

# Tendencias recientes del mercado de valores y su asociación con la estabilidad macroeconómica en Colombia

Recent trends of the stock market and its association with macroeconomic stability in Colombia

COLCIENCIAS TIPO 2. ARTÍCULO DE REFLEXIÓN

RECIBIDO: ABRIL 1, 2014; ACEPTADO: MAYO 15, 2014

Juan Carlos Cerón Espinosa  
[Juan.ceron00@gmail.com](mailto:Juan.ceron00@gmail.com)

Harold Cerón Espinosa  
[Harold.ceron00@gmail.com](mailto:Harold.ceron00@gmail.com)

María de los Ángeles Quiroz Montoya  
[Angeles.qm@hotmail.com](mailto:Angeles.qm@hotmail.com)

Diego Fernando Franco Leyton  
[difranco@gmail.com](mailto:difranco@gmail.com)

Universidad Santiago de Cali, Colombia

## Resumen

El artículo analiza la asociación del mercado de valores con algunos indicadores macro de la economía colombiana, a partir de datos estadísticos procedentes de la Bolsa de Valores de Colombia [BVC] y el Departamento Administrativo Nacional de Estadística [DANE], tomando como referencia el período 2009 a 2013. Las variables utilizadas en el desarrollo de la investigación son consideradas como las más significativas de la BVC. Se utilizó un análisis descriptivo mediante el cual se compara la evolución de los indicadores de la BVC con algunos macroeconómicos. Los resultados sugieren que el nivel de actividad y *la salud* de la BVC está asociado con el buen desempeño macroeconómico del país.

## Palabras Clave

Mercado de valores; Bolsa de Valores de Colombia; macroeconomía colombiana; estabilidad financiera; concentración del mercado.

## Abstract

This paper analyzes the association between stocks market and some macroeconomic indicators, from the Colombian economy, based on statistical data from the Colombia Stock Exchange [BVC] and the national bureau of statistics [DANE], with reference to the period 2009 to 2013, using most relevant BVC variables. By descriptive analysis, the researchers compare the evolution of BVC key indicators with some macroeconomics. The results suggest a relation between the level of activity and the health of the BVC, with the Colombian macroeconomic performance.

## Keywords

Stocks Market; *Bolsa de Valores de Colombia*; Colombian macroeconomy; financial stability; market concentration.

## I. INTRODUCCIÓN

La investigación realizada tuvo como punto de partida la pregunta ¿cuál es el impacto del mercado de valores en la economía colombiana?, por tanto, su propósito es establecer pautas que demuestren la importancia del mercado de valores en el crecimiento económico de Colombia.

Esta investigación se desarrolló bajo la idea de que el mercado de valores contribuye al crecimiento económico de las naciones, por lo que es conveniente mencionar algunos autores que teóricamente apoyan dicha idea. Schumpeter (1912) plantea que el mercado de valores altera el patrón del crecimiento económico debido a que afecta el destino de los ahorradores a través de la información que proporciona a los inversionistas. Hicks (citado por Brianco, 2010) afirma que las mejoras del sistema financiero inglés y su mercado de valores fueron las principales causas de la revolución industrial en Inglaterra. Levine (1993) asegura que el desarrollo de las instituciones y mercados financieros es un determinante del crecimiento económico, más que un acompañamiento o una respuesta pasiva a este crecimiento. Zervos (1998) establece que uno de los factores de mayor relevancia en el crecimiento de largo plazo, el dinamismo y la eficiencia de una economía, los constituye el mercado de valores.

En la actualidad los mercados de valores constituyen un factor significativo en el desarrollo social y económico de los países, esto ha hecho que adquieran mayor protagonismo y representen un nuevo reto, que remarca la importancia de conocer el impacto que el mercado de valores ejerce en la economía Colombiana.

## II. METODOLOGÍA

Las herramientas utilizadas para el desarrollo de esta investigación comprenden un estudio descriptivo que busca analizar el impacto del mercado de valores en la economía nacional. Con este método se busca describir el proceso de estudio e identificar los componentes y las variables necesarias para aplicarlos en la investigación. Con base en las teorías macroeconómicas que han sido usadas en investigaciones similares se interpretan algunas asociaciones entre el mercado de valores y los principales indicadores de macroeconómicos en el periodo reciente en Colombia. El análisis se complementa con referencias a la situación y tendencia del mercado internacional y las crisis externas recientes.

## III. MARCO TEÓRICO

Generalmente se concibe el mercado de valores como un sub-mercado dentro de un amplio mercado macroeconómico de factores y servicios productivos, que permite facilitar la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía, colaborando con su crecimiento (Brianto, 2010)

El mercado comprende a su vez mercados de dinero y de capitales. En el mercado de dinero se negocian instrumentos con vencimiento a corto plazo, como son los pagarés, el papel comercial y los certificados bursátiles de corto plazo; en el de capitales, instrumentos de mayor plazo, con condiciones variables de liquidez y riesgo, como son las acciones, las obligaciones y los certificados bursátiles (BMV, 2009).

El origen del mercado de valores en Colombia data de fines del Siglo XVI e inicios del Siglo XVII cuando varias compañías decidieron emitir acciones como medio para obtener recursos financieros. Posteriormente, a comienzos del siglo XX algunos sectores comenzaron un proceso de industrialización y se presentó el auge del sector cafetero que permitió un mayor movimiento de capitales, y con ello mostró la necesidad de establecer un escenario de negociación (IRC, 2011)<sup>1</sup>, por lo que en 1928 empresas como Nacional de Chocolates, Banco de Bogotá y Banco de Colombia, deciden unirse para constituir la Bolsa de Bogotá, la primera del país, cuyo objetivo era facilitar y garantizar la transparencia de las operaciones.

