

## Información Importante

La Universidad de La Sabana informa que el(los) autor(es) ha(n) autorizado a usuarios internos y externos de la institución a consultar el contenido de este documento a través del Catálogo en línea de la Biblioteca y el Repositorio Institucional en la página Web de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad de La Sabana.

Se permite la consulta a los usuarios interesados en el contenido de este documento, para todos los usos que tengan finalidad académica, nunca para usos comerciales, siempre y cuando mediante la correspondiente cita bibliográfica se le dé crédito al trabajo de grado y a su autor.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, La Universidad de La Sabana informa que los derechos sobre los documentos son propiedad de los autores y tienen sobre su obra, entre otros, los derechos morales a que hacen referencia los mencionados artículos.

**BIBLIOTECA OCTAVIO ARIZMENDI POSADA**  
UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
Chía - Cundinamarca

El presente formulario debe ser diligenciado en su totalidad como constancia de entrega del documento para ingreso al Repositorio Digital (Dspace).

<b>TITULO</b>	IMPACTO SOBRE EL MERCADO DE VALORES Y DIVISAS COLOMBIANO DE LOS HECHOS QUE AFECTARON EL MERCADO ACCIONARIO ESTADOUNIDENSE DURANTE LA PRIMERA DÉCADA DEL SIGLO XXI		
<b>SUBTITULO</b>			
<b>AUTOR(ES)</b> Apellidos, Nombres (Completo) del autor(es) del trabajo	TAMAYO CAVIEDES JONATAN JAVIER		
<b>PALABRAS CLAVE</b> (Mínimo 3 y máximo 6)	Crisis Financiera		Crisis 2008
	Mercado accionario estadounidense		Crisis Dot Com
	Mercado de valores colombiano		
<b>RESUMEN DEL CONTENIDO</b> (Mínimo 80 máximo 120 palabras)	El acelerado crecimiento del sistema financiero en el mundo durante los últimos años y las crisis que éste ha sufrido a través de la historia ha tenido diferentes efectos y cuyo común denominador ha sido el impacto sobre el mercado de capitales y Colombia no ha sido ajeno a esta tendencia. Es por ello que por medio del presente trabajo se pretende identificar los efectos sobre el mercado de valores y divisas colombiano producidos por los hechos que afectaron el mercado accionario estadounidense durante la primera década del siglo XXI. En este sentido se analiza el comportamiento de la renta variable, fija (TES) y la cotización del Dólar/peso durante la crisis Dot/Com, el 9/11 y la crisis financiera de 2008.		

**Autorizo (amos) a la Biblioteca Octavio Arizmendi Posada de la Universidad de La Sabana, para que con fines académicos, los usuarios puedan consultar el contenido de este documento en las plataformas virtuales de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad.**

**De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, "Los derechos morales sobre el trabajo son propiedad de los autores", los cuales son irrenunciables, imprescriptibles, inembargables e inalienables.**

TITULO: IMPACTO SOBRE EL MERCADO DE VALORES Y DIVISAS COLOMBIANO DE LOS HECHOS QUE AFECTARON EL MERCADO ACCIONARIO ESTADOUNIDENSE DURANTE LA PRIMERA DÉCADA DEL SIGLO XXI.

AUTOR: JONATAN JAVIER TAMAYO CAVIEDES

ASESOR: GERARDO ROJAS GARCÍA

TIPO: INVESTIGACIÓN APLICADA

INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALLES

RESUMEN: El acelerado crecimiento del sistema financiero en el mundo durante los últimos años y las crisis que éste ha sufrido a través de la historia ha tenido diferentes efectos y cuyo común denominador ha sido el impacto sobre el mercado de capitales y Colombia no ha sido ajeno a esta tendencia. Es por ello que por medio del presente trabajo se pretende identificar los efectos sobre el mercado de valores y divisas colombiano producidos por los hechos que afectaron el mercado accionario estadounidense durante la primera década del siglo XXI. En este sentido se analiza el comportamiento de la renta variable, fija (TES) y la cotización del Dólar/peso durante la crisis Dot/Com, el 9/11 y la crisis financiera de 2008.

ABSTRACT: The rapid growth of the world financial system in recent years and the crisis that it has suffered throughout history has had different effects and the common denominator has been the impact on the capital markets and Colombia has not been immune to this trend. That's why the present work try to identify the effects on the stock market and Colombian currency produced by the events affecting the U.S. stock market during the first decade of the century. In this sense it analyzes the behavior of equities, fixed (TES) and the dollar/peso during the crisis Dot/Com, 9/11 and the 2008 financial crisis.

PALABRAS CLAVE: Crisis financiera, Mercado de valores colombiano, Mercado de divisas colombiano, Mercado accionario estadounidense, Crisis Dot Com, Ataque torres gemelas, Crisis 2008.

**IMPACTO SOBRE EL MERCADO DE VALORES Y DIVISAS COLOMBIANO DE LOS HECHOS  
QUE AFECTARON EL MERCADO ACCIONARIO ESTADOUNIDENSE DURANTE LA PRIMERA  
DÉCADA DEL SIGLO XXI.**

**JONATAN JAVIER TAMAYO CAVIEDES**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES  
BOGOTÁ D.C.  
2013**

**IMPACTO SOBRE EL MERCADO DE VALORES Y DIVISAS COLOMBIANO DE LOS HECHOS  
QUE AFECTARON EL MERCADO ACCIONARIO ESTADOUNIDENSE DURANTE LA PRIMERA  
DÉCADA DEL SIGLO XXI.**

**JONATAN JAVIER TAMAYO CAVIEDES**

**Asesor  
Prof. GERARDO ROJAS**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA  
INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES  
BOGOTÁ D.C.  
2013**

## LISTA DE GRÁFICAS

	pág.
Gráfico 1. S&P Precio y ganancias 1900-1950	19
Gráfico 2. Dow Jones Indus. Avg 2000-2010	21
Gráfico 3. NASDAQ Composite 2000-2010	21
Gráfico 4. Standard and Poor's 500, 2000-2010	21
Gráfico 5. NASDAQ Composite 1992-2012 sep.	23
Gráfico 6. IGBC 2000-2010	30
Gráfico 7. TESBTFON 2001-2002	32
Gráfico 8. TFIT10260412 2004-2007	32
Gráfico 9. COLTES 2008-2010	32
Gráfico 10. SETFX COP Spot Trade Prices, 2000-2010	33
Gráfico 11. NASDAQ Vs IGBC	35
Gráfico 12. NASDAQ VS TESBTFON	35
Gráfico 13. NASDAQ Vs DÓLAR	36
Gráfico 14. IGBC, S&P, NASDAQ Y DOWJONES / 11.09	38
Gráfico 15. TESBTFON / 11.09	38
Gráfico 16. DÓLAR / 11.09	39
Gráfico 17. IGBC, DOWJONES, NASDAQ Y S&P – 10.07/03.09	40
Gráfico 18. COLTES – 07.08/03.09	41
Gráfico 19. DÓLAR – 10.07/03.09	42
Gráfico 20. BOLSAS DE LAS 10 POTENCIAS MUNDIALES, 2000-2012	43

## LISTA DE CUADROS

	pág.
Cuadro 1. Indicadores Financieros C.I. REX Metal S.A.S	49
Cuadro 2. Indicadores Financieros con emisión de acciones	50

## CONTENIDO

	pág.
INTRODUCCIÓN	7
1. PROBLEMA	10
1.1 DESCRIPCIÓN	10
1.2 FORMULACIÓN	12
1.3 JUSTIFICACIÓN	12
2. OBJETIVOS	14
2.1 GENERAL	14
2.2 ESPECÍFICOS	14
3. MARCO DE REFERENCIA	15
3.1 MARCO TEÓRICO	15
3.2 MARCO CONCEPTUAL	16
4. METODOLOGÍA	18
5. EL MERCADO DE ACCIONES ESTADOUNIDENSE 2000-2010	19
5.1 ALGO DE HISTORIA	19
5.2 EL MERCADO ACCIONARIO	21
5.2.1 Revolución tecnológica – Crisis Dot/Com	22
5.2.2 Atentado terrorista a las torres gemelas – 11.09	23
5.2.3 Crisis financiera 2008	24
5.2.4 El mercado de capitales estadounidense y colombiano	28
6. EL MERCADO DE RENTA VARIABLE, RENTA FIJA Y DE DIVISAS EN COLOMBIA DURANTE LA PRIMERA DÉCADA DEL SIGLO XXI, VISIÓN GENERAL	30
6.1 MERCADO DE RENTA VARIABLE – IGBC	30
6.2 MERCADO DE RENTA FIJA – TES Y COLTES	31
6.3 MERCADO DE DIVISAS – DÓLAR	32

	pág.
7. COMPORTAMIENTO DEL MERCADO LOCAL DURANTE LOS HECHOS QUE QUE AFECTARON EL MERCADO ESTADOUNIDENSE	34
7.1 CRISIS DOT/COM VS RENTA VARIABLE, DIJA Y DÓLAR	34
7.2 11.09 VS RENTA VARIABLE, DIJA Y DÓLAR	37
7.3 CRISIS FINANCIERA 2008 VS RENTA VARIABLE, DIJA Y DÓLAR	39
8. EL IGBC Y LOS ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO	43
9. CÓMO BENEFICIA EL MERCADO DE CAPITALS A LA PYME EN COLOMBIA	46
9.1 INCLUSIÓN DE LA PYME EN LA NORMATIVIDAD DEL MERCADO DE CAPITALS	46
9.2 MODELO DE FINANCIACIÓN: MERCADO DE CAPITALS VS CREDITO BANCARIO	48
10. CONCLUSIONES	52
11. RECOMENDACIONES	54
BIBLIOGRAFÍA	55
ANEXOS	57
ANEXO 1: BALANCE GENERAL - C.I. REX METAL S.A.S	57
ANEXO 2: ESTADO DE RESULTADOS - C.I. REX METAL S.A.S	58

## INTRODUCCIÓN

El primer decenio del siglo XXI fue testigo de importantes crisis y desequilibrios de tipo financiero que sufrieron las principales economías del mundo, de hecho, pese a ser casi una situación natural dado el comportamiento de los ciclos económicos, en algunas ocasiones crisis que se generaron de forma exógena al ciclo y en la mayoría de las veces de forma inesperada, fueron tan fuertes y profundas que sumado a las relaciones económicas y comerciales entre países llegaron a tener impactos sobre otras economías convirtiendo una crisis local a crisis de tipo mundial. Pero no solamente situaciones de tipo económico afectaron el inicio del milenio sino también cambios tecnológicos y graves problemas políticos y militares.

Uno de los principales retos que una sociedad y especialmente su gobierno debe enfrentar es el lograr mantener altos y sostenidos niveles de crecimiento económico que redunden en mejoramiento de la calidad de vida de las personas y del ambiente. En el siglo pasado un fenómeno en especial lideró el crecimiento generalizado de las economías tanto de países desarrollados como de los llamados tercermundistas o países subdesarrollados, esto fue la globalización; fenómeno que comenzó a ganar fuerza desde la mitad del siglo XX y que en Colombia se implantó a finales de dicho siglo. A pesar que la globalización se convirtió en un término muy utilizado durante los últimos decenios no se tiene un concepto único sobre su significado y es por ello que normalmente se asocia al aspecto puramente económico, pese a que el término y de hecho su desarrollo, se ha dado en diferentes esferas tanto en lo social, financiero, comercial y hasta cultural.

Este proceso de globalización y de internacionalización de las economías ha permitido que las economías del mundo alcancen cierto grado de relación, funcionamiento, sincronía y dependencia tal que los ciclos económicos tienden a igualarse en tiempo y duración; donde situaciones de crecimiento y auge se expanden de un país a otro con rapidez creando un crecimiento generalizado pero que a su vez situaciones de crisis afectan con igual fuerza o aun mayor a otros países generando con ello una serie de impactos sobre las economías que termina afectando al mundo en general.

En el siglo pasado la principal crisis financiera que sufrió el mundo fue la Gran Depresión de 1930, crisis con grandes efectos en muchos países y sectores que llevó a la economía mundial a una profunda recesión. A inicios del actual milenio el mundo presenció uno de los peores ataques terroristas contra Estados Unidos como lo fue el ataque sobre las Torres Gemelas en septiembre de 2001, afectando la confianza y generando incertidumbre en todo el mundo. Posteriormente la crisis que vivió el mundo en 2008 que se inició en E.E.U.U, se extendió a otras economías ocasionando fuertes impactos especialmente en Europa, y más recientemente la crisis de deuda en Grecia, 2011 y en curso, con altas posibilidades de ocasionar una grave recesión mundial. Estos hechos así

como muchos más han generado de forma directa o indirecta efectos no solamente sobre los mercados en los cuales se originan sino también en mercados de economías cercanas o con aquellas que se tiene relaciones económicas.

Esas crisis y muchas otras situaciones más han demostrado que uno de los primeros sectores afectados es el financiero y particularmente el mercado de capitales. En Colombia el sector financiero luego de la crisis de 1998 ha sido un sector de importantes cambios y avances en su estructura que le han permitido enfrentar con mayores instrumentos crisis de tipo externo, logrando evitar fuertes desequilibrios en el sistema. Sin embargo, el mercado de valores presenta una característica especial y es su estrecha relación con los mercados de valores de otros países, esto manifestado en esencia por la relación entre las bolsas de valores del mundo, en las cuales, al afectarse una bolsa de importancia mundial como consecuencia de una crisis interna su contagio sobre otras bolsas es casi inmediato, situación que inicia una cadena de efectos sobre otros sectores de la economía y que pueden poner en riesgo la estabilidad económica del país.

