

## EL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO: DE LAS VACAS FLACAS A LAS FLACAS VACAS.

Fue pobre el comportamiento del mercado accionario durante 1995: tal como pinta el 96, no se vislumbran horizontes diferentes para este año. El mercado de renta variable se vio afectado principalmente por la restrictiva política monetaria, y por la inestabilidad resultante de la crisis política.

### Adiós a los tiempos buenos

El comportamiento del mercado accionario durante los primeros años de la década de los noventa fue realmente sorprendente, generando fuertes expectativas sobre su consolidación y despegue definitivo. El valor de las acciones transadas en las bolsas de valores colombianas creció en promedio anual 99,58% entre 1991-1994, frente a 13,15% entre 1986- 1990.

A su vez, el volumen transado en papeles de renta variable como porcentaje del volumen total transado pasó de niveles promedio inferiores al 4% entre 1986 - 1990 al 8% en 1991 - 1994. Los índices de las Bolsas de Bogotá y Medellín crecieron anualmente en promedio 35,9% y 34,2% entre enero de 1992 y diciembre de 1994, respectivamente.

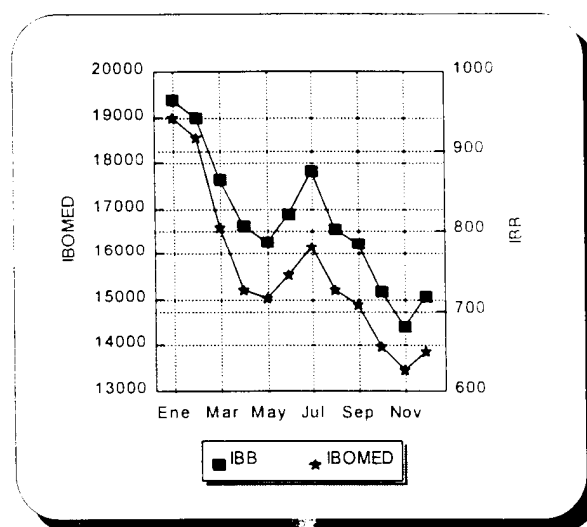
Las cifras anteriores contrastan con el pobre desempeño de las acciones durante 1995. A diciembre de ese año se habían transado en el mercado nacional \$1.488 billones de pesos, mientras que para el mismo período del año anterior se habían negociado \$1.817 billones, lo que significa una disminución del 17,5%. Un comportamiento similar registró la participación de las acciones dentro del

volumen total transado que pasó del 9,7% en 1994 al 5,6% en 1995.

Los índices bursátiles también reflejaron este comportamiento entre 1994 y 1995: el índice de la Bolsa de Bogotá (IBB) tuvo una caída superior al 15%, el de Medellín (IBOMED) disminuyó en 18% (gráfico 1) y el de la Bolsa de Occidente (IBO) en 13%.

Como puede verse, el mercado accionario colombiano en 1995 mostró una tendencia fuertemente decreciente, a pesar, del auge registrado en los años anteriores y de las expectativas favorables que existían para 1995.

Gráfico 1  
Comportamiento del IBB\* e IBOMED\* (1995)



Fuente: Bolsa de Bogotá, Bolsa de Medellín. \* Promedios mensuales.

La decisión de la autoridad monetaria de controlar la inflación a través de la reducción en el crecimiento de la oferta monetaria, hizo que los inversionistas y pequeños ahorradores concentraran su portafolio en inversiones de corto plazo (por las altas tasas de interés). Esto se reflejó en el deterioro de las acciones frente a los demás papeles transados en los mercados bursátiles.

Durante 1995 los papeles más negociados fueron los CDT, cuya participación aumentó entre 1994 y 1995 del 42,5% al 56%, seguido de los bonos privados que aumentaron su participación del 7,3% al 8,6% en el mismo período.

### **Temores y esperanzas**

Es muy probable que en 1996 se mantengan las mismas condiciones para el mercado accionario. Las políticas de la autoridad monetaria para alcanzar la meta de inflación del 17% e incrementar el nivel de ahorro de la economía, junto con las dificultades para reducir el déficit del sector público no financiero al 0,6% del PIB y el impacto de la crisis política en el mercado de valores, pueden llevar a que se repita el mismo fenómeno del año anterior: una fuerte presión alcista en las tasas de interés y un persistente panorama de incertidumbre que repercutirá negativamente sobre la dinámica del mercado accionario.