A pesar de que el crecimiento de la economía nacional durante los años previos, fue considerado como uno de los mayores de las historia –alcanzando una tasa anual del 7.7%–, esto no fue suficiente para contrarrestar el impacto que la crisis financiera de 1929 traería a la economía del país. Fueron tiempos difíciles, pero aun así el mercado de valores colombiano logro sortear las exigencias del nuevo contexto económico nacional.

Con el paso del tiempo nuevos escenarios de negociación surgieron en el país, tal es el caso de la Bolsa de Medellín en Enero de 1961, y la Bolsa de Occidente en 1983, y con ellas una fuerte competencia por canalizar los recursos de los inversionistas. Dicha competencia, sumada

---

<sup>1</sup> Investor Relations Colombia es una institución creada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público que tiene como objetivo, entregar oportunamente información de deuda pública y fiscal de la Nación relevante para la toma de decisiones de inversión en Colombia.

a los problemas sociales, políticos y económicos del país de aquella época, no solamente lograron fragmentar el mercado de valores sino también debilitarlo. Por esta razón y pensando en un desempeño transparente y dinámico del mercado de valores colombiano, el 3 de Julio de 2001 se integraron las tres Bolsas existentes en Colombia (Bogotá, Medellín y Occidente), *lo que permitió la existencia de la actual Bolsa de Valores de Colombia [BVC], que con el paso de los años le ha otorgado profundidad, transparencia y dinamismo al mercado de activos financieros colombiano* (IRC, 2011, p.2).

Actualmente, la BVC es una entidad financiera privada, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que actúa como intermediario entre demandantes y oferentes de activos tanto de renta variable como de renta fija. Su principal función es canalizar los recursos del público hacia las empresas colombianas que requieren capital. En este sentido, el mercado de valores desempeña un papel fundamental en el desarrollo económico de una nación, puesto que no solo facilita el financiamiento de las compañías, sino que además, garantiza una distribución eficiente de los recursos productivos.

El mercado de valores es un medio para canalizar recursos de agentes superavitarios hacia otros cuya posición es deficitaria, para que éstos últimos realicen algún proyecto y/o afín que finalmente incrementa la producción total, es una suerte de ahorro que funge como fuente de financiamiento para la inversión, convirtiéndose en un factor determinante de crecimiento económico. En tal sentido, el mercado de valores es un elemento vital y de incidencia directa en el crecimiento, ya que pone a disposición de la economía un conjunto de mecanismos cuyas funciones básicas son asignar y distribuir, en el tiempo y el espacio, los recursos de capital, los riesgos, el control y la información, asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión, lo que significa, que el crecimiento económico de un país se ve directamente influenciado por el desarrollo de su mercado de valores.

Los países que poseen mercados de capital más eficientes y profundos están en mejores condiciones de lograr tasas de crecimiento altas. Los mercados financieros facilitan el financiamiento de la inversión, mejoran la asignación de recursos, admiten una administración más eficiente de los riesgos y permiten corrientes más estables de consumo e inversión. En teoría, esto sugiere una mayor rentabilidad de la inversión para las empresas, generación

de empleo, mayores ingresos, mejores niveles de rentabilidad y aumento del Producto Interno Bruto (PIB).

El mercado de valores ha sido un tema de estudio muy interesante en los últimos años, quizá por su increíble aporte al crecimiento económico de diversos países y por su capacidad de abaratar la financiación de las empresas, ayudándolas, no solo a mejorar su competitividad y productividad, sino favoreciendo la acumulación de capital, impulsando la economía e incrementando el PIB y los niveles de bienestar social.

Una investigación que se acerca mucho a este tema es la realizada en 2010, por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas [CEFP]<sup>2</sup> de México, la cual consistió en analizar la relación que pueda existir entre el mercado bursátil y el crecimiento económico de México, para el periodo comprendido entre enero de 1995 y febrero 2008. Para ello se construyó y analizó un grupo de indicadores que miden el tamaño y la liquidez del mercado bursátil y, mediante análisis econométrico de series de tiempo (cointegración, de mecanismos de corrección del error y de pruebas de causalidad), buscó verificar la posible relación de equilibrio entre las actividades bursátil e industrial.

También se puede enunciar el trabajo de Arrau (2001), cuyo objetivo fue mostrar que el mercado de capitales es esencial para asignar eficientemente los recursos de ahorro hacia los distintos proyectos de inversión que crean empleo y riqueza para los chilenos, y que su aporte, como columna vertebral del sistema económico, excede en mucho su aporte directo al PIB nacional. Arrau explica además que la expansión económica de Chile (1984-1997) no puede entenderse sino en conjunto con la expansión del mercado de capitales y del sistema financiero.

En Venezuela, Brianto (2010) dirigió una investigación que estudió la relación entre el mercado de capitales y el crecimiento económico, que resaltó la importancia de las bolsas de valores en el progreso alcanzado por los países más desarrollados.