Dado lo anteriormente expuesto se puede concluir hasta este punto, que toda crisis financiera que ocurra en cualquier economía del mundo y debido a las estrechas relaciones comerciales y financieras que se presentan en la actualidad genera importantes efectos negativos sobre otras economías cuyo impacto inicial lo sufrirá los mercados de capitales, en especial los mercados de valores y divisas, donde el grado de propagación y efecto dependerá de la estructura financiera con que cuenten los países para protegerse y hacer frente a estas situaciones.

En este sentido y en términos locales, se tiene que dada la importancia que reviste el mercado de capitales y particularmente el mercado de valores dentro del sistema financiero y éste a su vez en la estabilidad y solidez de la economía colombiana, el hecho que situaciones de colapsos en el mercado bursátil como caída en el precio de acciones, en los índices bursátiles, en los volúmenes transados, descapitalización, entre otros, así como apreciaciones o depreciaciones del tipo de cambio, se presenten siempre como consecuencia de una crisis externa, genera importantes y dañinos impactos en la economía local y que se trasladan a las esferas social y política, puesto que como se observó, crisis en el mercado bursátil lleva a colapsos de los sistemas financieros y productivos del país con grandes consecuencias en la producción, el empleo, deuda, que terminan en pobreza y recesión.

Con el presente trabajo se buscó analizar el impacto que tuvieron los hechos que afectaron las bolsas estadounidenses durante la primera década del siglo XXI sobre el mercado de valores y divisas colombiano. En este sentido se pudo establecer que sí hubo cierta relación entre las variables pero con especial afectación sobre el mercado de renta variable y particularmente ocasionado por la crisis financiera de 2008.

Es fundamental para la investigación la identificación de aquellos hechos que afectaron el mercado accionario estadounidense durante el periodo 2000-2010, por ende el trabajo inicia con un análisis del mercado en EE.UU a través de los principales índices de las bolsas de dicho país. Posteriormente se analiza de forma histórica el comportamiento de las variables locales sobre las cuales se buscó determinar el impacto y finalmente se analiza la posible relación entre los aspectos de crisis sobre las variables locales.

Una vez identificado los impactos y por ende la importancia del mercado de capitales, dentro del trabajo también se incluye un capítulo que podría llamarse como “adicional” el cual trata sobre la conveniencia y/o ventajas que podría traer para una PYME en Colombia el poder obtener recursos por medio de dicho mercado, mostrando de forma evidente las bondades de hacerlo.

Nota: El presente trabajo se desarrolló según la reglas establecidas en la Norma Técnica Colombiana NTC-1486 y NTC-5613 para la presentación de trabajos escritos.

## **1. PROBLEMA**

### **1.1 DESCRIPCIÓN**

Si bien es cierto que la economía de un país funciona gracias a la interacción de los diferentes sectores que la componen, sectores interdependientes entre sí, se ha podido establecer que dentro de estos el sector financiero es crucial y de vital importancia para el funcionamiento, desarrollo y crecimiento de una economía. Esto dado que es a través de éste que se logra transformar el ahorro en inversión, es decir, al funcionar como intermediario éste capta los excesos de liquidez de las unidades superavitarias (en esencia las familias) y lo hace llegar a las unidades deficitarias, básicamente el sector productivo.

Dentro de éste sector financiero, el mercado de capitales tanto a nivel mundial como local ha tomado un papel importante como escenario para invertir y para obtener recursos. Pese a que actualmente éste mercado en Colombia no es tan desarrollado y profundo en comparación con otros mercados de América o Europa, si ha tenido un crecimiento considerable en la región.

Sin embargo, al igual que los mercados de capital de todos los países, en Colombia éste es muy susceptible ante cambios en el interno y en el entorno. Históricamente y en la actualidad se utilizan dos enfoques para el análisis del mercado accionario: el análisis técnico y el análisis fundamental. Mientras que en el primero se busca analizar los movimientos del mercado con el fin de poder determinar el comportamiento o la tendencia futura de los activos a través del uso de gráficos y herramientas técnicas, el segundo se basa en el estudio de las variables que pueden influir o afectar el precio de los activos donde tiene un mayor nivel de importancia el valor de la empresa.

Pese a que el uso de estos análisis permite conocer y determinar el posible comportamiento futuro del mercado, existen situaciones externas que influyen e impactan fuertemente a los mismos y en ocasiones con graves y devastadores efectos que no solo afectan el mercado de capitales sino que ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero y de la economía en general. Estas situaciones se han ido incorporando y ahora hacen parte de las variables y aspectos que se tienen en cuenta al realizar el análisis fundamental.

Este tipo de situaciones que afectan los mercados van desde hechos de tipo naturalmente económico: desequilibrios de oferta y demanda, creación de burbujas, especulaciones, desarrollo de tecnologías, etc., hasta situaciones de tipo político y cultural: cambio de regímenes políticos, déficit presupuestales, guerras, entre otros. Fenómenos que no pertenecen propiamente al mercado de capitales en sus actividades de oferta y demanda de activos y aspectos de crecimiento o caída de empresas, pero que cuando ocurren, ya

sea a nivel local o internacional, tienen un efecto inmediato en dichos mercados, puesto que debido al grado de globalización económica, financiera y tecnológica que existe en este momento todo está relacionado y expuesto a ser afectado bien sea de forma directa o indirecta.

Como se mencionaba anteriormente, pese a que el mercado de capitales y de divisas en Colombia no es tan grande como el de otros países, éste actualmente presenta flujos y transacciones considerables que sumado al buen comportamiento de la economía permiten vislumbrar un buen futuro para estos mercados. Según información reportada por la BVC (Bolsa de Valores de Colombia) para el mes de junio del presente año (2012) el mercado accionario al finalizar dicho mes presentó una Capitalización Bursátil de USD\$238.466 millones, con un volumen total transado de 3,459 billones de pesos, esto en cuanto al mercado accionario<sup>1</sup>; por el lado del mercado de Renta Fija (específicamente deuda pública interna - TES) se transaron, sin tener en cuenta operaciones de registro, 36,72 billones de pesos y; por el lado del mercado de divisas (plataforma SET FX) se transaron para el mismo mes un total de USD\$ 18.382 millones<sup>2</sup>.

Debido al proceso de globalización que inició con mayor fuerza en Colombia a finales de la década del 90' el país se encuentra más expuesto a hechos y situaciones tanto positivas como negativas que se presenten en el exterior y particularmente aquellas que se originen en países con los cuales Colombia presenta una fuerte dependencia económica dado las relaciones comerciales. Además, una crisis que se origina en un país considerado como potencia mundial tiene mayor probabilidad de contagiar a otros países desarrollados pero en especial con mayores impactos en economías más pequeñas y cuya dependencia económica con éste sea fuerte.

En la actualidad los mercados de capitales y de divisas de Colombia dado el proceso anteriormente mencionado, no solamente dependen de las situaciones internas del país tales como estabilidad económica, niveles de crecimiento (PIB), situación presupuestal del sector público – gobierno, balanza comercial, entre otros; sino que también están fuertemente influidos por la situación externa: aspectos negativos como crisis económicas internacionales, guerras, caída del comercio, burbujas, pero también a aspectos positivos como tendencias de crecimiento económico alcistas, aumento de demanda externa, flujos de capitales, inversión, etc.

El hecho que sean situaciones externas las que pueden determinar o influir en mayor medida el comportamiento del mercado de capitales y de divisas en Colombia hace cuestionar qué tan blindado esta el Sistema Financiero interno para protegerse, no solo de hechos internacionales o externos sino también de hechos internos que puedan afectar

---

<sup>1</sup>BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Informe Mensual, Acciones. Bogotá D.C., Julio 2012.

<sup>2</sup>BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Mercados Mensual. Bogotá D.C., Julio 2012.

los mercados; así mismo de qué tan preparado está, en términos de herramientas y técnicas, para prever o anticipar un impacto positivo o negativo en los mismos y por ende sus posibles consecuencias. El desconocimiento en la identificación de tales situaciones y sus efectos en los mercados impide no solo el poder aprender sobre su dinámica y comportamiento sino también de los efectos puntuales que tienen sobre los mercados locales, análisis de importancia para poder tomar decisiones acertadas y efectivas.

Es en este sentido que se plantea dar respuesta a la siguiente pregunta:

## **1.2 FORMULACIÓN**

¿Cuál fue el impacto que sobre el mercado de valores y de divisas colombiano tuvo los principales hechos que afectaron el mercado accionario estadounidense durante la primera década del siglo XXI?

## **1.3 JUSTIFICACIÓN**

Como lo afirmó Juan Camilo Restrepo<sup>3</sup> el sector financiero es a la economía de un país como el aceite al motor de un automóvil, sin él la economía funcionará por un pequeño periodo de tiempo pero pronto se recalentará y se presentarán dificultades para seguir con su actividad. El sector financiero en toda economía es uno de los sistemas de mayor importancia puesto que, entre muchas otras funciones que en la actualidad ejerce, por naturaleza es el vehículo a través del cual el ahorro se traslada a la inversión. A partir de aquí es donde se comienzan a generar procesos productivos, desarrollo de industrias, creación de empleo, mejoramiento de la calidad de vida de la población y en últimas crecimiento y desarrollo económico y social del país, que de la mano con unas adecuadas políticas públicas y estructura normativa generan un ciclo benéfico para la sociedad.

En esta misma línea y al hacer parte del sistema financiero, el mercado de valores se ha convertido en un actor fundamental en el crecimiento de un país en el sentido que a través de él se suele medir el grado de desarrollo de la economía en el cual se analizan entre otros aspectos la profundidad y el tamaño del mercado, volúmenes transados y puede analizar y evaluar la salud del sistema productivo del país. Este mercado que está muy desarrollado en países de economías avanzadas como Estados Unidos, Inglaterra, La Unión Europea, Japón, en economías en vía de desarrollo como Colombia durante los últimos años ha tenido un gran crecimiento y ha avanzado de ser una opción más para la

---

<sup>3</sup> RESTREPO, Juan Camilo y NUÑEZ, Antonio José. Dialogo sobre la crisis financiera. Medellín: Biblioteca Jurídica DIKE, 2008. 251 p.

obtención de recursos por parte de empresas a ganar cada vez más la confianza de las personas y ser una interesante alternativa de inversión de sus recursos con el fin de obtener rentabilidades.

Sin embargo, como ya se mencionó el mercado de valores es uno de los sectores que más rápidamente es afectado por situaciones de crisis, no solo estrictamente de tipo financiero sino también políticas o sociales que se presenten tanto en el ámbito local como internacional. Es por ello que el poder identificar cuál ha sido el impacto que sobre el mercado de acciones, renta fija y sobre la cotización Dólar/Peso que en Colombia han tenido los hechos que afectaron el mercado de acciones de Estados Unidos durante el periodo 2000-2010, permitiría avanzar en el entendimiento sobre las consecuencias y efectos que generan situaciones de crisis, turbulencias y de inestabilidad económicas o políticas externas en el mercado colombiano.

En este sentido es relevante la información generada puesto que podría ser utilizada o tenida en cuenta por inversionistas o personas interesadas para la toma de decisiones de inversión, dado que si el escenario presente al momento de realizar la inversión es similar a alguno de los analizados en la investigación se podría esperar la ocurrencia de los mismos resultados pasados y por ende se podrán tomar acciones que beneficien la inversión o para tomar ventaja de la situación y tomar la posición más conveniente.

De igual forma por motivos teóricos, al poder determinar el grado de relación entre hechos externos e internos de diferente tipo sobre las variables analizadas permite avanzar en el diseño o planteamiento de políticas y estrategias tanto por entidades públicas como privadas para la minimización de contagio de crisis o de los efectos por posibles impactos sobre el mercado local.

En este sentido se tiene que el trabajo es de tipo teórico.

## **2. OBJETIVOS**

### **2.1 GENERAL**

Determinar el impacto sobre el mercado de valores y divisas colombiano de los hechos que afectaron el mercado de acciones estadounidense durante la primera década del siglo XXI.

### **2.2 ESPECÍFICOS**

- Identificar y analizar cuáles fueron los hechos que afectaron el mercado accionario de Estados Unidos en el periodo 2000-2010.
- Determinar cuáles hechos, de los identificados anteriormente, pueden generar mayores efectos en el mercado de valores y de divisas colombiano.
- Describir el comportamiento del mercado de acciones, renta fija y del dólar/peso durante los últimos 10 años (2000-2010).
- Analizar el comportamiento del mercado de acciones, renta fija y de dólar/peso durante los periodos de ocurrencia de los hechos ya identificados.
- Establecer las relaciones de dependencia y de causalidad existentes entre variables de los principales mercados de capital a nivel mundial y del mercado colombiano.
- Analizar los efectos para una PYME, en términos financieros, de obtener recursos a través del mercado de capitales.

