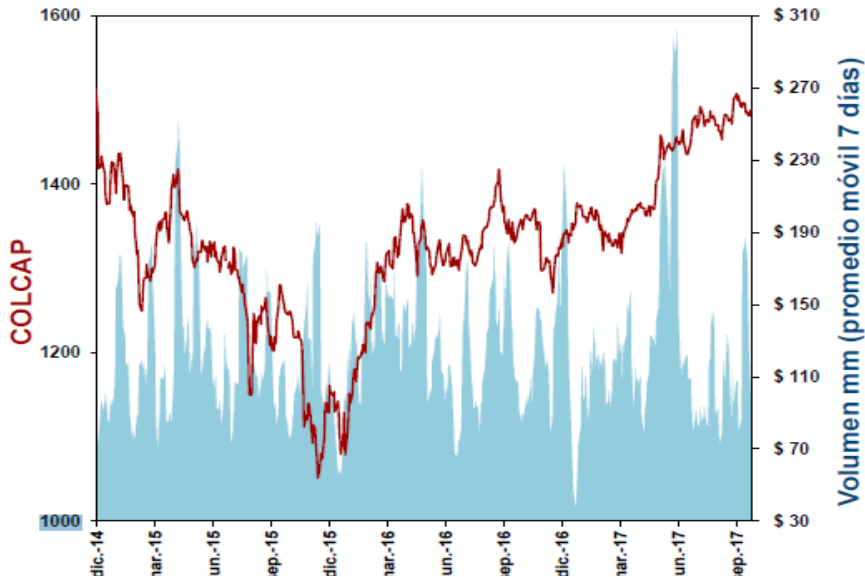
Fuente: Bloomberg. Base 100:2 de enero 2015

Para el caso particular de Colombia, se evidencia que el desempeño trimestral del COLCAP se ubicó constantemente en el cuarto lugar de la región, mostrando que el sector empresarial que mejor comportamiento tuvo fue el energético, el cual tuvo una valorización trimestral del 14.1% comparado con los demás sectores empresariales que percibieron desvalorizaciones tanto financieras (5.5% menos) como no financieras (0.7% menos) y finalmente para el cierre del año dicho sector representó un incremento del 31.4%, seguido del sector financiero con 4.3%. Anexo a lo anteriormente mencionado, se observa que las transacciones diarias tenían en promedio un valor de 121.8 billones, lo cual muestra una recuperación frente al primer y al tercer trimestre del año. Además, en términos de volatilidad se encuentra que aunque la región demostró incrementos significativos, Colombia se posicionó como la bolsa con menor volatilidad de la región con

un 0.71%; de igual forma en términos de capitalización bursátil, se evidencia que Colombia se ubica en el tercer lugar, antecedida de Brasil y Chile como potencia latinoamericana, donde su mayor trimestre de capitalización fue el tercero con un incremento del 16% comparado con el año anterior.

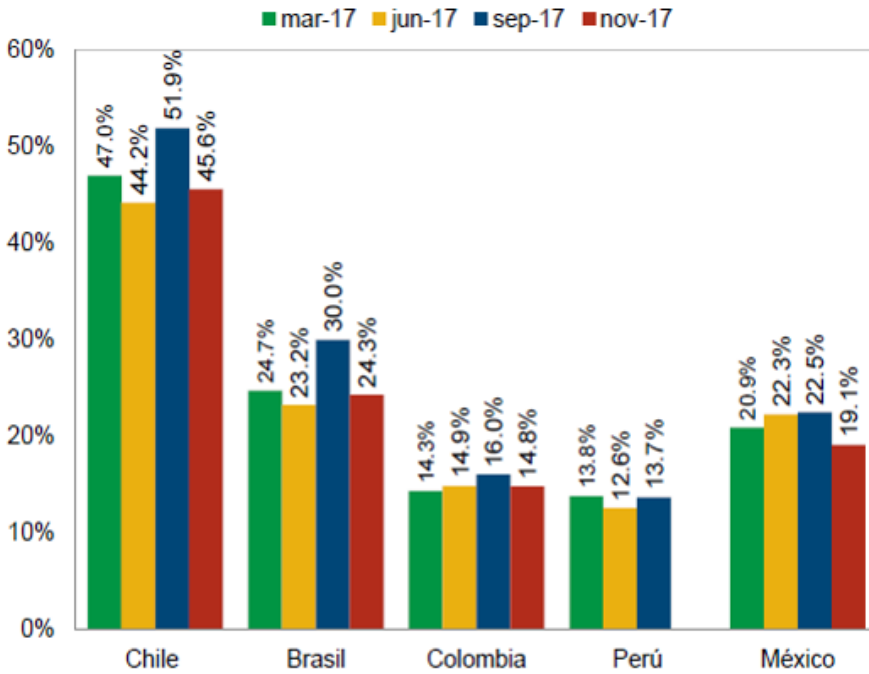
La baja inflación causada por la reducción en la tasa de intervención del Banco de la Republica, incidió de forma directa en la baja volatilidad accionaria en el año 2017; esta medida le permitió a Colombia mantener su mercado estable, frente a un panorama mundial y regional que indicaba un alza en la volatilidad de los mercados. La publicación por parte del Ministerio de Hacienda del Marco Fiscal de Mediano Plazo, donde se destacan los acontecimientos más importantes en cuanto a materia fiscal y económica, impulsó la volatilidad que se mantuvo estable hasta junio de 2017.