La Cámara de Madrid, por su parte, preocupada por la crítica situación de la economía española y la falta de competitividad de sus PYMES, en compañía de la

<sup>2</sup> Su objetivo es proporcionar en forma objetiva, imparcial y oportuna la información analítica en materia de finanzas públicas que les sean requeridos por los legisladores, los órganos de Gobierno, las comisiones y los comités, así como apoyar técnicamente a las comisiones del Congreso de la Unión con estudios de impacto presupuestario en iniciativas de ley que se dictaminen.

confederación empresarial de Madrid CEOE<sup>3</sup> (2010), desarrolló una investigación que resalta la necesidad que tienen las empresas por reducir sus niveles de endeudamiento y mejorar su liquidez, y cómo el Gobierno Español ha desarrollado un sistema de bolsa de valores más pequeño, vinculado a la estructura global de su mercado de valores, para permitir que empresas más pequeñas puedan acceder a él. Al mismo tiempo, esta investigación es un escenario que permite entender que empresas como Repsol, Santander y BBVA no serían hoy auténticas multinacionales sin la capacidad que la Bolsa les ha dado, a través de ampliaciones de capital e intercambio de títulos, entre otros.

Antonio Ruiz Porras(2004) investigó la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico en Latinoamérica, específicamente bajo la hipótesis de que el comportamiento de los agentes en los mercados de crédito, bonos y acciones promueve el crecimiento.

Para el caso colombiano se destaca el trabajo Roncallo (2009), quien demuestra el importante papel del mercado de capitales en el desarrollo económico a nivel nacional y propone estrategias para involucrar e ilustrar a los empresarios colombianos en el interesante mundo del mercado de valores.

También vale la pena mencionar el trabajo desarrollado por Leopoldina Londoño (2008), cuyo objetivo es mostrar las diferentes transformaciones de orden económico, político y social que se han dado en la economía colombiana, desde el periodo colonial hasta hoy, tomando como aspectos fundamentales las interrelaciones entre las variables empleo, desempleo, inversión, crecimiento y desarrollo económico.

Adicionalmente, encontramos el trabajo de investigación desarrollado por Diego Agudelo Rueda (2011), que evidencia el importante crecimiento de la actividad bursátil del mercado accionario colombiano para la gran mayoría de acciones, durante el período 1997-2007.

La política económica de Colombia, bajo primer mandato del presidente Juan Manuel Santos (2010-2014),

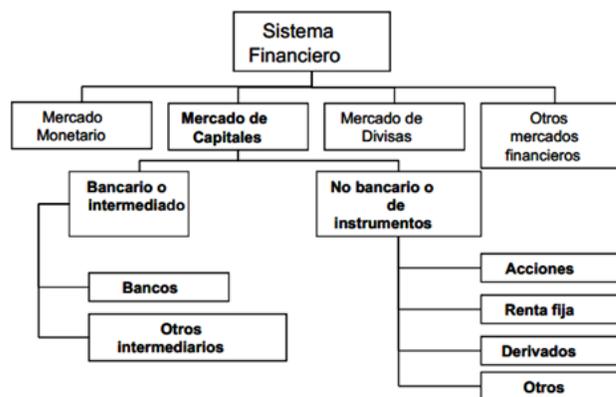
<sup>3</sup>Organización empresarial más representativa de la comunidad de Madrid, constituida por más de 280 organizaciones empresariales, tanto sectoriales, como territoriales. Sus objetivos son: fomentar y defender la libre iniciativa empresarial; promover el desarrollo de las empresas en beneficio de la sociedad madrileña y española; y representar y gestionar los intereses generales y comunes de sus miembros, ya sean empresas o asociaciones empresariales, en un marco de libre mercado.

tiene como objetivo fomentar el crecimiento de *cinco locomotoras* (i.e., infraestructura, vivienda, agro, minería e innovación) para aumentar la dinámica del mercado colombiano y abrir posibilidades de crecimiento.

La principal base de la economía colombiana está enmarcada dentro de cuatro sectores fundamentales:

- el sector agropecuario, el cual, a pesar de la disminución histórica registrada en los últimos años, mantiene una alta participación en el producto agregado del país con productos como el algodón, el café, la caña de azúcar, el maíz, el arroz, el cacao, el banano, la papa, las oleaginosas y las flores, entre otros;
- la industria manufacturera, sector en el cual hacen fuerte presencia las bebidas, los alimentos, los textiles y los productos químicos;
- el Comercio, incluyendo restaurantes y hoteles; y
- el sector financiero, integrado por las corporaciones de ahorro y vivienda, los bancos comerciales, las corporaciones financieras, los almacenes generales de depósito, las compañías de financiamiento comercial, las compañías de leasing y las sociedades de servicios financieros como las fiduciarias, los comisionistas de bolsa, las compañías de seguros, entre otras (ver Figura 1).

Figura 1. Sistema financiero colombiano



Estos sectores se pueden considerar como los más representativos de la actual economía nacional, pues aportan alrededor del 60% al PIB, mientras que el porcentaje restante proviene de otros sectores como la explotación de minas y canteras; la electricidad, el gas y el agua; la construcción; el sector de transporte y almacenamiento; los servicios personales; y los servicios del Gobierno, entre otros.

En la actualidad, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público define, formula y ejecuta la política económica del País; el Banco de la República controla la cantidad de dinero y ejerce el control cambiario de las divisas que circulan en la economía –para evitar recesiones y desempleo a causa de la inflación y controlar el crédito interbancario–. Estos dos organismos, regulan el funcionamiento de la economía a nivel nacional con el apoyo del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

El sector empresarial de Colombia se encuentra agremiado en la Asociación Nacional de Industriales [ANDI], quien trata de mantener grupos de empresas del mismo sector económico para que actúen en común acuerdo para el desarrollo.

Es importante resaltar una encuesta realizada por la revista Dinero, la cual evidencia la preocupación de los empresarios por la situación económica del país. En ella, el Gobierno *se raja* en el manejo de la economía y es percibido como uno de los principales obstáculos para el desarrollo de los negocios, al menos tan importante como las acciones de los competidores y más incluso que otros factores asociados al entorno económico; en esta encuesta, el 67% de los empresarios tienen una opinión desfavorable de Santos y siente que la corrupción está aumentando.