### 3. MARCO DE REFERENCIA

#### 3.1 MARCO TEÓRICO

La historia de la crisis financiera que atravesó Colombia en el año 1998 fue abordada por Juan Camilo Restrepo a través de su libro *Dialogo Sobre la Crisis Financiera*<sup>4</sup> en el cual cuenta la crisis de 1998 desde su perspectiva al actuar como Ministro de Hacienda y Crédito Público del gobierno Pastrana y encargado de dirigir las acciones gubernamentales tendientes a hacer frente a la crisis, situación que ya se venía forjando desde años atrás y estalló iniciando su periodo de administración. Para Restrepo este tipo de crisis sirven para medir la capacidad de reacción de los gobiernos y de sus autoridades y en particular en su administración de las creadas por la Constitución de 1991 como lo fueron la Junta Directiva del Banco de la República y la Corte Constitucional. Así mismo afirma que en momentos de crisis en tiempos anteriores los gobiernos contaban con mayores facultades y tenían menos interferencias institucionales para actuar y más aún antes de la apertura económica y de la liberalización cambiaria con medidas puramente domésticas (locales) era más fácil enfrentar las crisis.

La principal base teórica de la cual se sustenta la presente investigación es el trabajo realizado por el economista Mexicano Carlos Marichal quien en 2010 realizó una síntesis histórica de las grandes crisis financieras del siglo pasado y del presente, en su libro *Nueva historia de las grandes crisis financieras*<sup>5</sup>. Por medio de éste el autor realiza una caracterización de las crisis, situándolas en contexto internacional (de globalización) y diferenciando entre pequeñas y grandes crisis, sin embargo enfocándose fundamentalmente en las crisis de 1930 y de 2008.

El segundo apoyo teórico para la actual investigación es el libro publicado por Jorge Suarez Vélez en octubre de 2011 titulado *La próxima gran caída de la economía mundial*<sup>6</sup>. Este economista, también mexicano, desde su perspectiva como individuo activo de la Banca Estadounidense y Latinoamericana, hace una descripción de la crisis de 2008 iniciando desde las causas y su explosión en Estados Unidos y su contagio a otros países europeos que termina en la actual crisis de la Zona Euro. Finaliza su libro con la exposición de los hechos y variables que podrían llevar a la economía mundial a una nueva situación de crisis.

---

<sup>4</sup> Ibid

<sup>5</sup> MARICHAL SALINAS, Carlos. *Nueva historia de las grandes crisis financieras, Una perspectiva global, 1973 – 2008*. Buenos Aires: Editorial Suramericana S.A, 2010. 424p.

<sup>6</sup> SUÁREZ VÉLEZ, Jorge. *La próxima gran caída de la economía mundial*. Mexico: Random House Mondadori S.A. de C.V., 2010. 262p.

De igual forma, un documento de gran importancia fue la contribución que hizo el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV) a través del documento Impacto de la Crisis Financiera Internacional en el Sistema Financiero Colombiano y en su Regulación<sup>7</sup>, publicado en el año 2009. Documento básicamente de tipo académico y que muestra los elementos que dieron origen a la crisis de 2008, cuáles fueron sus impactos en el mercado de valores y expone las vulnerabilidades del sistema.

### **3.2 MARCO CONCEPTUAL**

Para un mejor y adecuado entendimiento por parte del lector del presente trabajo de investigación a continuación se definirá los conceptos que se utilizarán durante el desarrollo del documento.

Las acciones son un título negociable que representa el capital de una compañía, al adquirirlas el inversionista se convierte en socio de la empresa. Éstas otorgan derechos económicos y políticos. A su vez son títulos de renta variable puesto que su precio está sujeto a las condiciones del mercado.

La Bosa de Valores es una entidad que facilita el mecanismo a través del cual se contactan los compradores y vendedores de valores con el objeto de negociarlos. Cada país cuenta con sus bolsas de valores dependiendo del tipo de valores que se negocien en ella. Por ejemplo en Colombia existe la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC).

Es importante diferenciar entre el Mercado de Capitales y el Mercado de Valores, el primero se entiende como la interacción entre demandantes y oferentes de recursos que permite la transferencia del ahorro a la inversión, en términos generales los mercados de capital ponen en contacto a las personas que necesitan recursos con las personas que están dispuestas a entregarlos con la expectativa de obtener un rendimiento. Está a su vez conformado por: El mercado de capitales intermediado (Bancos y otros intermediarios) y el mercado de capitales no intermediado (Mercado de acciones, mercado de renta fija y otros mercados).

Por su parte el mercado de valores o mercado de capitales no intermediado se entiende como la interacción entre demandantes y oferentes de valores mediante la cual se transfiere recursos de los ahorradores al sector productivo de la economía para la financiación de empresas y proyectos. Para el presente trabajo de investigación sólo se tomará como Mercado de Valores al Mercado de Acciones y el Mercado de Renta Fija

---

<sup>7</sup> AUTOREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA – AMV. Impacto de la crisis financiera internacional en el sistema financiero colombiano y en su regulación. Bogotá D.C., Julio de 2009. 81 p

(específicamente Deuda Pública Interna – TES) que se desarrollan a través de la Bolsa de Valores de Colombia.

La Tasa Representativa del Mercado (TRM) se entiende como la cantidad de pesos colombianos que se deben dar por un (1) dólar de los Estados Unidos.

Según el Nuevo Estatuto Cambiario – Ley 9 de 1991, en su artículo 6 establece que: “El Mercado Cambiario estará constituido por la totalidad de las divisas que deban ser transferidas o negociadas por conducto de los intermediarios que se autoricen en desarrollo de esta Ley”. Para el presente trabajo de investigación al hablar del Mercado de Divisas se hace referencia estrictamente a la TRM, es decir, en éste se analizará el impacto sobre el precio del Dólar de Estados Unidos frente al Peso colombiano.

La devaluación se expresa a través de una tasa que indica la pérdida de poder adquisitivo de una moneda frente a otra que se tome como referencia, que puede ser el dólar, el euro, el yen, etc.

El Riesgo es el grado de variabilidad del retorno de una inversión, en términos generales se puede esperar que a mayor riesgo mayor rentabilidad de la inversión. Existen varios tipos de riesgos: de mercado, solvencia, jurídico, de liquidez, de tasa de cambio, de tasa de interés.

Una acción se denomina volátil cuando su precio varía con gran amplitud en relación con la variación del mercado.

#### 4. METODOLOGÍA

El aporte principal que se buscó hacer con el presente trabajo de investigación es, como ya se mencionó, el de poder presentar cuáles son los impactos sobre el mercado de valores y la cotización del Dólar/Peso generados por los principales hechos o situaciones que movieron el mercado accionario estadounidense. Pese a que en la actualidad existen estudios similares en el sentido de analizar el efecto que han tenido algunas crisis sobre el sistema financiero colombiano, éste se plantea como un análisis más puntual. De igual forma se espera con éste estudio que los resultados no solamente sean de tipo teórico sino también práctico, es decir, que puedan ser utilizados para el desarrollo de estudios posteriores. Por tales motivos se considera que el trabajo es de tipo exploratorio.

El método de investigación utilizado en el trabajo de investigación es el analítico, puesto que como ya se mencionó, a través del análisis de los efectos que sobre el mercado de valores colombiano tuvieron los diferentes hechos que se presentaron en Estados Unidos desde el año 2000 se quiso llegar al problema de estudio y avanzar al análisis local de la evolución del sector.

Para el desarrollo del tema de investigación se utilizó básicamente un tipo de fuente de información: Fuentes secundarias. La materia prima para la elaboración del estudio es tomada de libros y documentos que tratan el tema de las crisis financieras y movimientos del mercado de capitales a nivel mundial, igualmente para identificar el impacto sobre el mercado de valores colombiano. Tanto para la identificación como para el análisis del impacto se tomó información recopilada por el sistema Bloomberg y las series estadísticas de instituciones como del Banco de la República y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) durante el periodo de estudio.

## 5. EL MERCADO DE ACCIONES ESTADOUNIDENSE 2000-2010

### 5.1 ALGO DE HISTORIA

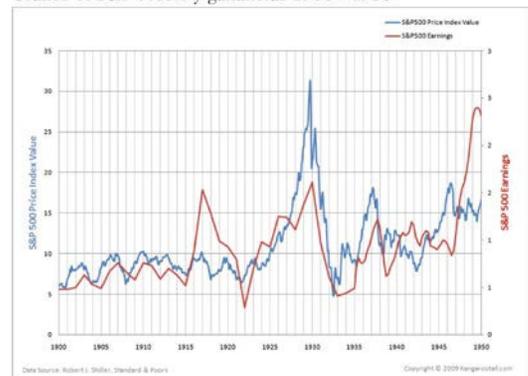
Antes de comenzar a hablar sobre las situaciones o hechos que han movido los mercados durante la última década es importante tener cierto conocimiento sobre la historia financiera del siglo pasado y en especial de las principales crisis que ha vivido el mundo y que también tuvieron efectos, no solo en los mercados financieros y de capitales sino en la economía en general y que de alguna manera han permitido que se hayan desarrollado los sistemas económicos y financieros que hoy conocemos, pero que dados los cambios y la evolución de la sociedad y todo lo que la rodea hacen que se generen nuevas crisis y con ellas nuevos desafíos.

Una de las mayores crisis que vivió el capitalismo moderno fue la Gran Depresión de 1929. Sobre esta crisis mucho se ha escrito y ha sido objeto de gran cantidad de estudios e investigaciones, una de ellas es la realizada por Carlos Marichal en su libro Nueva historia de las grandes crisis financieras<sup>8</sup>.

Para Marichal, uno de los factores que fuertemente influyó en la crisis fueron los efectos de la 1ª Guerra Mundial. Una vez finalizada dejó una profunda desestabilización política que afectó gravemente los sistemas de capitales, monetario y el sector bancario de las economías que hicieron parte de la guerra, además del efecto sobre las finanzas públicas y la deuda privada. Todo esto creó un escenario de desequilibrio económico el cual estaba enmarcado por elevados índices de inflación producto de la baja regulación y por el excesivo gasto gubernamental en la guerra.

Luego del logro de la estabilización monetaria, gracias al restablecimiento del patrón oro, comenzó una serie de recuperación la cual permitió la expansión de pequeñas multinacionales y de la industria. Este mejoramiento también permitió el auge de las bolsas de las principales economías: Wall Street, Londres, París y Bruselas. Esto se puede evidenciar en el continuo crecimiento del S&P durante el periodo de posguerra (gráfico 1), el cual muestra el crecimiento empresarial y productivo en Estados Unidos durante dicho periodo.

Gráfico 1: S&P Precio y ganancias 1900 - 1950



Fuente: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

<sup>8</sup> MARICHAL SALINAS, Carlos. Nueva historia de las grandes crisis financieras, Una perspectiva global, 1973 – 2008. Buenos Aires: Editorial Suramericana S.A, 2010.

Luego del continuo crecimiento económico en 1928 comenzaron una serie de bancarrotas en Europa que afectó sus principales bolsas, París y Bruselas, lo que generó una fuga de capitales a Estados Unidos apoyando aún más el crecimiento de Wall Street.

El explosivo crecimiento económico de Estados Unidos hizo que el 24 de Octubre de 1929 ocurriera el “Crack de Wall Street”, el cual produjo la caída de los precios de activos y bancarrota de bancos a nivel mundial, que a su vez repercutió en la contracción del crédito, bajas en el consumo y deflaciones. Esta situación afectó fuertemente el comercio internacional lo que llevó a que la crisis se transformara y avanzara a una profunda depresión económica mundial que se prolongó durante varios años. Dado que el sector bancario es fundamental en una economía, su caída genera graves efectos en la economía, así mismo entre más desarrollado sea mayor es su impacto, por lo cual, las naciones con los sistemas financieros e industriales más desarrolladas fueron las más afectadas, es decir, Estados Unidos y Alemania.

Muchos historiadores encuentran una fuerte relación entre la crisis de la gran depresión y el desarrollo del Nacismo, el cual llevó a la Segunda Guerra Mundial.

Finalizada la guerra, a partir de 1950 comienza un nuevo periodo de auge económico encabezado por Europa y Japón en su esfuerzo por la recuperación de sus economías. Este auge permite el nacimiento del proceso de globalización financiera (década del 70) el cual se basó en la expansión de los bancos hacia los países en desarrollo con el fin de otorgar créditos y así apoyar la recuperación económica de éstos. Sin embargo el desenfrenado crecimiento de estos flujos de capitales generó situaciones de volatilidad en los mercados cambiarios, financieros y bancarios que llevó al colapso de los sistemas financieros de los países latinoamericanos y asiáticos como lo fueron las crisis en Japón de 1990, México 1995, Asia Oriental 1997, Colombia, Rusia y Brasil en 1998.

Este proceso de globalización económica y financiera permitió el crecimiento del sector bancario y con él del sector productivo e industrial (multinacionales) de los países desarrollados, los cuales comenzaron su proceso de expansión hacia países en desarrollo. Esta expansión fue acompañada con la creación y multiplicación de instituciones dedicadas a la inversión y especulación, especialmente en Europa y Estados Unidos, a través de las cuales se creaban mayores opciones para invertir, generando con ello un círculo hacia el crecimiento del mercado financiero y de capitales de éstos países.

En términos generales se puede afirmar que para la última década del siglo XX (1990-2000) en los países desarrollados, especialmente en Estados Unidos, el auge del sector financiero permitió el crecimiento de sectores importantes en la economía como construcción, telecomunicaciones y particularmente el aumento de empresas de tecnología. Inicia la revolución tecnológica.

## 5.2 EL MERCADO ACCIONARIO

El comportamiento del mercado de acciones de Estados Unidos es comúnmente analizado a través del estudio de los 3 índices bursátiles más importantes: S&P, Dow Jones y Nasdaq. Es por ello que, para identificar cuales fueron aquellos acontecimientos que afectaron éste mercado durante la primera década del siglo XXI se analizará la evolución de dichos índices.