Tampoco resulta favorable la desaceleración de la economía colombiana, que se evidencia en el menor ritmo de crecimiento del PIB (5,3% frente a la meta del 6% en 1995), y que se mantendrá en el '96 de acuerdo con las nuevas metas del gobierno (4,9%). Además, como pintan las cosas, la Junta Directiva del Banco de la República tendrá que acudir a una mayor restricción del crédito doméstico y a un incremento de las tasas de interés para incrementar el nivel de ahorro.

En cuanto a la incertidumbre en el mercado de valores no se ha eliminado del todo. La inestabilidad generada en la crisis política y alrededor de la evolución del proceso 8.000; la repentina suspensión de la venta de una parte mayoritaria de

Cementos Paz del Río a la empresa Cementos Mexicanos (Cemex), y las constantes modificaciones a la reglamentación de la inversión extranjera y a los convenios (por ejemplo, lo que ocurrió recientemente con las empresas telefonía celular) han afectado la confianza de los inversionistas extranjeros sobre las garantías en la estabilidad de las reglas de juego del mercado bursátil colombiano.

Aunque, los fondos de capital extranjero no han alterado su participación en el mercado colombiano, su nivel de exposición es bajo y siguen de cerca la coyuntura macroeconómica y política del país. En noviembre 30 de 1995, el valor de su portafolio ascendía a US\$355 millones para un total de 137 fondos, lo que significa un valor de \$2,6 millones por fondo, cifra relativamente pequeña para esta clase de inversionistas.

A pesar, de ese nebuloso panorama para el desempeño del mercado accionario en 1996, existen algunos factores favorables que apuntan a ser más optimistas sobre su evolución.

En primer lugar, el gobierno se propone reiniciar su programa de privatizaciones, que incluye entidades financieras, y la concesión y venta de proyectos en infraestructura física del país en el sector eléctrico de telecomunicaciones, minero y transporte aéreo.

En segundo lugar, se espera un buen año para los mercados accionarios de América Latina; en ello inciden la reciente reducción de las tasas de interés en Estados Unidos, las positivas perspectivas de crecimiento económico regional (especialmente en Argentina, Chile, Brasil y Perú), los bajos precios de muchas acciones en las bolsas latinoamericanas, y la incertidumbre de los mercados

financieros de Estados Unidos ante la posibilidad que no se llegue a un acuerdo sobre el presupuesto nacional antes de las elecciones de noviembre. Estos factores podrían afectar de manera significativa el monto de recursos dirigidos a mercados emergentes, especialmente latinoamericanos.

Sólo resta ver si estos factores positivos logran compensar los que pesan en contra de una buena dinámica del mercado accionario durante 1996: por ahora todo parece indicar que pasaremos de un año de vacas flacas a otro de vacas más flacas.

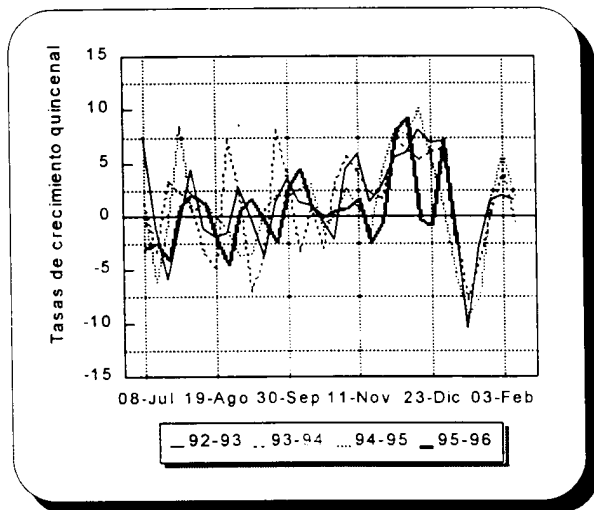
## I. POLITICA MONETARIA

### A. Agregados Monetarios

En el transcurso de la primera semana de 1996, los principales agregados monetarios (M1 y Base monetaria), conservaron las estacionalidades de años anteriores.