El nuevo contexto económico internacional, inducido por los procesos de globalización y respaldado por el creciente progreso científico, tecnológico y cultural. Trasciende a todos los procesos económicos implementados por los países. Especialmente, al mercado de valores. Es importante, entonces mencionar algunos fundamentos teóricos que sustentan la idea de que el mercado de valores promueve el crecimiento económico de una nación, estos son:

El mercado de valores proporciona mayor liquidez. El nexo existente entre liquidez y crecimiento económico se produce debido a que las inversiones de largo plazo implican la inmovilización de capital durante un período prolongado. La evidencia empírica indica que un mercado de acciones líquido favorece el crecimiento, la acumulación de capital y la productividad (Levine & Zervos, 1998).

La existencia de un mercado de valores implica mayor información y mejor asignación de los fondos, debido a que el funcionamiento adecuado del mercado de capitales impulsa la innovación tecnológica y permite identificar y dirigir los fondos hacia aquellos empresarios con mayores probabilidades de éxito (Schumpeter, 1912).

El mercado de valores moviliza los ahorros, los costos que debería enfrentar un empresario para recolectar fondos destinados a financiar un determinado proyecto serían inmensos en ausencia del mercado financiero. En muchos casos podría verse forzado a trabajar de forma sub-óptima debido a la escasez de fondos para financiar el proyecto (en presencia de indivisibilidades, incluso no se podría realizar la inversión). A través de la movilización de fondos, el mercado de capitales permite la adopción de tecnologías adecuadas y favorece el crecimiento (McKinnon, 1973).

Levine (1997) afirma que un creciente volumen de trabajo, teórico y empírico, tiende a empujar incluso a los escépticos hacia la creencia de que el desarrollo de las instituciones y mercados financieros es más un determinante del crecimiento económico, que un acompañamiento o una respuesta pasiva a este crecimiento.

Es importante tener en cuenta la opinión de Levine y Zervos (1998), quienes indican que uno de los factores de mayor relevancia en el crecimiento de largo plazo, el dinamismo y la eficiencia de una economía, lo constituye precisamente el mercado de capitales.

Adicionalmente King y Levine (1999) demuestran la relación positiva entre el ingreso de los países y los sistemas financieros orientados hacia el mercado de valores. Siguiendo la idea planteada por Murinde (1996), es posible evaluar la relación entre los mercados financieros y el crecimiento económico mediante su análisis. En concordancia con Intriligator (1978) la econometría busca analizar la realidad mediante el lenguaje matemático y los instrumentos estadísticos a efecto de predecir su evolución y también, proponer medidas específicas para modificar los posibles sesgos en cuanto los objetivos fundamentales de los sistemas sociales estudiados.

## IV. RESULTADOS

### A. *Relación entre el mercado de valores y la economía colombiana*

La presente investigación considera a la BVC como el elemento fundamental del mercado de valores colombiano y realiza un análisis de su comportamiento en el periodo 2009-2013.

#### **Índice de capitalización bursátil**

Refleja la cantidad de acciones disponible para la compra y venta de las empresas listadas en la BVC; este

indicador es igual al precio por acción en un momento dado, multiplicado por el número de acciones en circulación de las empresas activas en la bolsa. Mientras mayor sea la capitalización, mayor es el capital disponible para transar. La Tabla 1 muestra los cambios de este índice en el mercado colombiano en el periodo 2009-2013.

**Tabla 1: BVC: capitalización bursátil (2009-2013)**

Año	US\$ Billones
2009	134
2010	217
2011	209
2012	270
2013	215

La Tabla 1 refleja un crecimiento positivo de la capitalización bursátil de las empresas listadas en bolsa, para el periodo comprendido entre el año 2009 y el 2013, equivalente al 60.4%, teniendo en cuenta que en el año 2009 el crecimiento fue del 62%.

### Renta Fija

Los instrumentos de inversión de renta fija son emisiones de deuda que realizan el Estado y las empresas, dirigidas a los participantes del mercado de capitales. Las inversiones en renta fija pueden adquirirse en el instante en que por primera vez se ofrecen al público –mercado primario–, o comprarse a otros inversionistas –mercado secundario–.

Los títulos de renta fija se negocian en el mercado a través del Mercado Electrónico de Colombia [MEC Plus], que comprende el sistema centralizado de operaciones de negociación y registro. La Tabla 2 muestra el comportamiento del mercado primario de renta fija colombiano, durante el periodo 2009-2013.

**Tabla 2: BVC: mercado de renta fija (2009-2013)**

Año	US\$ Billones
2009	1010
2010	1142
2011	917
2012	840
2013	811

El mercado de renta fija constituye un factor fundamental del crecimiento económico, como eje dinamizador de los recursos financieros disponibles,

puesto que ofrece otras alternativas de financiación para las empresas circundantes. Aun cuando resulta ser un elemento crucial para el desarrollo económico nacional, la Tabla evidencia una desaceleración de su crecimiento, que equivale al 19.7%, en comparación con 2009.

### Renta variable

Es el mercado donde los valores que se transan no tienen preestablecido su rendimiento (e.g., acciones). La rentabilidad está ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la cual se invierte, así como a las posibles variaciones en los precios de los valores, dadas por las condiciones existentes en el mercado.