Gráfico 2: Dow Jones Indus.Avg 2000 - 2010



Fuente: Bloomberg; marcaciones propias

Gráfico 3: NASDAQ Composite 2000 - 2010



Fuente: Bloomberg; marcaciones propias

Gráfico 4: Standard and Poor's 500, 2000 - 2010



Fuente: Bloomberg; marcaciones propias

Al observar el comportamiento de los tres índices durante el periodo 2000-2010 se puede encontrar ciertas similitudes en las cuales se identifican situaciones de auge (incremento de su valor) y de crisis (pérdida de valor), entendido que éste valor esta dado en puntos o unidades. Para iniciar el análisis nos apoyaremos dibujando un canal de tendencia aproximado de cada uno de los índices el cual permite establecer un techo y un piso sobre los cuales el indicador (en condiciones normales) se movió durante dicho periodo, a excepción del S&P dado que éste sigue muy de cerca el comportamiento de la economía de Estados Unidos por ende no es posible establecer movimientos autónomos que mostraran su tendencia.

De esta manera se logra identificar tres momentos en los cuales los índices presentan caídas por debajo del piso trazado y que tuvieron un fuerte impacto dado que se trataron de grandes caídas en muy corto tiempo, es decir, debió ocurrir algún fenómeno inesperado, fuera de las expectativas, que hizo que el mercado accionario sufriera fuertes bajas, esto es en los periodos 2000-2001, 2001-2002 y 2008-2009.

Al analizar dichos periodos se pueden identificar tres sucesos que ocurrieron en Estados Unidos y que dada su naturaleza impactaron directamente el mercado de acciones y afectaron el sistema financiero en general. Desde el año 2000 y extendiéndose hasta el 2002 se presentó la Crisis de las Dot/Com; en medio de ésta, 2001, ocurre el ataque terrorista a las torres gemelas; y desde finales de 2007 hasta inicios de 2009 se presenta la crisis financiera más fuerte en Estados Unidos (después de la Gran Depresión de 1929), la crisis del sector inmobiliario. A continuación se analizarán en qué consistieron estas crisis.

**5.2.1 Revolución tecnológica - Crisis Dot.Com.** Uno de los cambios más grandes que ha tenido la sociedad durante los últimos años ha sido la evolución de las comunicaciones alcanzado gracias al desarrollo de la ciencia y la tecnología, especialmente en ésta última.

Pese a que el tema comenzó a desarrollarse a partir de 1960, el mundo comenzó a conocer de Internet desde 1990, en Estados Unidos se inició la comercialización de ésta nueva revolución en 1995. Esta Red comenzó a tener un fuerte impacto no solo en el comercio sino también en la cultura, situación que llamó la atención de los especuladores.

Dado que se trataba de una innovación y que proyectaba mucho crecimiento el entusiasmo en La Gran Manzana comenzó a expandirse. De 1995 en adelante gran cantidad de empresas surgieron en ese boom, en 1999 hubo en EE.UU 457 IPO'S, la mayoría de ellas relacionadas con Internet y tecnología, de éstas 117 doblaron su precio en el primer día de trading<sup>9</sup>. Hay estaban los inversionistas, quienes al verse atraídos por las nuevas ideas y esta nueva revolución cambiaron sus inversiones conservadoras en sólidos sectores.

Toda nueva empresa que se creaba y llevaba consigo al final la sigla “.com” ya tenía el éxito asegurado, con inversionistas dispuestos a comprar sus acciones, sin embargo éstos no tenían en cuenta, al parecer, el futuro de la compañía. La estrategia de grandes compañías, tales como Amazon o Google, era expandir rápidamente su negocio consiguiendo clientes, para ello llevaban a cabo fuertes campañas publicitarias en periódicos, revistas, televisión y hasta eventos deportivos de gran importancia. Todo ello sin importar que no se generaran rentabilidades durante los primeros años.

---

<sup>9</sup> BEATTIE, Andrew. Market Crashes [online]. 2010. Available from internet: <<http://www.investopedia.com/features/crashes/>>.

Esta sobredemanda de títulos para especulación hizo que a partir de 1998 se diera un rápido y sostenido crecimiento del mercado, situación que se reflejaba directamente en el índice Nasdaq Composite (gráfico 5), formándose así una burbuja especulativa.

Gráfico 5: NASDAQ composite 1992 - 2012 sep



Fuente: [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

Una de las razones por las cuales se expandió rápidamente la posterior crisis fue la cada vez mayor participación de otros Estados en la nueva revolución. Dado el crecimiento en Silicon Valley, puesto que allí se encontraban la mayoría de las empresas de tecnología, otros Estados quisieron hacer parte de esto y comenzaron a ofrecerse como destinos para la instalación y operación de nuevas empresas. Para ello los gobiernos locales realizaron inversiones en infraestructura acompañadas de atractivos incentivos tributarios.

El punto clímax se alcanzó el 10 de marzo del año 2000 cuando el índice Nasdaq alcanzó el valor de 5.048,62. A partir de allí el mercado inició su rápido descenso llevándose consigo a gran parte de las empresas, crisis que duró 2 años (2000 – 2002) y en la cual se estima se perdieron alrededor de 5 billones de dólares.

Al estallido de la burbuja se le atribuyeron varias razones entre las cuales se tienen: 1) El manejo inadecuado de la información contable de las empresas, dado que, con el fin de expandir su negocio y al no generar rentabilidades las compañías no mostraban la pérdidas en las que incurría para lograr su objetivo de crecimiento; 2) La sobrevaloración de las acciones, la demanda de títulos por motivo de especulación es uno de los actores siempre presente en toda creación de burbujas y, 3) El uso del reciente internet como medio de trading para inexpertos, como hijo de la nueva revolución tecnológica el uso del Internet por parte de “ciudadanos de a pie” para la realización de sus operaciones incrementaba los riesgos y así mismo las pérdidas.

**5.2.2 Atentado terrorista a las Torres Gemelas – 11.09.** A finales de 2001, año durante el cual la economía de Estados Unidos todavía se encontraba soportando la crisis “Dot.Com”, el país fue víctima de uno de los ataques terroristas más fuertes perpetrado contra este país.

El 11 de septiembre de 2001 cuatro aviones fueron secuestrados por el grupo Al Qaeda los cuales tuvieron como objetivo EE.UU. Dos de ellos fueron estrellados en 2 torres del World Trade Center en Nueva York (Las Torres Gemelas), uno en las instalaciones del Pentágono en Washington D.C. y uno en un campo en Pensilvania. En este ataque más de 2600 personas murieron en el WTC, 125 en el Pentágono y 256 en los 4 aviones<sup>10</sup>.

Este ataque, aparte de la lamentable cifra de muertes y cuantiosos daños materiales, ocasionó un gran impacto sobre la economía estadounidense y el mercado en general. Este efecto estuvo relacionado básicamente por la pérdida de confianza, el nerviosismo y el “sentimiento de inseguridad” que se apoderó de la población del país norteamericano, dado que anterior al ataque ninguna persona podría pensar que algún tipo de ataque pudiera dirigirse al país “más fuerte” del mundo, por tanto, al ver vulnerada su seguridad la intranquilidad se tomó la población y con ello el comportamiento normal de la economía, afectando a todos los mercados.

Según analistas, el ataque fue una retaliación por el apoyo de Estados Unidos a Israel, la presencia de tropas estadounidenses en Arabia Saudita y las sanciones contra Irak. Luego del hecho, E.E.U.U respondió con la denominada “War of Terror” y posterior invasión de Afganistán.

**5.2.3 Crisis Financiera 2008.** Luego del difícil inicio del nuevo milenio debido a los impactos en la economía provenientes de la crisis de las Dot.Com y del ataque a las Torres Gemelas, el recién elegido presidente de Estados Unidos George W. Bush y su equipo de trabajo necesitaban de forma urgente poner en marcha un plan para la recuperación no solo de la economía sino también de la confianza y seguridad de la sociedad.

Los siguientes seis años, desde el final de la crisis Dot.Com, fue un periodo de fuerte reactivación económica y de crecimiento de los mercados financieros y de capitales de Estados Unidos. Sin embargo este crecimiento se logró de forma equivocada o sin los controles suficientes desembocando en 2008 en la crisis financiera más fuerte de los últimos tiempos, comparable con la “gran depresión” de 1929 y que hundiría no solo el sistema financiero estadounidense sino también de gran parte de Europa y con ello afectando profundamente sus economías y del mundo en general.

La siguiente descripción y análisis de la crisis financiera de 2008 está basada en los libros de Carlos Marichal Salinas y Jorge Suárez Vélez, Nueva historia de las grandes crisis financieras y La próxima gran caída de la economía mundial, respectivamente, autores que abordan profundamente el tema identificando causas y consecuencias del problema.

---

<sup>10</sup> NATIONAL COMMISSION ON TERRORIST ATTACKS. The 9/11 Commission Report. EE.UU. 26p

La Crisis Financiera de 2008 se inició en el sistema financiero de Estados Unidos, específicamente en el sector bancario y cuyos efectos fueron pánicos bursátiles y bancarios tanto en Nueva York como en Londres, ciudades que representan los sistemas financieros más dinámicos e importantes del mundo y que al mismo tiempo comparten una estrecha relación, sin dejar de lado el efecto que el proceso de globalización económica y de las tecnologías de la información tuvo sobre la revolución financiera y la propagación y contagio de la crisis.

Los antecedentes de la crisis iniciarían desde la agresiva política expansionista puesta en marcha por el gobierno y la Reserva Federal para la recuperación de la economía en el año 2000 como respuesta a la crisis de las Dot.Com de ese mismo año; la falta de control en la regulación del sistema financiero (reformas legales); hasta, la falta de adecuación a los nuevos mercados financieros y a las tecnologías de la información.

La política de expansión iniciada en el año 2000 giró en torno al desarrollo de dos puntos esenciales: El primero y más importante fue la expansión monetaria a través de la reducción en la tasa de interés, el manejo de la tasa de interés es una útil herramienta para regular la economía. En la búsqueda del apremiante objetivo de lograr la recuperación de los mercados y de la economía, el entonces presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan inició su estrategia de reducción de la tasa de interés que paso de 6,5% en 2001 al 1% en 2004. Al reducir la tasa de interés se generaron efectos inmediatos como el aumento en la oferta de crédito, aumento en el consumo y finalmente en crecimiento del PIB. El segundo punto fue la reducción de impuestos a las empresas y al capital y el aumento del gasto público.

Pese a las bondades generadas por estas medidas también trajo consigo efectos negativos como la creación de burbujas, que sumado a otros factores, fueron labrando el camino para la posterior crisis. Una de las variables fundamentales en el nacimiento de la crisis fue el excesivo endeudamiento de las familias. Al bajar la tasa de interés aumentó la demanda por vivienda fomentada por créditos baratos, es importante señalar dos factores que influyeron en el aumento de la demanda por vivienda, uno era el desencanto por la inversión en acciones dado el reciente colapso de las empresas de tecnología (crisis Dot.Com) que hizo volver a los “ladrillos” o inversiones conservadoras y menos riesgosas y, la política del presidente Bush de “casa para todos” que incentivaba al sector financiero a diseñar los instrumentos y mecanismos para que población de bajos recursos pudieran acceder a créditos y cumplir con el sueño de tener casa propia -de esta manera aumentó la creación de instrumentos financieros en mercado hipotecario.

Por su parte, la caída en los ingresos del gobierno sumado al aumento de los gastos generó una situación de déficit público que obligó al gobierno a endeudarse a través de la emisión de bonos del tesoro (endeudamiento externo) que absorbió el excesiva liquidez – ahorro- proveniente de países de Asia.

En ese momento ocurre una situación que rompía con el comportamiento normal de los mercados como lo era la relación inversa entre el mercado de vivienda y el mercado accionario. Tradicionalmente cuando había un aumento en precio de las acciones, es decir, el mercado accionario estaba al alza, la inversión en finca raíz bajaba y se trasladaba a las acciones con el fin de aprovechar el fenómeno alcista y siguiendo el ciclo, al bajar el mercado accionario los inversionistas regresaban al mercado de viviendas, lográndose así un equilibrio. Sin embargo en ese momento tanto el mercado accionario como el mercado inmobiliario se encontraban alcistas, los precios de las acciones como de las viviendas subían. Situación que permitió el desarrollo de dos burbujas paralelas, una inmobiliaria y una bursátil.

Complementando la política de reducción en la tasa de interés la Reserva Federal realizó grandes emisiones de dinero con el fin de aumentar la liquidez en la economía, sin embargo el exceso de liquidez generó un grave problema para el creciente sector bancario: caída en la rentabilidad de los bancos. El negocio de los bancos está en fondearse u obtener recursos al menor costo posible (pagando una tasa de interés baja) y colocarlos a la tasa de interés más alta posible, ya sea en préstamos a empresas para capital de trabajo, inversiones e infraestructura, familias, gobierno, etc. En la diferencia entre la tasas de captación y colocación se encuentra la ganancia de los bancos, pero cuando en la economía se presentan excesos de liquidez esta diferencia se hace cada vez más baja y por tanto ocurren caídas en las ganancias de los bancos.

Esta situación de caída en la rentabilidad propició la creatividad del sistema bancario en cuanto a la necesidad de diseñar nuevos mecanismos para volver al negocio rentable, a partir de lo cual comienzan a nacer nuevos y riesgosos instrumentos financieros: créditos subprime.