Figura 45. COLCAP y Volumen transado diario



Fuente: Bloomberg. (2017)

Figura 46. Capitalización bursátil



Fuente: Bloomberg, calculo Banco de la Republica (2017)

CONCLUSIÓN

Teniendo en cuenta los resultados acerca del comportamiento del mercado bursátil de Colombia, se evidencia que el país se encuentra entre los tres mejores posicionados a nivel regional, lo cual evidencia una fortaleza macroeconómica; comparado con países como México, y Perú; especialmente se evidencia su mayor fortaleza en el mercado accionario, en el cual presenta los menores índices de volatilidad comparados con la región y un alto flujo de transacciones diarias en el COLCAP. Sin embargo, lo anterior es debido al auge del sector energético lo cual genera una pregunta, ¿Qué tanto durará dicho auge? Se plantea esta pregunta debido a que la mayor parte del sector energético es extractivo con

recursos no renovables, desde esta perspectiva se observa un panorama donde hay mayor movimiento del sector minero energético y se deja a un lado los demás sectores; en caso de poseer más de dichos recursos (gas, petróleo y carbón) ocasionaría una posible enfermedad holandesa. Esto es coherente por lo planteado por Angélica Lira Díaz, (2017); Kalmanovitz (2010) y Mascareñas (2013).

En este mismo sentido, se observa que en el mercado de TES, se presentan dificultades para los años 2021, 2023, y 2026 ya que en estos años se presentará la mayor tasa de vencimientos de TES en manos de extranjeros (tanto en moneda colombiana como en UVR), esto repercutirá directamente en la pérdida de fortalecimiento del peso con respecto al dólar y ocasionará un alza en la inflación debido al incremento de la oferta monetaria (Jiménez, 2017; Larrain & Sachs, 2002).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilera Castro, A., Virgen Ortiz, A. S. C. R. E. (2017). Percepción de los empresarios con respecto al cumplimiento de criterios para implantar estrategias basadas en recursos orientadas al crecimiento empresarial en las Pymes de Santiago de Cali - Colombia. *Tendencias*, 18(1), 55–67.
- Álvarez-Franco, S. I., Restrepo-Tobón, D. A., & Velásquez-Giraldo, M. (2017). Medición del valor en riesgo de portafolios de renta fija usando modelos multifactoriales dinámicos de tasas de interés. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 52–63. <http://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.estger.2017.02.003>
- Benau, M. J. J. M. A. G. (2012). Reacción del mercado de valores mexicano ante los escándalos financieros evidencia empírica. *REMEF*, 7(2), 129–153.
- Caballero, C. (2010, July). Un rápido recorrido por la historia del sector financiero en Colombia. *Revista Dinero*, 4.
- Cano, C. G., Esguerra, M. del P., García, N., Rueda, J. L., & Velasco, A. M. (2014). Inclusión financiera en Colombia. *Banco República*, 1–50.