La BVC administra el sistema transaccional para la negociación de Acciones, soportada en la plataforma de negociación X-Stream de Nasdaq-OMX. En cuanto a la intermediación de este tipo de productos, las únicas compañías autorizadas en Colombia son las sociedades comisionistas de bolsa. La Tabla 3 muestra el comportamiento del mercado de acciones colombiano, durante el periodo 2009-2013.

**Tabla 3: BVC: mercado accionario (2009-2013)**

Año	US\$ Billones
2009	19
2010	28
2011	37
2012	40
2013	26

Es evidente que el mercado accionario en Colombia tuvo una fuerte caída durante 2013, pero hay que tener en cuenta que desde 2008, en los meses de septiembre y octubre hubo una caída del precio de las acciones debido al efecto de la crisis financiera originada en Estados Unidos, el cual a todas las regiones del mundo. Entre 2009 y 2013 solo hubo un crecimiento de 37%.

### Mercado de derivados

Los derivados son instrumentos financieros diseñados sobre un subyacente, cuyo precio dependerá del precio del mismo. En términos generales, un derivado es un acuerdo de compra o venta de un activo determinado, en una fecha futura específica y a un precio definido. Los activos subyacentes, sobre los que se crea el derivado, pueden ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles, materias primas, energía, entre otros. La

Tabla 4 muestra el comportamiento del mercado de derivados colombiano, durante el periodo 2009-2013.

**Tabla 4: BVC: mercado de derivados (2009-2013)**

Año	US\$ Billones
2009	21
2010	28
2011	47
2012	36
2013	45

Indiscutiblemente el lanzamiento de los nuevos derivados estandarizados a comienzos de 2013 favoreció su recuperación a lo largo del periodo, superando incluso varios registros históricos, el primero de ellos, el monto promedio diario operado, el cual superó en la primera semana de abril los \$528.000 millones de pesos colombianos, lo que significa un aumento de 98% frente al promedio registrado durante 2012, cuando la cifra llegó a \$262.760 millones, y un aumento de 52% frente a lo obtenido en 2011, cuando el promedio diario llegó a \$342.540 millones (BVC, 2014).

Entre 2009 y 2013 hubo un crecimiento del 114%, lo que evidencia que el mercado de derivados colombiano empieza a tomar protagonismo dentro del mercado de valores. Los expertos estiman que su comportamiento seguirá siendo positivo en el corto plazo.

### **Mercado de divisas**

El Sistema Electrónico de Transacciones e Información del mercado de divisas [SET-FX], administrado por Integrados FX, es un mecanismo electrónico a través del cual las entidades afiliadas pueden, mediante estaciones de trabajo conectadas a una red computacional en sesiones de negociación, ingresar ofertas y demandas, cotizar y/o celebrar entre ellas operaciones, contratos y transacciones propias de su régimen legal en el mercado cambiario.

Adicionalmente, las entidades afiliadas pueden registrar las operaciones celebradas entre ellas y consultar información. SET FX es la principal referencia en tiempo real para conocer el comportamiento del dólar frente al peso colombiano.

La Tabla 5 muestra el comportamiento del mercado de divisas, durante el periodo 2009-2013.

**Tabla 5: BVC: mercado de divisas (2009-2013)**

Año	US\$ Billones
2009	247
2010	257
2011	220
2012	200
2013	219

El mercado de divisas (peso/dólar) es el conjunto de todas las operaciones de compra venta de dólares realizadas en el territorio Colombiano; dicho mercado es regulado por el Banco de la República y está compuesto por las operaciones realizadas en el mercado cambiario y en el mercado libre.

**Tabla 6: Contribución del mercado de valores al crecimiento económico de Colombia, 2009-2013 (US\$ billones)**

Año	Renta fija	Acciones	Total aporte
2009	1010	19	1029
2010	1142	28	1170
2011	917	37	954
2012	840	40	880
2013	811	26	837

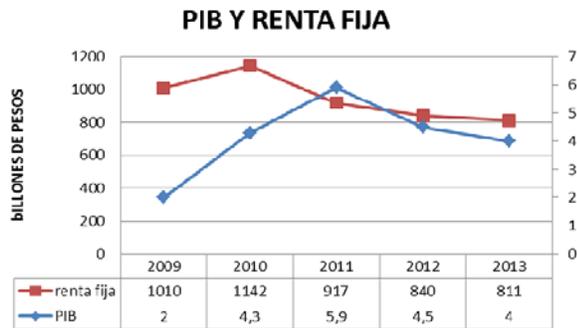
La Tabla 6 muestra la cantidad de recursos que desde 2009 el sector privado ha obtenido a través de la emisión de títulos en la BVC, la cual se constituye en un factor importante dentro del crecimiento económico nacional de los últimos cinco años y es garante de una forma de financiación más atractiva, más dinámica y menos costosa para las empresas, que les proporciona la oportunidad de crecimiento y desarrollo.

En la actualidad las empresas más grandes emiten acciones para financiarse, tal y como en los últimos años han hecho Ecopetrol, el Grupo Aval y Bancolombia. Esto muestra que el mercado de valores es importante en la economía colombiana, por ser un mercado dinámico y amplio, en el que fácilmente se puede ganar o perder, de acuerdo con las variables económicas del momento.