Una de las agencias que precisamente fue creada como respuesta a la crisis de la Gran Depresión de 1929 y con el objetivo de ayudar a dar liquidez a la economía y apoyar al crecimiento del sistema financiero es la Agencia Fannie Mae, como entidad del gobierno encargada de administrar hipotecas de vivienda, la cual posteriormente sería privatizada y daría paso a la creación de la Agencia Freddie Mac con el fin de evitar el monopolio de la primera. Estas dos agencias funcionan como la columna vertebral en el proceso de crecimiento del mercado inmobiliario de Estados Unidos y también fueron actores principales en el desarrollo de la crisis.

Podría decirse que el proceso de titularización de hipotecas nació con la creación de estas agencias, el rol de éstas en el mercado es el siguiente. En teoría, si un banco otorga a una persona un crédito hipotecario éste sólo podría ofrecer otro crédito por el mismo valor hasta cuando el primer crédito se haya vencido y haya recuperado su dinero, situación que limita el flujo de efectivo y baja la dinámica del sistema financiero. Es aquí entonces donde entran las agencias Fannie Mae y Freddie Mac comprando las hipotecas del sector

bancario y así le devuelven la liquidez a los bancos para que éstos puedan continuar ofreciendo créditos. El negocio de las agencias está en tomar las hipotecas compradas a los bancos y con ellas emitir bonos (los cuales tienen la particularidad de ser avalados por el gobierno) para luego ser ofrecidos en el mercado con cuyo dinero puede continuar comprando hipotecas e iniciar de nuevo el ciclo. En este sentido se puede entender la titularización como el proceso a través del cual se crea un título valor (en este caso bonos) cuyo subyacente son hipotecas otorgadas por los bancos, es decir, bonos con garantía hipotecaria. En otras palabras se agrupaban hipotecas con características similares y se emitía un bono que era respaldado por éstas cuyos cupones eran cancelados con los pagos que realizaban los poseedores de las hipotecas.

Teniendo de fondo el fenómeno de crecimiento del mercado inmobiliario -de los precios de la vivienda-, los bancos buscaron la manera de hacer parte del boom y con ello de recuperar las ganancias perdidas dada la situación de liquidez. En su afán de rentabilidad los bancos comenzaron a tomar mayor riesgo en las operaciones de crédito al otorgar préstamos a individuos con baja calificación y/o sin experiencia crediticia, nacieron así los créditos subprime. Con el objetivo de atraer mayores clientes y así aumentar los créditos hipotecarios, los bancos ofrecieron facilidades para el pago de la deuda tales como tasas que se ajustaran periódicamente según se moviera el mercado (ARM), acompañado de tasas muy bajas (casi nulas) durante los primeros años del crédito. El peligro de la situación era que todo estaba cimentado sobre la base del incremento en el precio de los inmuebles.

La mezcla de otorgamiento de créditos de baja calificación con el proceso de titularización de hipotecas hizo que el riesgo se multiplicara y extendiera a más individuos y afectara a más instituciones. Con el boom del mercado inmobiliario la titularización satisfacía el apetito tanto de inversionistas institucionales, al emitir títulos de bajo riesgo AAA, como a inversores ávidos de riesgo como Hedge Funds, con títulos de alto riesgo y grandes rentabilidades. En este punto jugaron también un papel fundamental las agencias calificadoras como Standard & Poor's y Moody's quienes otorgaban la calificación basadas en la entidad que emitía en título más no verificaron los riesgos del subyacente de los títulos (bonos).

Sin embargo, como ya se mencionó, el incremento en el precio de los inmuebles hacía que el sistema funcionara, mientras los precios subieran los deudores pagaban sus hipotecas y con ello los tenedores de bonos recibían el pago de sus cupones y todo el mundo feliz, pero el cambio en el precio de la vivienda como de la tasa de interés haría que todo se derrumbara.

Desde finales del año 2006 el mercado inmobiliario comienza mostrar síntomas de desaceleración, pese a que el gobierno afirma que no existiría posibilidad de caída del sector y mucho menos de recalentamiento de la economía. A su vez el incremento de la

tasa de interés coincide con el periodo de pago de los créditos hipotecarios lo que desencadena una serie de cesación de pagos de los créditos y con ello afectación del sistema bancario.

La crisis comienza a manifestarse con la suspensión cada vez mayor de los pagos de las hipotecas en la cual el propietario del inmueble veía cómo el costo de su deuda aumentaba (al subir la tasa de interés) y simultáneamente el precio de su vivienda bajaba, llegando hasta tal punto en el cual la hipoteca era mayor el precio del inmueble. La cesación de pagos de miles de personas comenzó entonces a afectar a los demás agentes que hacían parte de la cadena, entre ellos grandes fondos bancarios y bursátiles que participaron del boom a través de la inversión en bonos. Esto hizo que tanto grupos financieros americanos como europeos fueran gravemente impactados por el derrumbe y el estallido de la burbuja inmobiliaria, comenzando así una serie de bancarrotas en estos países.

Según analistas, la fecha que marca el clímax de la crisis es el 15 de septiembre de 2008 día en la cual el cuarto banco de inversión más grande de Wall Street el Lehman Brothers se declara en bancarrota, al no recibir ayuda por parte del gobierno. Al ser una pieza clave dentro del sistema financiero no solo estadounidense sino a nivel mundial, la caída del Lehman inicia una reacción en cadena de los mercados financieros alrededor del mundo y con ello la quiebra de muchos grupos financieros fundamentalmente Europeos.

La debilidad del sistema financiero de algunos países de Europa y la afectación de su economía pusieron en manifiesto la difícil situación en la cual se encontraban sus finanzas y daría paso a la actual crisis europea.

**5.2.4 El mercado de capitales estadounidense y colombiano.** Durante los últimos años el buen comportamiento de la economía colombiana ha permitido que gran parte de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) hayan tenido igualmente crecimientos siendo reflejados en incrementos en el precio de sus acciones, situación que sumada a la intención de expansión no solo a nivel local sino internacional ha generado que muchas de éstas empresas líderes busquen financiación en el exterior a través de la inscripción de ADR's (American Depositary Receipt) en la Bolsa de Nueva York (NYSE) y la emisión de bonos de deuda.

En la actualidad son varias las empresas colombianas que ya cuentan con su ADR inscrito en la NYSE tales como Bancolombia, Ecopetrol, ISA, Grupo Éxito, Cementos Argos, Interbolsa, Nutresa, Grupo Sura y Corficolombiana y otras que han hecho exitosas emisiones de bonos en el exterior como Emgesa, EPM, Bancolombia, Grupo Aval, entre otras. De esta manera las empresas logran dar mayor liquidez a sus acciones además de ganar confianza al volverse atractivas para inversionistas.

Además de los vínculos creados por el proceso de globalización que ya se mencionó anteriormente y por los avances tecnológicos, esta participación cada vez mayor de Colombia en el mercado de capitales estadounidense hace que se incremente la exposición del mercado local a lo que suceda en el mercado norteamericano, sin dejar de lado a los demás mercados, pero que, dado el alto grado de relaciones tanto comerciales como políticas y financieras de Colombia con Estados Unidos se determina como conveniente e importante conocer los efectos que sobre el mercado de valores y divisas colombiano tuvieron todos los hechos que se analizaron anteriormente, es decir, durante los periodos de la crisis de las “punto com”, el ataque a las torres gemelas y la crisis del mercado inmobiliario.

## 6. EL MERCADO DE RENTA VARIABLE, RENTA FIJA Y DE DIVISAS EN COLOMBIA DURANTE LA PRIMERA DÉCADA DEL SIGLO XXI, VISIÓN GENERAL.

Para contextualizar el efecto que sobre el mercado de capitales colombiano tuvieron los principales hechos que afectaron el mercado estadounidense durante el periodo 2000-2010, a continuación se describirá cuál fue el comportamiento durante este periodo del mercado accionario, de renta fija - TES y de divisas en Colombia, con el fin de posteriormente puntualizar sobre los periodos de ocurrencia de los hechos analizados previamente.

### 6.1 MERCADO DE RENTA VARIABLE – IGBC

El Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC), es el principal indicador del Mercado de Valores Colombiano el cual muestra la evolución de los precios de las acciones más líquidas o representativas que se transan en la BVC.

Este índice que inició en julio de 2001 ha mostrado una evolución significativa durante sus diez primeros años, el cual, pasó de 979,29 a 15.496,77 unidades (de jul. de 2001 a dic. de 2010), es decir una valorización de 1.842%. Esto demuestra el gran desarrollo y crecimiento que ha tenido el mercado de capitales en Colombia, congruente con un buen comportamiento de la economía.

Gráfico 6: IGBC, 2000 - 2010



Pese a que muchas de las acciones que hacen parte del índice ya se transaban con anterioridad en las bolsas de Bogotá y Medellín, su unificación en el IGBC permite un entendimiento más claro y sencillo para conocer y analizar el comportamiento general del mercado accionario en el país.

Desde su aparición el índice año tras año ha mostrado un buen ritmo, los crecimientos han sido los siguientes: 2002: 54,04%; 2003: 41,47%; 2004: 86,22%; 2005: 118,9%; 2006: 17,32%; 2007: -4,18%; 2008: -29,3%; 2009: 53,45% y 2010: 33,57%. En esencia, los periodos de crecimiento, particularmente 2004-2005 están explicados por el buen comportamiento de la economía colombiana dado que para estos años el PIB del país fue positivo, dado que desde el 2001 la economía inicia un ciclo expansivo presentando los mayores crecimientos a partir del año 2003, situación que se ve afectada por la crisis

financiera de Estados Unidos que comienza a manifestarse desde 2007 y llegando a su punto máximo en 2008.

En términos generales y como lo demuestra el gráfico 6 (pág. anterior), el comportamiento del IGBC en representación de las principales acciones del mercado colombiano, durante la primera década del siglo XXI fue muy positivo, evidenciando el crecimiento del sector y el buen momento de la economía.

## **6.2 MERCADO DE RENTA FIJA – TES Y COLTES**

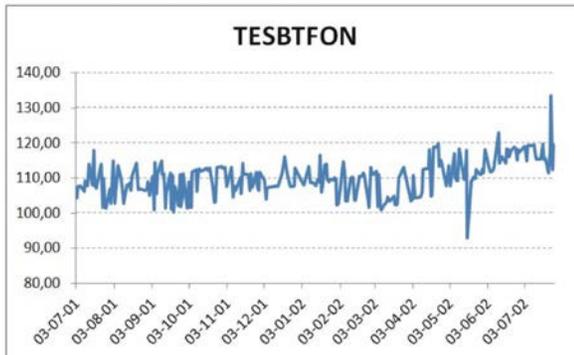
Uno de los principales actores del mercado de capitales en Colombia es el mercado de Renta Fija y en especial el Mercado de Deuda Pública – TES, éstos títulos constituyen la mayor parte de las transacciones que se realizan en Bolsa y no solo en cantidad sino también en monto. Es importante mencionar que así como una misma entidad puede tener diferentes tipos de financiación en el mercado de capitales al mismo tiempo, ya sea por medio de la emisión de acciones ordinarias, preferenciales, bonos, boceas, entre otros, el gobierno también participa a través de la emisión de títulos (TES actualmente sólo clase B) con diferentes características: monto, tasa y tiempo. En este sentido y desde su creación por medio de la Ley 91 de 1990 en el país ha existido un gran número de TES y cuyo comportamiento fundamentalmente ha estado ligado a las fuerzas de oferta y demanda de los mismos. De igual forma, no todos los títulos se mueven con la misma dinámica puesto que normalmente existe un título en especial que tiene mayor demanda.

Debido a la existencia de diferentes TES y con características variables, con el fin de utilizar para el análisis un medio (índice) confiable para evaluar el comportamiento del mercado de Deuda Pública en Colombia se optó por utilizar el COLTES para lograr lo propuesto. A partir del 01 de Enero de 2008 la BVC diseñó el índice bursátil de Deuda Pública - Tasa Fija denominado COLTES el cual mide la evolución general del segmento de títulos de deuda pública interna TES clase B en pesos y cuyo valor inicial fue 100. En la actualidad es el índice a través del cual se refleja el comportamiento de los TES y que cuenta con mayor confianza y que es usado para diferentes tipos de análisis del mercado.

Como lo muestran los gráficos 7, 8 y 9, el comportamiento del mercado de deuda pública en Colombia, analizado a través de los TES, fue positivo; durante los primeros años de la década presentó variaciones mucho más marcadas pero cuya tendencia general fue al alza. Las gráficas muestran el comportamiento de dos de los títulos de mayor volumen de transacción que se negociaron durante dicho periodo el TESBTFON Y el TFIT10260412 y por último el COLTES. Tanto los títulos como el índice se negociaron por encima del precio de 100 y con un máximo de 140, al principio del periodo se mantuvo por debajo de la barrera de los 120. Para mediados de la década ya se presentaron alzas mucho mas considerables al pasar de 100 a 140 del año 2004 al 2005 y para finalizar la década con el

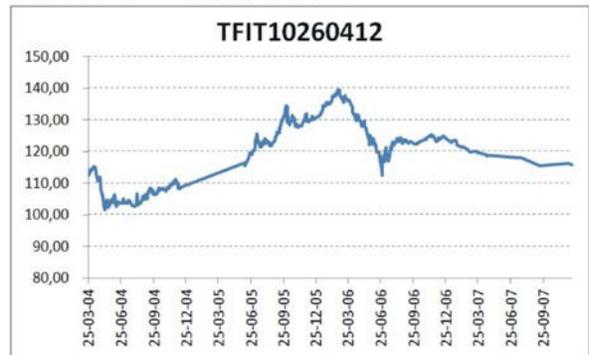
COLTES, se mantiene el alza de los TES. Es decir, en términos generales la evolución del mercado de los TES en Colombia durante la primera década del siglo XXI fue creciente, marcada por un alza en la demanda de los títulos del gobierno nacional.