**Gráfico 2**

**Base Monetaria. Tasas de crecimiento quincenal.**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

En esa semana, la base monetaria presentó una tasa de crecimiento anual de 11,4%,

mientras que en M1 se observó un crecimiento de 17,7%.

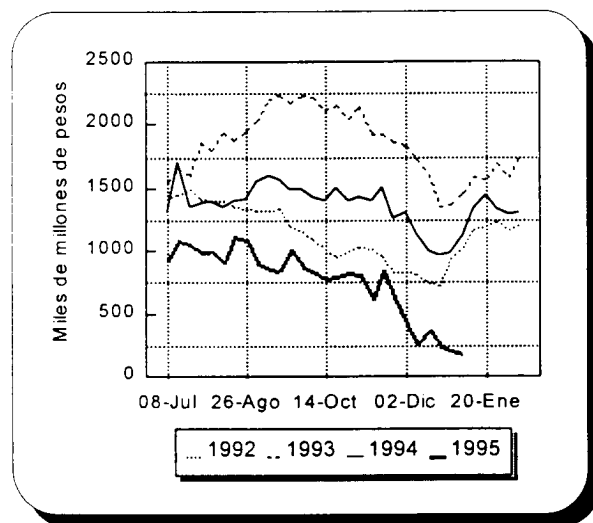
Durante la primera semana de 1996, la base monetaria disminuyó en \$275 mil millones, debido a una caída en el crédito interno neto de \$271 mil millones.

M1 cayó en \$576 mil millones, valor que estuvo por encima de lo esperado, de acuerdo al comportamiento histórico.

El saldo de las OMA finalizó la primera semana de 1996 en \$190 mil millones, con una disminución de \$26 mil millones frente al saldo registrado al finalizar 1995. Dado el comportamiento de los años anteriores, se espera que el saldo de las OMA haya aumentado en las siguientes dos semanas (hasta el 19 de enero), al menos unos \$120 mil millones.

**Gráfico 3**

**Saldo de OMA**



Fuente: Banco de la República

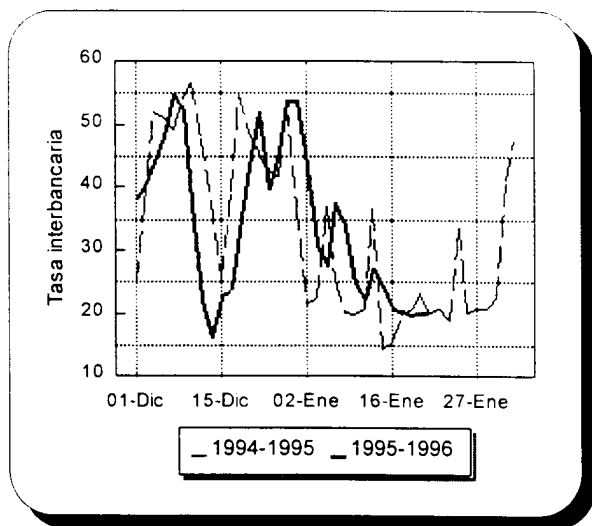
### B. Tasas de Interés

Entre el 15 y el 19 de enero la tasa interbancaria promedio cerró en 21% E.A., con un descenso de 5,9 puntos respecto de la observada hace una semana.

El mercado de dinero a la vista ha mantenido la liquidez característica de los primeras semanas del año.

Ante el mayor volumen de recursos que hay en el sistema financiero, el Banco de la República realizó captaciones en títulos de participación clase "B", durante la semana que terminó el 19 de enero, por un monto aproximado a \$606 mil millones: las operaciones se realizaron a plazos entre 1 y 90 días, a tasas que oscilaron entre el 21 y 30% efectivo anual: el 51% de estas ofertas se realizaron a un día de plazo al 21% E.A.

**Gráfico 4**  
**Tasa interbancaria**



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria

**Cuadro 1**  
**Vencimiento de OMA**  
**(Millones de pesos)**

22-ene-96	67.179
23-ene-96	118.384
24-ene-96	29.560
25-ene-96	55.555
26-ene-96	39.842

De esa manera el Banco de la República colocó un piso a las negociaciones a la vista, buscando que la tasa interbancaria

no descendiera demasiado y así disminuir las presiones sobre la banda cambiaria.