### *B. Análisis estadístico dirigido al impacto del mercado de valores en la economía colombiana*

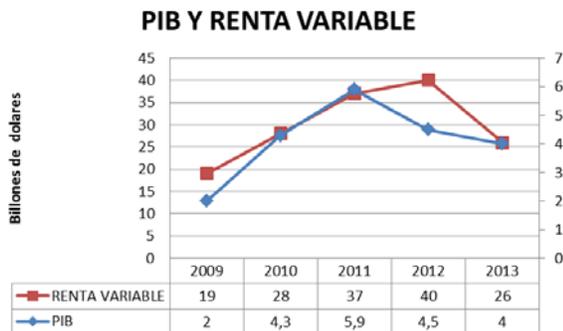
A partir de la información suministrada por la BVC y considerando estas como las variables más representativas del mercado de valores colombiano, se elaboró una serie de gráficas que muestran el comportamiento de cada una frente al Producto Interno Bruto y al Índice de Precios al Consumidor, por cada periodo.

Figura 2: Relación PIB - mercado de renta fija



La Figura 2 muestra un crecimiento sostenido del PIB y del mercado de renta fija colombiano durante los dos primeros años. Este crecimiento corresponde a que el volumen negociado en deuda pública creció en un 101,59%, y el de deuda privada en un 36,72%, gracias a la disminución de las tasas de interés, hecho que el sector privado aprovechó para disminuir sus costos de financiación, lo que significó un crecimiento del 143% en la colocación de deuda. Pero a pesar de los intentos por sostener este mercado, 2012 y 2013 fueron años de constante desaceleración, debido a que a finales de 2011 la economía colombiana tuvo un comportamiento acelerado que presionó con fuerza el alza de la inflación, obligando al Banco de la República a endurecer la política monetaria.

Figura 3: Relación PIB - mercado de renta variable



Diferentes factores durante 2009 y 2010 impactaron positivamente el mercado de renta variable. Tal es el caso del novedoso modelo de negociación de acciones desarrollado gracias a la plataforma *X-Stream*, que simplificó la arquitectura técnica y mejoró los estándares de desempeño para operaciones, logrando que este mercado participara en un 58,41% en el crecimiento del PIB, tal y como lo evidencia la Figura 3, alcanzando su nivel máximo en 2011. Adicionalmente se encontró la inscripción de las acciones ordinarias en la BVC de un

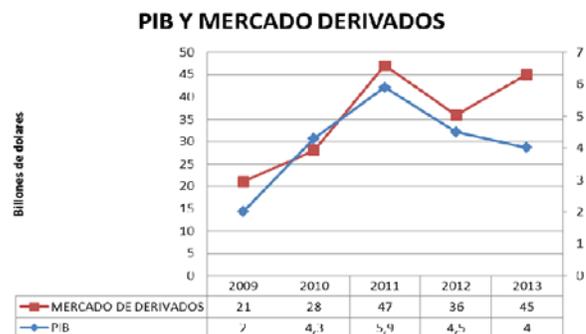
emisor extranjero, *Pacific Rubiales Energy Corp.* Sin embargo, en los dos años subsiguientes, hay una desaceleración en el mercado de renta variable, acompañada paulatinamente por el PIB.

Figura 4. Relación PIB - capitalización bursátil



La Figura 4 evidencia un crecimiento del PIB y del índice de capitalización bursátil durante los dos primeros años. Factores claves que contribuyen a este crecimiento, son: la puesta en marcha en la BVC de su programa de capacitación y concientización acerca del mercado de valores colombiano a más de 1.500 personas; nueve convenios educativos desarrollados con universidades nacionales durante 2009; la apertura de trece nuevos puntos de la BVC en el territorio nacional; y –quizá uno de los más importantes–, el licenciamiento del índice Colcap, que permitió el desarrollo de una cartera colectiva bursátil. El decreto 3886 del 8 de octubre que hizo posible la implementación de un sistema de cotización de valores extranjeros en el país.

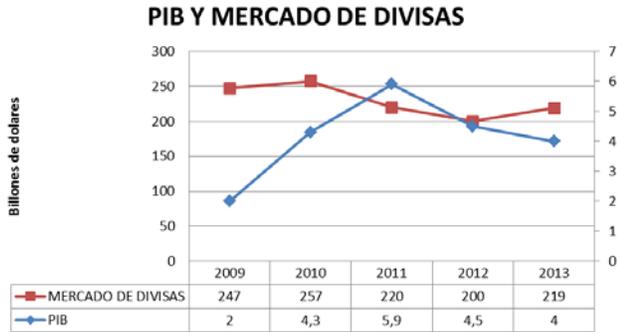
Figura 5. Relación PIB - mercado de derivados



La Figura 5 muestra un crecimiento del PIB y el mercado de derivados colombiano durante los tres primeros años, gracias al lanzamiento de nuevos contratos, como el futuro sobre la TRM, el futuro de TES de corto y largo plazo, y al ajuste de la regulación que permitió lanzar

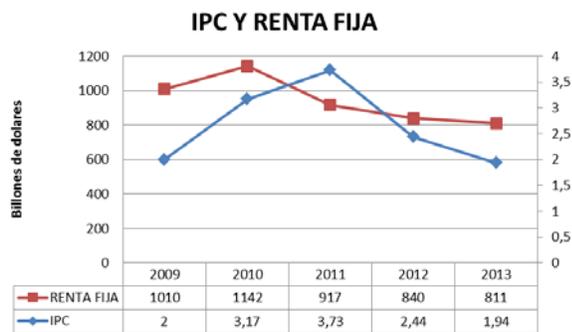
en 2010 los futuros sobre las dos acciones más líquidas del mercado.