Gráfico 7: TESBTFON 2001–2002



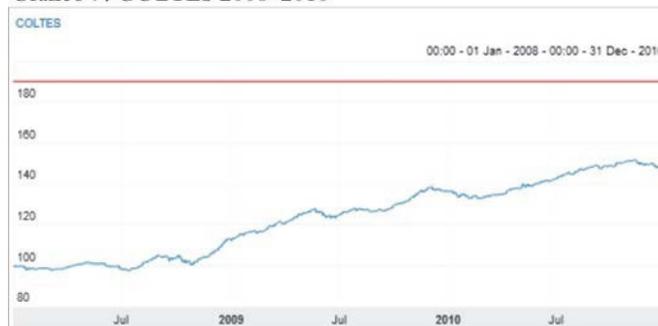
Fuente: Datos BVC. Cálculos propios.

Gráfico 8: TFIT10260412, 2004–2007



Fuente: Datos SEN. Cálculos propios.

Gráfico 9: COLTES 2008–2010



Fuente: BVC

### 6.3 MERCADO DE DIVISAS – DÓLAR

La Tasa Representativa del Mercado (TRM) es uno de los indicadores económicos más susceptibles ante cambios en las situaciones tanto internas como externas, pero con mayor inclinación a las externas, debido que internamente el Banco de la República a través de su política cambiaria busca mantener estabilidad en la Tasa de Cambio, sin embargo, eventos externos sobre los cuales no se tiene control son en su mayoría los causantes de las variaciones del valor del peso colombiano frente al dólar estadounidense.

Además de responder al juego entre la oferta y la demanda de la divisa luego de la eliminación de la banda cambiaria, el precio del dólar depende fuertemente de la situación económica de Estados Unidos, sin dejar de lado su contraparte colombiana. Como se puede observar en el gráfico 8, durante el 2000-2010 el precio “normal” de negociación oscilaba entre los \$2.400 y \$2.200, sin embargo, desde el segundo al cuarto

trimestre del 2002 la tasa de cambio aumentó significativamente, la cual aumentó 27% (\$609,5) al pasar de \$2.257 a \$ 2.866,5 hasta su máximo el 27/01/03 de \$2.970 para volver a ubicarse en su rango normal en el año 2005.

Luego de una leve recuperación, la tasa de cambio presenta una fuerte caída a partir del segundo semestre del 2006 hasta su mínimo a mediados de 2008, año en el cual alcanzó los \$1.657, una apreciación de la moneda colombiana del 37.25% (\$984), la cual tomó un año para volver a su nivel 2006 pero sin lograr mantenerse y volver a bajar a niveles entre \$2000 y \$1800.

Gráfico 10: SETFX COP Spot Trade Prices, 2000 - 2010



Fuente: Bloomberg; marcaciones propias

Los motivos que explican estas variaciones son diversos, particularidades que se analizarán posteriormente con el fin de identificar si estos cambios obedecieron o son consecuencias de la relación que se intenta establecer.

## **7. COMPORTAMIENTO DEL MERCADO LOCAL DURANTE LOS HECHOS QUE AFECTARON EL MERCADO ESTADOUNIDENSE**

Como se pudo observar en el capítulo anterior el comportamiento del mercado de valores colombiano durante la primera década del siglo XXI fue muy bueno, el mercado de renta variable estuvo en constante crecimiento al igual que la renta fija mientras que la cotización Dólar/Peso si presentó mayores variaciones dada su estrecha relación con los fenómenos externos, especialmente de lo que ocurra en Estados Unidos. Sin embargo el propósito del presente trabajo es llegar un poco más a fondo y, como se ha mencionado, particularmente en qué ocurrió con el mercado local durante los periodos de ocurrencia de: 1) La crisis Dot/Com, 2) Ataque a las torres gemelas y 3) Crisis Financiera de 2008. En este sentido se analizará específicamente cada variable durante los periodos ya analizados de forma gráfica (que muestra el movimiento de los precios).

### **7.1 CRISIS DOT/COM VS RENTA VARIABLE, FIJA Y DÓLAR**

El primer análisis es el comportamiento de las tres variables en cuestión: Acciones, TES y Dólar durante la primera crisis estadounidense del siglo XXI, la crisis de las Dot.Com. Para ello se tomará como fecha inicial el 10 de marzo de 2000 y final el 09 de Octubre de 2002, días en los cuales el NASDAQ presentó su máximo y mínimo, entendidos para este caso como el inicio de la caída y su punto final para iniciar su recuperación.

Lamentablemente no se puede hacer la comparación durante el periodo completo de ocurrencia de la crisis Dot.Com con el índice IGBC puesto éste inició el 03 de julio de 2001, por tanto queda por fuera del análisis la mayor parte de la crisis y particularmente el rango en el cual el índice NASDAQ tiene su mayor caída. Sin embargo durante su inicio hasta octubre de 2002 el IGBC presentó un crecimiento del 29,68% mientras que el NASDAQ cayó en el mismo periodo el 47,96%.

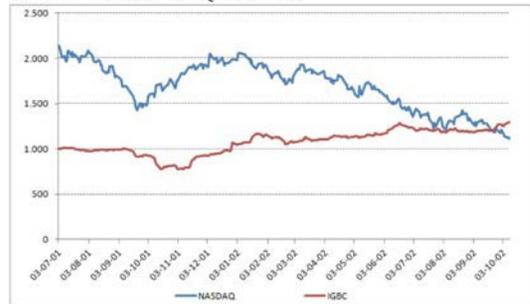
Centrándonos en el IGBC, como se mencionó, para dicho periodo presentó un tímido crecimiento el cual podría decirse conservador tal vez por las expectativas que se generaron y que estaban en el mercado por el proceso de unificación de las 3 Bolsas de Valores y con ello el nacimiento del índice. Hasta mediados de diciembre de 2001 el índice mostró estabilidad y luego un ligero descenso, a partir de allí comenzó su senda de crecimiento.

Una característica importante de considerar es el aspecto que en su momento y durante ese tiempo el IGBC no estaba compuesto por empresas de tecnología, de hecho en Colombia el “boom” tecnológico llegó mucho después. Tal vez ésta sea la principal razón de por qué el mercado accionario colombiano no se vio afectado por la crisis Dot.Com,

dado que para el 2001 las empresas que cotizaban en la Bolsa eran en su mayoría del sector financiero e industrial, además que se trataban gran parte de compañías colombianas.

Al intentar acercar los dos índices (NASDAQ e IGBC) en el gráfico 11 se puede observar que, pese a que desde noviembre de 2001 hasta febrero de 2002 se puede ver una pequeña sincronía en cuanto al movimiento de los dos índices en general se puede interpretar como dos movimientos independientes, incluso se podría pensar que opuestos como sucedió de marzo/02 en adelante en el cual el NASDAQ iba en picada el IGBC crecía aunque a un ritmo lento.

Gráfico 11: NASDAQ Vs IGBC

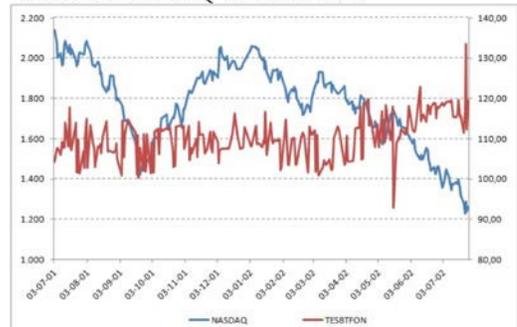


Fuente: Datos de Bloomberg; Cálculos propios

Al igual que lo ocurrido con el IBGC, la información de la renta fija en Colombia tomando como fuente los datos de la BVC y al utilizar como referencia el comportamiento del título TESBTFON el cual fue uno de los TES con mayores volúmenes de negociación en ese periodo, éste está a partir del 03 de julio de 2001, pese ello se analizará su evolución hasta su fecha de vencimiento. Como se ha mencionado la renta fija responde a otros aspectos más que por las fuerzas del mercado, fundamentalmente los concernientes con el gobierno nacional, en este sentido se puede evidenciar cierta independencia entre las dos variables, por un lado el Nasdaq hacia la baja mientras que el TESBTFON pese a su gran volatilidad se mueve en un canal lateral pero que luego va al alza.

Se podría plantear una relación inversa entre los dos a partir de marzo del 2002 en la cual el NASDAQ luego de un pequeño periodo de recuperación inicia de nuevo su caída y al mismo tiempo el TESBTFON luego de varios intentos por elevarse por encima de los 100 lo logra y comienza su senda de crecimiento. No es posible determinar esto como causa y efecto o que se debió por los mismos motivos, pero es un aspecto particular entre las variables. En este sentido el gráfico 12 muestra cómo se comportaron el índice y el TES durante la crisis Dot.Com, demostrando poco efecto sobre el mercado de renta fija en Colombia de la crisis estadounidense.

Gráfico 12: NASDAQ Vs TESBTFON



Fuente: Datos de Bloomberg; Cálculos propios

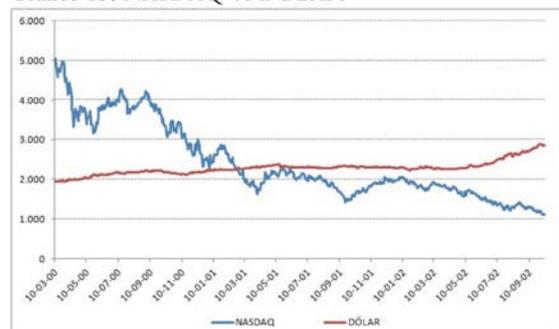
La variable que sin duda alguna refleja mayor afinidad o guarda mayor relación con lo que ocurre con Estados Unidos es y por obvias razones la cotización Dólar/Peso, la cual, durante el periodo de análisis tuvo un incremento del 46,08% al pasar de \$1.958 a \$2.860 por dólar, es decir hubo una fuerte depreciación de la moneda colombiana frente al dólar. Este comportamiento resulta un poco paradójico dado que se esperaría por el contrario una tendencia hacia la revaluación del peso como consecuencia de la crisis que vivía Estados Unidos y que estaba debilitando su economía.

Esta fuerte devaluación del peso, recordemos el periodo de análisis 10/03/2000 – 09/10/2002, puede ser explicada por dos razones fundamentales. La primera es el contexto económico local sobre el cual se desarrolló esta tendencia, particularmente por el cambio en la política cambiaria; el 25 de septiembre de 1999 el Banco de la República decidió eliminar el sistema de Banda Cambiaria y con ello permitir la libre flotación de la tasa de cambio, modificación que se hizo dada la imposibilidad de mantener control sobre la tasa de cambio la cual estaba llevando a situaciones de déficit fiscal y desequilibrios en la balanza de pagos. De esta forma tanto por presiones internas como externas la cotización se elevó llegando a uno de los puntos más altos de su historia en octubre de 2002.

En segundo lugar y un poco más relacionado con la crisis estadounidense están las fuerzas del mercado, es decir, oferta y demanda. Al presentarse una crisis en Estados Unidos y que afecta muchas empresas la economía se contrae reduciendo el movimiento de capitales y el flujo hacia el exterior. Esta poca oferta de dólares acompañada de una demanda en aumento por los mismos hace que el precio de la divisa se incremente.

Al comparar el NASDAQ con la TRM se puede observar dos tendencias opuestas (gráfico 13), mientras que el dólar/peso presentó una tendencia alcista el Nasdaq como se sabe fue bajista. Sin embargo se considera que la devaluación del peso no dependió en gran medida por la situación de Estados Unidos sino que ocurrió como consecuencia de otros factores principalmente relacionados con la libre flotación del tipo de cambio, dado que, tal y como lo afirman Mauricio A. Hernández y Ramón A. Meza: “las posibles causas de esta primera etapa fueron el déficit fiscal, las presiones especulativas debido a las tasas de interés, las grandes primas de riesgo vigentes en Colombia y la inestabilidad internacional caracterizada por crisis nacionales con grandes efectos de contagio”<sup>11</sup>.

Gráfico 13: NASDAQ Vs DÓLAR



Fuente: Datos de Bloomberg; Cálculos propios

<sup>11</sup> HERNANDEZ MONSALVE, Mauricio y MESA, Ramón Javier. La experiencia colombiana bajo un régimen de flotación controlada del tipo de cambio: el papel de las intervenciones cambiarias. En: Lecturas de Economía. Julio – Diciembre, 2006, Nº 65. Universidad de Antioquia. P. 48.

En síntesis y según lo analizado el efecto que sobre el mercado accionario, de TES y de divisas colombiano pudo haber producido la crisis de las Dot.Com en Estados Unidos no fue significativo, de hecho para dicho periodo en las tres variables se presentaron situaciones positivas que ayudaron al buen comportamiento de la economía, esto es, la valorización del IGBC y el incremento de las exportaciones gracias a alto precio del dólar.

## **7.2 11.09 VS RENTA VARIABLE, FIJA Y DÓLAR**

El acontecimiento de tipo no económico que sufrió Estados Unidos y que afectó no solo su economía sino la confianza y la seguridad del país fue el atentado del 11 de septiembre de 2001, como consecuencia de éste las bolsas norteamericanas cerraron durante cuatro (4) jornadas. Es por ello que se dividirá el análisis sobre el impacto en las variables locales en dos situaciones: la primera es qué sucedió el 11 de sep/01 y el comportamiento durante los 4 días de no negociación, es decir del 11 al 14 de septiembre, y la segunda es la respuesta durante los dos meses posteriores al ataque periodo en el cual las bolsas norteamericanas regresan un poco a la normalidad, es decir del 17 de sep. al 16 de nov. de 2001.