No se espera que la tasa interbancaria disminuya demasiado en las siguientes semanas, en la medida en que el Banco de la República mantenga el piso de 21% E.A.

De acuerdo con la Superintendencia Bancaria, para el 18 de enero, el promedio de los últimos 10 días de la tasa básica de referencia, para los bancos, a 90 días, fue de 31,65%, lo que significa que frente al promedio observado en diciembre no ha ocurrido ninguna variación significativa.

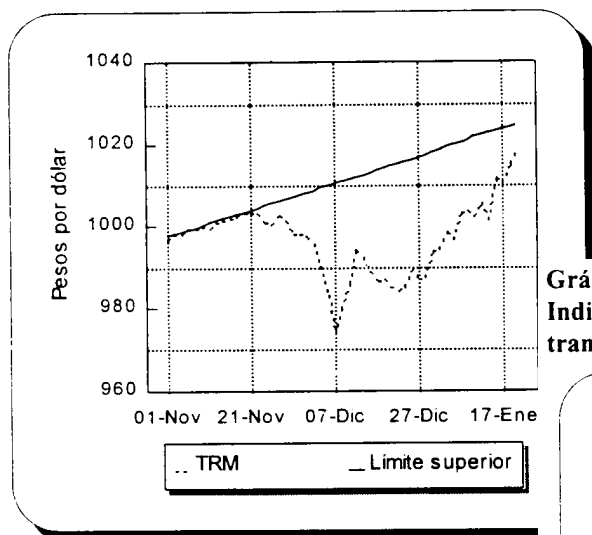
## II. MERCADO CAMBIARIO

En la semana que terminó el 19 de enero, la tasa representativa del mercado registró un valor de \$1018,9, \$13 por encima de la registrada una semana atrás; sin embargo la devaluación anual (19,5%), no varió.

Este movimiento de la tasa está relacionado con incrementos en la demandas realizadas por el sector oficial y por el sector real.

La TRM que se había alejado del límite superior de la banda cambiaria durante diciembre, comienza a presentar una tendencia devaluacionista en lo corrido de enero; para el 19 de enero estuvo tan sólo \$6 por debajo del límite superior de la banda cambiaria.

**Gráfico 5**  
**TRM y Bandas cambiarias**



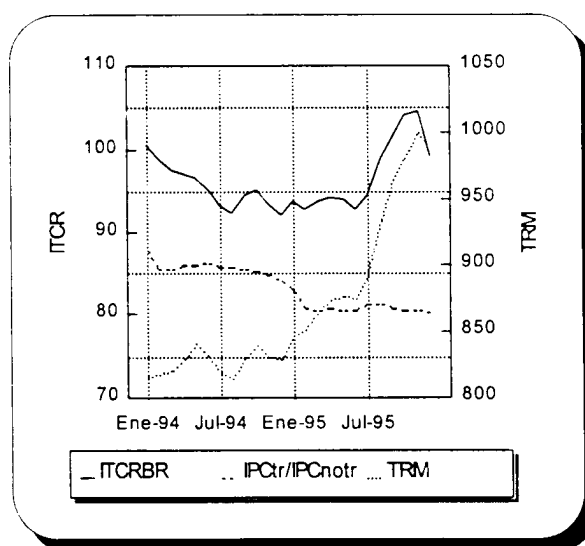
Fuente: Banco de la República

El comportamiento del índice de tasa de cambio real, muestra que se presentó una devaluación en términos reales, durante el segundo semestre de 1995, debido en gran parte a las variaciones observadas en la TRM (gráfico 6).

Al observar el comportamiento del índice de la tasa de cambio real, calculado como la razón entre el IPC de los bienes transables sobre el IPC de los no transables, se aprecia que durante 1995 no se distingue una tendencia devaluacionista; por el contrario, se observa que el proceso de revaluación continuó.

En términos relativos, se presentó un incremento del precio de los bienes no comercializables con respecto al de los bienes comercializables.

**Gráfico 6**  
**Índice de la tasa de cambio real, IPC transables / no transables y TRM (promedios mensuales).**



Fuente: banco de la República. Dane. Cálculos Asobancaria