Figura 6. Relación PIB - mercado de divisas



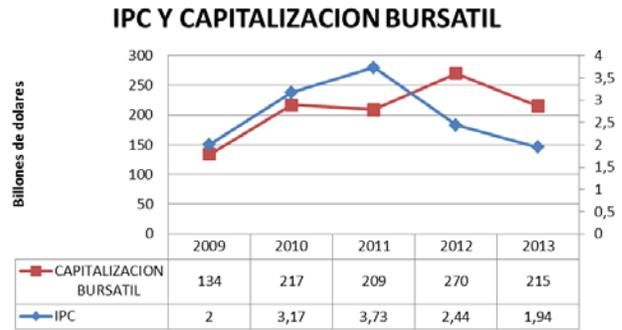
La turbulencia de la crisis económica de 2008 ocasionó una fuerte volatilidad en la tasa de cambio del dólar, devaluando el peso colombiano. Sin embargo, durante 2009 el apogeo de los activos con mayor riesgo y el fuerte déficit fiscal en la economía estadounidense contribuyeron a la rápida recuperación de la moneda nacional. Sin embargo, en 2013 la tasa de cambio se mantuvo en el rango de los 2.000 pesos por dólar, lo que impactó el crecimiento del PIB.

Figura 7. Relación IPC - mercado de renta fija



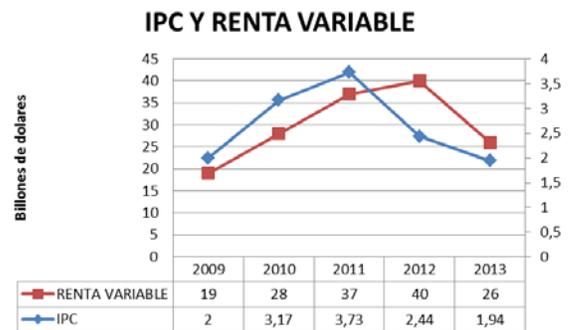
En la Figura 7 se puede observar que desde 2009 hasta 2010 hubo un crecimiento, seguido de una desaceleración de las dos variables, que se ve afectada por la pérdida de confianza en la recuperación de la economía de EE.UU y las crecientes tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania. En consecuencia, se ha presentado un aumento de las tasas de títulos, como la TES. El IPC aceleró su variación anual a su nivel más alto en más de cuatro años, en línea con una devaluación anual de 13%, la más alta desde julio de 2009.

Figura 8. Relación IPC - capitalización bursátil



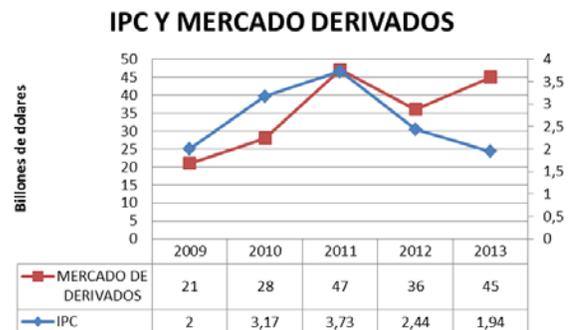
La capitalización bursátil y el IPC han tenido un crecimiento similar entre 2009 y 2011. El mercado bursátil se ha visto afectado. Esto ha sido resultado principalmente de la corrección de choques deflacionarios de carácter transitorio generados por el sobreabastecimiento de alimentos en 2013.

Figura 9. Relación IPC - mercado de renta variable



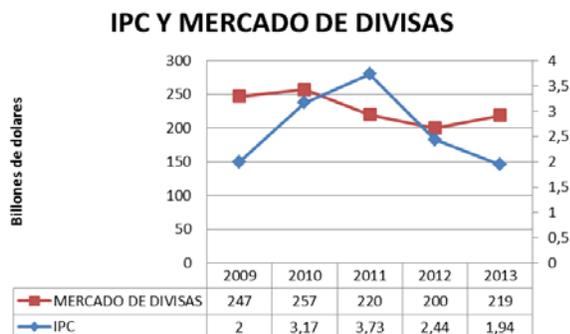
El IPC 2009 ha visto las primeras tasas negativas en la serie histórica del indicador, con un descenso sin precedente en la presión de los precios. En cambio, la renta variable, tras la emisión de Ecopetrol (de gran acogida), tuvo un crecimiento continuo hasta 2011, y luego un decrecimiento, en las dos variables, hasta 2013.

Figura 10. Relación IPC - mercado de derivados



El IPC y el mercado de derivados muestran crecimiento entre 2009 y 2011, lo que evidencia que el mercado de derivados empieza a tomar protagonismo dentro del mercado de valores y seguirá siendo positivo en el corto plazo.

Figura 11. Relación IPC - mercado de divisas



El IPC y el mercado de divisas van relacionados, ya que este mercado depende de las operaciones para compra y venta de dólares. En 2009 muestran un crecimiento, que luego, en 2012, cambia y decrece, afectando al IPC hasta 2013, aunque el mercado de divisas ha tenido un pequeño crecimiento por la tasa de cambio que se situó en los 2.000 pesos por dólar.

## V. CONCLUSIONES

El mercado de valores no solamente está redefiniendo el marco de actuación de la economía internacional como motor del crecimiento económico, sino que además constituye una herramienta fundamental para la distribución de los recursos disponibles, que pretenden formar capital y dar valor agregado a las empresas, a través de mecanismos de financiación más económicos que pueden ser utilizados por las empresas para diferentes proyectos de inversión, con el ánimo, de garantizar su óptimo desarrollo, y a la vez con la intención de propiciar nuevas fuentes de empleo para la sociedad en general.

Sin embargo, es claro que para el eficiente desarrollo del mercado de valores, es necesario garantizar su profundidad, entendida como la liquidez en los instrumentos financieros que se negocian en él, con el propósito de que los precios reflejen correctamente toda la información existente en el mercado.