El IGBC inició su jornada normal con un valor de cierre del día anterior (10/sep.) de 997,19 unidades, al conocerse la noticia de atentado a las torres gemelas en Estados Unidos las negociaciones se suspendieron, el índice cerró en 996,7 unidades. Dada la fuerte inestabilidad que creó no solamente en los Estados sino también en los mercados, la incertidumbre y la sensación de inseguridad hizo que la confianza bajara. El día siguiente a los atentados (12/sep.) el índice cerró a la baja, decreciendo el 1,5% situación que se mantuvo durante el resto de la semana para cerrar el viernes 14 en 980,76 es decir 1,65% menos al cierre del lunes 10.

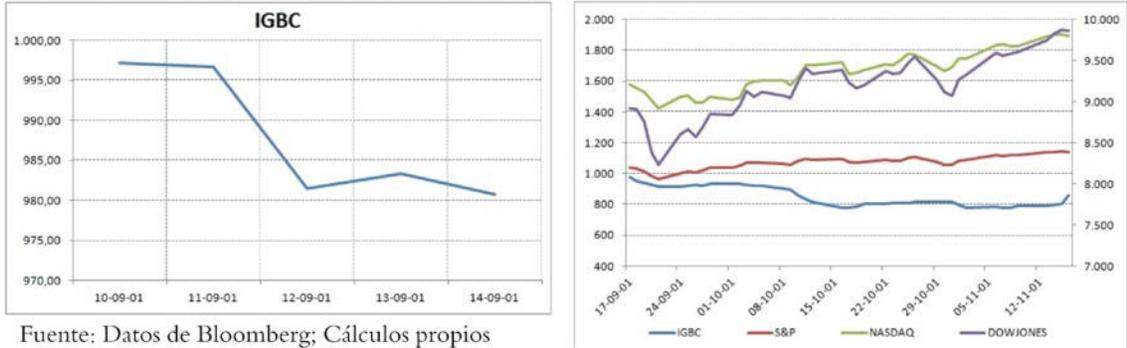
Con las expectativas de cómo abrirían los mercados internacionales el 17 de sep. y especialmente el estadounidense la bolsa local y con ello los agentes del mercado tuvieron cautela. El Dow Jones cerró 7,13% por debajo del cierre del 10/sep., esta misma tendencia la siguió el IGBC el cual cerró 1,78% menos en comparación al 10/sep. y 0,13% por debajo del cierre de la jornada anterior.

Durante los dos meses siguientes el IGBC presentó un comportamiento opuesto al de las bolsas estadounidenses, mientras que éstas regresaban a sus niveles previos a los atentados, es decir registraron de nuevo un comportamiento alcista, el mercado local iba hacia la baja, del 17 de sep. al 16 de nov. El IGBC bajó 12,26%.

Este comportamiento al principio unísono y luego contrario del mercado local comparado con el norteamericano evidencia que tienen un alto grado de independencia. Obviamente por el impacto inicial del los atentados el mundo se estremeció y con ello las bolsas

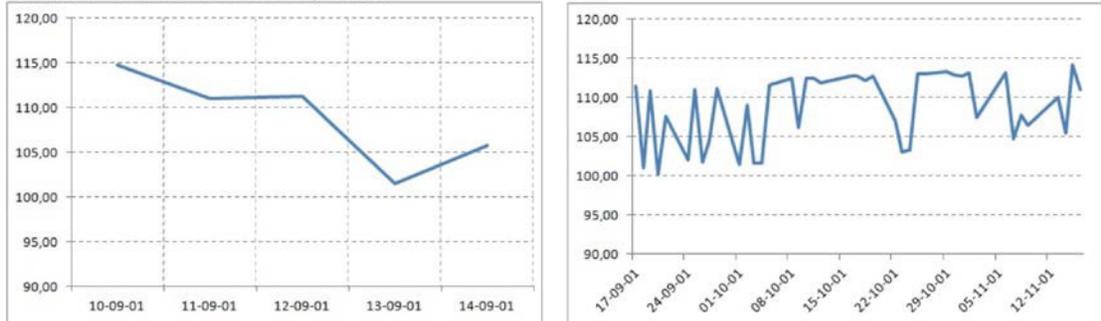
alrededor del mundo las cuales presentaron la misma línea, sin embargo durante el periodo de recuperación el mercado local no siguió la tendencia por lo cual se puede interpretar que fuerzas internas ejercieron mayor presión para que el mercado fuera a la baja, es decir, mucho más fuertes que la recuperación de la confianza externa.

Gráfico 14: IGBC, S&P, NASDAQ Y DOWJONES / 11.09



La renta fija, para dicho periodo analizada a través del TESBTFON, como se había mencionado se caracterizó a principios de la década por una fuerte volatilidad, el precio del título fluctuaba entre 100 y 113. El título inicia la semana del 10 de sep/01 siguiendo la tendencia con la que venía la semana anterior que era a la baja, debido a los sucesos del 11.09 el precio del activo se mantiene igual el 11 y 12 para volver a bajar el 13 y comienza a recuperarse al final de la semana. Los dos meses siguientes a los atentados a las torres gemelas en Estados Unidos, el TESBTFON continuó moviéndose en un canal horizontal con mucha volatilidad

Gráfico 15: TESBTFON / 11.09



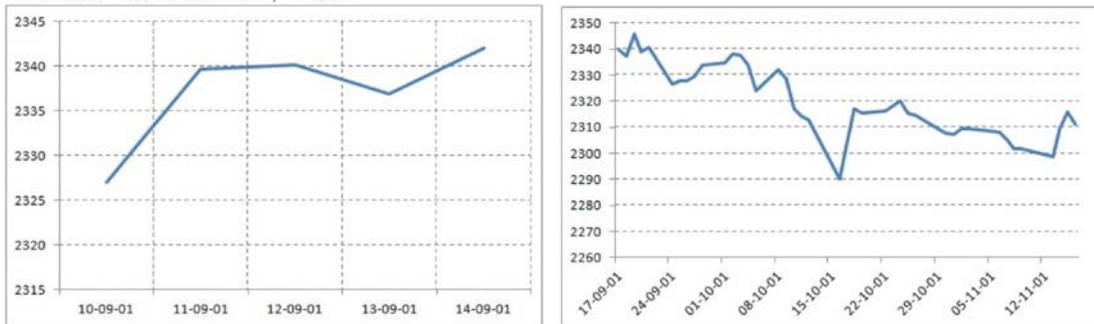
Por su parte la cotización del Dólar evidentemente presentó una alta volatilidad, sin embargo, contrario a lo analizado en el punto anterior el cual abarcaba un periodo de tiempo más largo y el cual se observó un aumento en la TRM, pese a hacer parte de ese periodo, dado que, como se mencionó el atentado a las torres gemelas ocurrió durante la crisis de las Dot.Com, el comportamiento fue diferente.

Durante la semana de no negociación en las bolsas de Estados Unidos, la divisa en el mercado local inicia la semana con la tendencia alcista, el precio de cierre del 11/09 aún es superior al del día anterior, el día siguiente se mantiene el precio y el 13 presentó una leve caída del 0,14% para volver a subir el día siguiente, es decir, la tendencia alcista se mantuvo durante la semana 10 al 14 de sep.

Esta tendencia devaluacionista se logra mantener hasta mediados de la siguiente semana, en la cual alcanza un máximo de \$2345,8 situación que comienza a cambiar desde este punto. Durante los dos meses siguientes al ataque a Estados Unidos la cotización de la divisa descendió, contrario a la tendencia de largo plazo que ya se analizó, alcanzó su nivel más bajo el 16/10 a \$2290, es decir 2,68% menos del registrado el 19/09 y termina el periodo en \$2311.

De esta manera se observa cómo, aparentemente, los ataques del 11/09 afectaron tanto el mercado de divisas local que hizo cambiar la tendencia en la que estaba la cotización del Dólar al hacer que revaluara el Peso fundamentalmente por el temor ante posibles futuros ataques lo cual hizo ganar fuerza a la moneda local. Evidentemente se trató de un suceso importante y que impactó en la confianza y seguridad a nivel mundial.

Gráfico 16: DÓLAR / 11.09



Fuente: Datos de Bloomberg; Cálculos propios

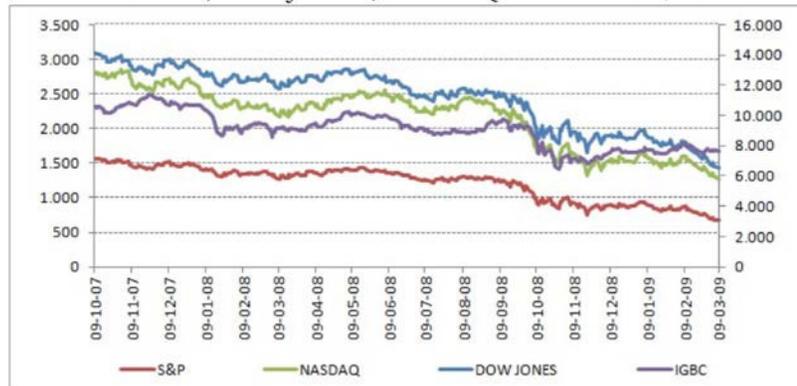
### 7.3 CRISIS FINANCIERA 2008 VS RENTA VARIABLE, FIJA Y DÓLAR

Sin duda alguna este es uno de los análisis más importantes en el sentido de cómo la crisis que precisamente de tipo financiero sufrió Estados Unidos en el 2008 afectó el mercado colombiano. Como se mencionó en su momento, en una crisis y particularmente financiera el primer afectado es el mercado de capitales con el agravante de su contagio a mercados externos. En este sentido a continuación se analizará el comportamiento del mercado accionario, de renta fija y el dólar en Colombia durante el periodo 09/10/07 al 09/03/09 fechas que representan los valores máximo y mínimo alcanzado durante la década 2000-2010 por los índices Dow Jones, S&P y Nasdaq, de este último luego de la crisis Dot.Com.

El mercado accionario colombiano tuvo un año 2007 con mucha volatilidad con un techo aproximado de 11.000 y un piso de 10.000 unidades cuyo máximo se logró el 23/11 con 11.438,8, es decir, su máximo fue un mes y medio después de los máximos de los índices estadounidenses.

Luego del estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos tanto el mercado financiero como el bursátil comenzó su estrepitosa caída la cual inició a partir del 09/10/07 al basarnos en los datos de cierre de sus principales índices bursátiles. Durante los siguientes 15 meses el comportamiento del IGBC fue muy parecido al de los índices estadounidenses, es decir, siguió la tendencia de los mercados internacionales y con mayor similitud al presentado por unos de los principales índices el Dow Jones (gráf. 17).

Gráfico 17: IGBC, DOWJONES, NASDAQ Y S&P - 10.07/03.09



Fuente: Datos de Bloomberg ; Cálculos propios

Si bien es cierto que la tendencia del mercado local fue la misma que el estadounidense la proporción de la caída no fue igual, durante dicho periodo la caída de los índices fueron: Dow Jones 53,78%, S&P 56,76%, Nasdaq 54,75%, e IGBC 27,64%, demostrando así que el impacto sobre el mercado accionario colombiano no fue igual que las bolsas estadounidenses pero que de todas manera fue un impacto fuerte dado que lo hizo retroceder por debajo de los niveles mínimos alcanzados en 2006, caída equivalente a 2.928 unidades. Es importante destacar que durante el último mes de periodo de análisis el IGBC rompe con la tendencia de los demás índices e inicia su senda alcista, es decir, el mercado accionario local no toca fondo en marzo/09 sino que a partir de febrero se sostiene y comienza a subir.

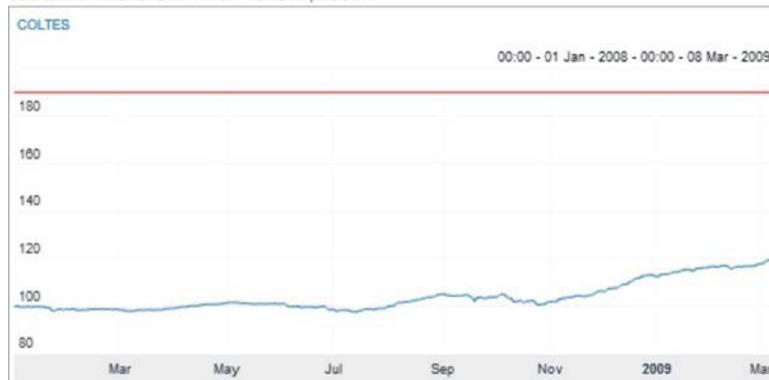
Para analizar el comportamiento del mercado de renta fija - TES colombiano durante el periodo de ocurrencia de la crisis financiera estadounidense se utilizó el índice COLTES dado que es una herramienta confiable y que describe precisamente la evolución de los precios de los TES. Es importante aclarar que pese a que el rango de tiempo que se está analizando inicia desde octubre de 2007 el índice COLTES arranca desde enero de 2008, es decir se está dejando por fuera del análisis los dos primeros meses de la crisis. Sin embargo se considera pertinente sacrificar estos dos meses para la utilización del índice

dada la confiabilidad que éste genera como medio de descripción del comportamiento de la Deuda Pública colombiana.