- Fernández H., S. R., Díaz M., L. E., Rodríguez Ch., W. J. & Martínez M., L. Á. (2019). Influencia de la tecnología e información para el rendimiento de las Mipymes colombianas. *Actualidad Contable Faces*, 18(31), 99–121. Retrieved from <http://www.redalyc.org/html/257/25743363006/>
- Fernández Hurtado, S. R., Ochoa Ortiz, K. A. & Martínez Martínez, L. Á. (2018). Efectos de la llegada de flujos de inversión extranjera en el sector hidroeléctrico colombiano. *Contabilidad y Negocios*, 12(24), 19–42. <http://doi.org/10.18800/contabilidad.201702.002>
- Fernández H, S. R. F., Peña, C. T. C., Cuellar, A. D. P., Martínez, L. Á. M. & Pinto, V. M. B. (2017). Análisis del nivel de evasión del impuesto de industria y comercio de microempresas: Santiago de Cali. In *Crescendo Ciencias Contables & Administrativas*, 4(1), 83–95. <http://doi.org/10.21895/in+cres+ccff.v4i1.1512>
- Ferraz, J. C. & Ramos, L. (2018). *Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina*. Santiago.
- Jiménez, F. (2017). *Macroeconomía. Enfoques y modelos (MACRO)*. Ciudad de México: MACRO.
- Kalmanovitz, S. (2010). *Crecimiento y desarrollo económico en la historia de Colombia*. Santa fé de Bogotá: TAURUS.
- Larrain, F. & Sachs, J. D. (2002). *Macroeconomía en la economía global*. Buenos Aires: Pearson Education.
- Lezama Palomino, J. C., Laverde Sarmiento, M. A., & Gomez Restrepo, C. A. (2017). El Mercado De Valores Y Su Influencia En La Economía: Estudio Del Caso Colombiano 2001-2013 (the Stock Market and its Impact on the Economy: A Colombian Case Study 2001-2013). *Revista Internacional Administracion & Finanzas*, 10(2), 29–39.
- Lira Díaz, A. (2017). Tipo de cambio, mercado de divisas y sistema monetario Internacional. *Boletín Científico de Las Ciencias Económico Adminsitrativas Del ICEA*, 5(9). <http://doi.org/https://doi.org/10.29057/icea.v5i9.2112>
- López, A., Gómez, M. & Rodríguez, N. (1996). *La caída de la tasa de ahorro en Colombia durante los años noventa: Evidencia a partir de una base de datos para el período 1950-1993* (No. 57). Bogotá.

- Marichal, C. (2010). *Nueva historia de las grandes crisis financieras una perspectiva global: 1873-2008* (1st ed.). España: Debate.
- Martínez Ortiz, F. & Mairena Torres, M. J. (2017). *Mercado de Capitales: Infracciones, sanciones y procedimientos en la Ley de mercado de capitales*. Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua.
- Martínez P, M. A. & Ariza G, M. (2016). Pronóstico de un título de renta fija en Colombia. *REMEF*, 11(3), 47–65.
- Mascareñas, J. (2013, August). Mercado de Derivados Financieros: Swaps (Market of Financial Derivatives: Swaps). *Universidad Complutense de Madrid*, 44. <http://doi.org/Mascareñas>, (July 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2312030> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2312030>
- Mauricio Garzón Rodas, M., Mao Queen Garzón Quiroz, L. R. G. (2016). Opción de financiamiento a pymes ubicadas en la provincia del guayas enfocadas en la búsqueda de capitales mediante la emisión de títulos a través del mercado de valores ecuatoriano. *Revista Empresarial*, 10(40), 21–30.
- Montes, J. (2017). Mercado de Divisas. *Moneda*, 169, 39–43.
- Mora-Arbeláez, Tatiana A; García-Bernal, A. J.; Gómez-González, J. E.; Villamizar-Villegas, M. (2015). *Una Historia Exhaustiva de la Regulación Financiera en Colombia*. ST LOUIS.
- Narváez, C. (2017). *La Ley de la Banca: Influencia del sector y los grupos financieros sobre el legislativo nacional entre 2010 y 2015*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Parkin, M. (2007). *Macroeconomía*. (P. Guerrero, Ed.) (7th ed.). Naucalpan, México: Pearson Education.
- Olaya Garcerá, J.; Fajardo Guevara, C.; Prado Rojas, C. & Delgado Martínez, E. (eds. científicos). (2020). *Lenguajeando. Mediación Pedagógica*. Colombia, Costa Rica: Editorial Universidad Santiago de Cali; Universidad de la Salle.
- Ospina, M. A. (2006). *Evolución y crisis del sistema financiero colombiano*. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/4809-evolucion-crisis-sistema-financiero-colombiano>

Ramírez Morales, E. F. (2017). *Correlaciones métricas entre series stocks del mercado de valores de Colombia*. Bogotá: Politécnico Gran Colombiano.

Serrano, A. M. (2017). La gran sorpresa este año ha sido lo bien que lo ha hecho el mercado de renta fija. *Inversión & Finanzas: El Semanario Líder de Bolsa, Economía y Gestión de Patrimonios*, (1075), 28–30.

Toro, D., Hoyos, H., & Ramirez, J. (2016). *No Title* (2nd ed.). Bogotá: Ecoe Editores.