La falta de liquidez del mercado de valores colombiano, en comparación con los de otras economías, dificulta el desarrollo de su función económica, y por tanto, su apoyo al desarrollo del país.

A pesar de que el país intenta propiciar los escenarios más adecuados para el desarrollo de su mercado de valores, aún existe un amplio camino antes de poder garantizar que las empresas colombianas tengan una alternativa permanente y competitiva de financiación, por fuera del sistema bancario.

Actualmente se desarrolla en un ambiente de mayor libertad, competitividad y transparencia, con lo cual el país podrá lograr mayor participación en la economía mundial, un manejo más técnico e independiente de las entidades de control, la participación de los bancos y las corporaciones financieras en el mercado cambiario, la ampliación del mercado de moneda extranjera a distintos grupos de intermediarios, la creación de nuevas entidades y fondos fiduciarios y de cesantías, lo mismo que la igualdad de la participación en el mercado. Las entidades de crédito han sido factores fundamentales que apoyan el proceso de apertura económica.

Cabe resaltar que la reforma financiera se ha mostrado como el motor que impulsa el proseo de inversión, el desmonte de los fondos financieros administrados por el Banco de la República, el cambio en la estructura del financiero y el fortalecimiento del control monetario.

Otras medidas de carácter complementario, dirigidas al desarrollo del mercado de capitales son las tributarias, en el sentido de eliminación a la doble tributación; laborales, en el traslado de la administración de las cesantías a fondos privados; y la emisión del Estado. Todas ellas han incrementado la movilización de recursos en el mercado de capitales.

Este trabajo de investigación muestra una importante relación del mercado de valores colombiano con la economía colombiana, en la cual el dinamismo entre las dos representan un fuerte elemento para el crecimiento continuo del entorno económico nacional e internacional.

## VI. REFERENCIAS

- Agudelo, D. (2011). Actividad bursátil en los mercados accionarios colombianos. determinantes y evolución 1997-2007. *AD-minister*, 15, 89-112.
- Arrau, P. (2001). El mercado de capitales chileno: un necesario Big-Bang para el crecimiento. En *¿Qué hacer ahora? Propuestas para el desarrollo* (pp.333-344). Santiago de Chile: CEPT
- Bolsa Mexicana de Valores [BMV]. (2009). *Introducción al mercado de valores*. Ciudad de México: BMV
- Brianto, M. (2010). *Mercado de capitales y crecimiento económico*. Caracas: Banco Central de Venezuela

- Cámara de Madrid / Confederación Empresarial de Madrid [CEOE]. (2010). *El mercado alternativo bursátil: una alternativa para empresas en crecimiento*. Madrid, España: Cámara de Madrid / CEOE
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas [CEFP]. (2010). *El papel del mercado bursátil en el crecimiento económico de México*. Ciudad de México: CEFP
- Investor Relations Colombia [IRC]. (2011). *El mercado de capitales en Colombia*. Bogotá, Colombia: IRC
- King, R. & Levine, R. (1993). Finance entrepreneurship and growth: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 32(3), 513-542
- Levine, R. (1997). Desarrollo financiero y crecimiento económico. *Journal of Economic Literature*, 35, 688-726
- Levine, R. & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 88(3), 537-558
- McKinnon, R. (1973). *Money and capital in economic development*, Washington, DC: Brookings
- Murinde V. 1996. Financial markets and endogenous growth: an econometric analysis for Pacific Basin Countries. En N. Hermes, & R. Lensink [Eds.], *Financial development and economic growth*. Londres, UK: Routledge
- Roncallo, C. (2009). *Estrategias para estimular el mercado de capitales en Colombia como generador de riqueza* [Tesis]. Pontificia Universidad Javeriana: Bogotá, Colombia
- Ruiz, A. (2004). Mercados financieros y crecimiento económico en América Latina: un análisis econométrico. *Análisis Económico*, 40(19), 141-165
- Schumpeter, J. (1912). *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Cambridge University
- Londoño, L. (2008). *Economía colombiana y política económica*. Medellín, Colombia: Universidad Luis Amigó

## CURRÍCULOS

*Juan Carlos Cerón Espinosa*. Administrador de empresas, Especialista en Espíritu Empresarial, Desarrollo Humano y Organizacional, Magister en Educación Ambiental y Desarrollo Sostenible, asesor empresarial y docente e investigador del grupo GICONFEC en las áreas de Administración, Metodología de Investigación y Responsabilidad Social Empresarial de la Universidad Santiago de Cali. Docente de la Universidad Santiago de Cali, Unicatolica y Uniminuto.

*María de los Ángeles Quiroz Montoya*. Contadora Pública de la Universidad Santiago de Cali y miembro del grupo de investigación GICONFEC. Realizó el curso de *Trading International – The Capital Markets Foundation*. Estudiante de la Maestría en Contabilidad Internacional en la Universidad de Buenos Aires, Argentina.

*Harold Cerón Espinosa*. Contador Público, Magister (c) en Contabilidad Internacional de la Universidad de Buenos Aires, director del grupo de investigación en contaduría, finanzas y economía GICONFEC de la USC, jefe del área contable de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales e investigador en temas de RSE, normas NIIF y contabilidad internacional. Docente de dedicación exclusiva de la Universidad Santiago de Cali.

*Diego Franco Leyton*. Magister en Logística Integral, Universidad Autónoma de Occidente. Especialista en Docencia Universitaria, Universidad Antonio Nariño. Administrador de Empresas, Universidad Libre. Docente de la Universidad Santiago de Cali.