En este sentido se tiene que desde enero hasta agosto de 2008 los precios de los TES disminuyeron y se situaron por debajo de 100, presentando mucha volatilidad con una leve recuperación en abril y mayo donde alcanzó su nivel inicial. Este comportamiento coincide con el registrado por los índices de las bolsas estadounidenses cuya caída más prolongada fue también hasta octubre, claro está que con proporciones diferentes dado que las variaciones del COLTES fueron muy pequeñas.

Estas variaciones negativas en el precio de los títulos pudo deberse al pánico que se vivía en el mercado y a la desconfianza, muchos participantes del mercado habrán decidido no intervenir o participar hasta que se estabilizaran las cosas o se conociera con mayor profundidad el alcance de los hechos, situación que reduce las operaciones y por ende la demanda de los mismos haciendo que los precios bajen. Sin embargo dada la magnitud del problema externo la renta fija gracias a sus características se convierte en una de las principales alternativas de inversión que sumado a otros factores como el buen momento de la economía, la fortaleza del sector financiero y el buen manejo de las finanzas públicas, a partir de agosto los precios de los TES comienzan una continua y sostenida senda de crecimiento, generado fundamentalmente por el aumento en la demanda de los mismos, de forma tal que desde 01/08/08 al 09/03/09 el COLTES aumentó el 19,03% al pasar de 100,06 a 119,1 (Graf. 18).

Gráfico 18: COLTES - 01.08/03.09

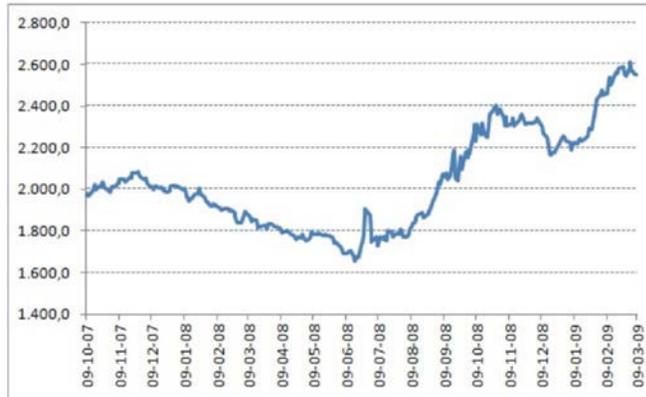


Fuente: BVC

Por su parte, el Dólar presentó un comportamiento acorde con el mercado accionario local pero fundamentalmente manteniendo la tendencia de largo plazo que traía desde principios de 2003 la cual era de revaluación. De hecho, particularmente durante el periodo de análisis la cotización de la divisa hace el cambio de tendencia y pasa de una revaluación muy larga la cual inició en \$2.970 por dólar el 27/01/03 (la más alta de toda la década) y bajó a \$1.657 el 17/06/08, es decir una reducción del 44,21% y a partir de allí retoma la senda devaluacionista que toca techo el 03/03/09 logrando los \$2.609,98 para volver a revaluarse.

Sin embargo este comportamiento parece no haber estado muy influenciado por la crisis que se presentaba, esto debido que, pese a que inicialmente si hubo una revaluación del peso hasta junio del 2008 la cual podría haber sido una respuesta a la debilidad del dólar como consecuencia de la crisis financiera que atravesaba Estados Unidos pero este descenso en la cotización del dólar cambió de sentido mucho antes que finalizara la crisis y/o antes que tocara fondo en las bolsas estadounidenses, esto quiere decir otro tipo de situación, tal vez interna, ejerció mayor presión para que cambiara la tendencia y comenzara a devaluarse nuevamente ganando el dólar fuerza con respecto al peso durante un periodo en el cual las bolsas seguían a la baja, incluida la colombiana.

Gráfico 19: DÓLAR - 10.07/03.09



Fuente: Datos de Bloomberg ; Cálculos propios

## 8. EL IGBC Y LOS ÍNDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO

Una vez analizado el comportamiento del mercado de capitales colombiano durante el periodo 2000-2010, tiempo durante el cual el mercado bursátil estadounidense atravesó por 3 importantes crisis que no solo afectaron su economía sino que debido al proceso de globalización y estrechas relaciones comerciales y financieras tuvo efectos sobre otras potencias mundiales y sobre mercados emergentes. En este sentido a continuación se describirá cómo se comportaron las principales bolsas del mundo a través del análisis de los gráficos que muestran la variación de los índices bursátiles.

Según datos del World Economic Outlook del 17 de abril de 2012 del Fondo Monetario Internacional los países con mayor PIB PPA (Producto Interno Bruto a valores de Paridad de Poder Adquisitivo) y por ende las 10 potencias económicas mundiales son: Estados Unidos, China, India, Japón, Alemania, Rusia, Brasil, Reino Unido, Francia e Italia.

Gráfico 20: BOLSAS DE LAS 10 POTENCIAS MUNDIALES, 2000-2012

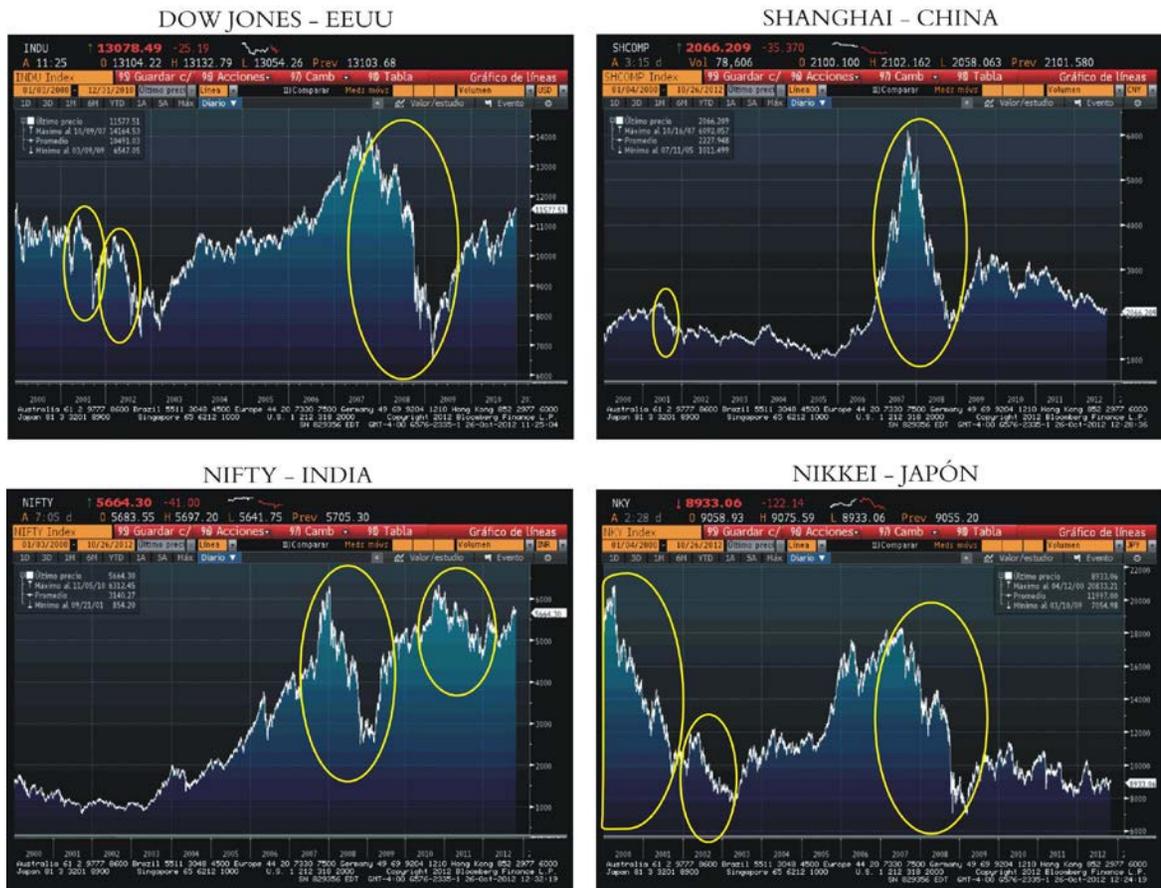


Gráfico 20: BOLSAS DE LAS 10 POTENCIAS MUNDIALES, 2000–2012 (continuación)

DAX - ALEMANIA



RTSST - RUSIA



IBOV - BRASIL



FTSE - REINO UNIDO



CAC - FRANCIA



FTSEMIB - ITALIA



Fuente: Bloomberg; Marcaciones propias

Como consecuencia de los procesos de apertura económica, internacionalización de capitales, expansión de multinacionales, globalización comercial y financiera y avances tecnológicos el contagio de crisis de todo tipo se hace cada vez mayor generando con ello impactos en muchas economías, sectores y en especial en los mercados de capitales. Es

por ello que, pese a se trata de países con economías muy fuertes y cada uno de ellos con características diferentes se puede evidenciar cierta similitud en los impactos de las crisis, es decir, en la mayoría de bolsas a nivel mundial se replican los periodos de caída de los índices.

Sin embargo, con ello no se pretende afirmar que las caídas en las bolsas de valores analizadas fueron causadas por los mismos fenómenos puesto que dentro de cada país existen presiones o crisis internas que conducen a dichas situaciones pero que coinciden con hechos de crisis de otros países. Tal es el caso de países como China e India cuyas bolsas no registraron variaciones negativas significativas durante la primera mitad del decenio, al contrario se evidencio un explosivo crecimiento del mercado de valores.

Al observar el conjunto de las graficas se puede ver que existen dos periodos con similitud de movimientos, en especial cuando hay caídas de los índices. El primero es el comienzo de la década 2000-2010, en la mayoría de países a excepción de China, India, Rusia y Brasil se presentaron fuertes caídas de las bolsas, en especial en los países europeos y Japón las caídas se prolongaron hasta el 2002 con graves afectaciones en sus mercados financieros. El segundo fue sin duda el contagio o el “coletazo” de la crisis financiera estadounidense, absolutamente todos los mercados de capitales fueron afectados, la mayoría igual o mayor a la crisis de 2002.

## **9. CÓMO BENEFICIA EL MERCADO DE CAPITALES A LA PYME EN COLOMBIA**

Con mucha frecuencia se escucha hablar sobre la financiación de las empresas a través del mercado de capitales ya sea emitiendo acciones o bonos, sin embargo la mayoría por no decir todas, son grandes empresas las que acuden al mercado de capitales para la consecución de recursos, empresas conocidas en el medio con niveles de ventas y generación de utilidades altísimos, pertenecientes a sectores de la economía que movilizan grandes cantidades de dinero que circula en el país. Pero qué pasa con la PYME en Colombia y su acceso al mercado de capitales como forma de financiación, en qué le beneficiaría, está preparada para hacerlo?

Pese a no estar directamente relacionado con el tema del presente trabajo, en éste capítulo se pretende dar un pequeño vistazo al papel de las pymes en la economía colombiana y su relación con el mercado de capitales, más específicamente de cómo se beneficia una pyme logrando financiación a través del mercado de capitales en lugar de un crédito con una entidad bancaria. En este sentido a continuación se describirá de forma muy general la inclusión de las pymes en el mercado de capitales y posteriormente se analizará a través de un ejemplo cómo varía la estructura financiera de una pyme al financiarse en el mercado de capitales vs financiación con una entidad bancaria.

### **9.1 INCLUSIÓN DE LA PYME EN LA NORMATIVIDAD DEL MERCADO DE CAPITALES**

Todo comienza con la expedición de la resolución 400 de 1995 “por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras”<sup>12</sup>, en el título IV se crea el SEGUNDO MERCADO a través del cual se realizarían las negociaciones de títulos de aquellas empresas que no cumplen con los requisitos para negociar en el MERCADO PRINCIPAL. Es decir, se creó un escenario con requisitos más blandos y/o menos exigente con el fin de que en él pudieran participar las pymes colombianas, empresas que por sus características en general no podrían cumplir con los requerimientos para participar en el mercado principal. Posteriormente ésta ley así como muchas otras fueron compiladas o recogidas por el Decreto Único N° 2555 de 2010<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Resolución 400. (22, mayo, 1995). Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras. Bogotá D.C., 1995. 221p.

<sup>13</sup> COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555. (15, julio, 2010). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C., 2010. 883p.

En éste decreto se recoge el tema del Segundo Mercado en el Título 3, definiéndolo en el Artículo 5.2.3.1.1 como “las negociaciones de títulos cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE se efectúe conforme a los requisitos establecidos en el presente título y cuya adquisición sólo puede ser realizada por los inversionistas autorizados”, definición de la cual es importante recalcar dos aspectos a los que hace referencia: los requisitos para la inscripción de los títulos en el RNVE y la adquisición de los mismos por parte de inversionistas autorizados, aspectos que son desarrollados en los Artículos del Título 3 del mencionado Decreto.

Tal como se mencionaba con anterioridad, con la creación del segundo mercado se abría la puerta para que pequeñas y medianas empresas pudieran acceder al mercado de capitales para la consecución de recursos para el financiamiento de sus operaciones. Pese a ello es importante tener en cuenta que toda empresa debe surtir tres procedimientos antes de la negociación de sus títulos: La respectiva inscripción en la Superintendencia Financiera (RNVE, Oferta Pública), Bolsa de Valores de Colombia – BVC y en el Depósito Centralizado de Valores de Colombia – