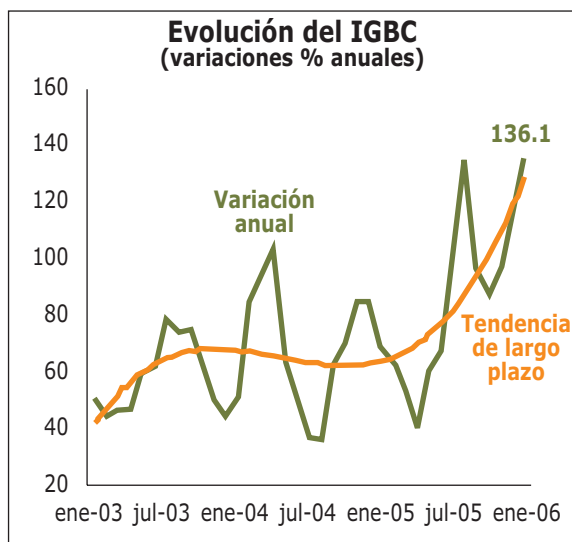


## El auge del mercado bursátil colombiano

“El mercado accionario colombiano fue el segundo más rentable del mundo durante el año 2005”. Esta afirmación parecería más la exageración típica del colombiano “pura pasión” que el registro factual que consignó recientemente la prestigiosa revista *The Economist*.

En efecto, la valorización del Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) fue de 118% en 2005, tan sólo superada por la valorización de 125% registrada por la bolsa de valores de Egipto. En América Latina las siguientes posiciones de honor se remontan a México (posición 15), Brasil (21) y Chile (39), dentro de una muestra de 42 países.

El gráfico adjunto nos indica que, en el caso de Colombia, se trata de valorizaciones sostenidas que venían a ritmos de 40% nominal anual (en pesos) desde principios de 2003. Dicha valorización se aceleró a promedios del 60% durante el 2004 y al cierre de 2005 y principios de 2006 ha alcanzado la sorprendente cifra de 136% anual. A pesar del buen desempeño de la economía (con crecimientos promedios de 4.4% anual real en 2003-2005) y rentabilidades reales sobre patrimonio cercanas al 30%, es evidente que el retorno real del IGBC ha terminado por desbordar los pronósticos más optimistas.



Fuente: BVC y cálculos Anif.

A pesar de ligeras correcciones a la baja del IGBC en días recientes, muchos agentes continúan haciendo los siguientes cálculos (que, por cierto, son factuales hasta la fecha): una inversión de \$1 millón en acciones representativas del IGBC, hecha a mediados de 2001, hubiese retornado \$11 millones al finalizar el 2005, lo cual representa un rendimiento de 69% anual (o sea, 64% real anual), sin incluir el pago de dividendos.

Detrás de este *rally* tan positivo en el IGBC existen razones internacionales y locales. A nivel mundial, lo que se observa son tasas de interés reales históricamente bajas (a pesar de las repetidas alzas del Fed), lo cual incrementa el interés por inversiones en economías emergentes. Por ejemplo, el *Institute of International Finance* señala que el flujo de capitales privados hacia economías emergentes alcanzó un valor récord de US\$358.000 millones en el 2005. Buena parte de estos flujos representaron un incremento en la

Continúa



## Comentario económico del día

demanda de acciones en las bolsas de América Latina y en Colombia *par excellence*. En América Latina, el valor neto de las inversiones de portafolio alcanzó los US\$4.700 millones en el 2005. En Colombia, el valor del portafolio off-shore llegó a los US\$2.000 millones, donde los fondos extranjeros invertidos en acciones representaban tres cuartas partes (incluyendo la valorización de las acciones).

A nivel local, se consolidaron diversos negocios: inversionistas del exterior compraron acciones de Coltabaco, Bavaria y Diaco; integración de la industria cementera; se dieron diversas fusiones en el sector financiero. Adicionalmente, el hecho de que algunas de estas acciones ahora se transarán exclusivamente en el exterior indujo un reacomodo importante de los portafolios en acciones, generándose una nueva presión alcista en el precio de las acciones remanentes. La “munición” que estaba detrás de todo esto fue recargada a través de las repetidas intervenciones cambiarias del Banco de la República, la cual arrojó una expansión promedio anual de los agregados monetarios del orden del 18% anual frente a una inflación anual inferior al 5%.

En agosto de 2005, Anif había alertado sobre la configuración de un cuadro propicio para generar una “inflación de activos” (Informe Semanal No. 796), el cual prácticamente continuó su curso durante el segundo semestre de 2005. En enero de 2006, apoyado en su juicioso Reporte de Estabilidad Financiera, el Banco de la República se ha unido a las voces que llaman a la “cordura financiera” en materia de portafolios bursátiles y de TES, que en algunos casos muestran valores que no guardan consistencia con los determinantes fundamentales de la economía. La recogida de circulante que ha venido impulsando el Fed a nivel internacional, llevando posiblemente sus tasas repo a niveles del 4.75%, es una señal de alerta sobre la importancia de moderar el “espíritu animal” del cual tanto hablaba Keynes.

\* Con la colaboración de Juan Guillermo Caicedo.

Consúltelo en el home [www.anif.org](http://www.anif.org)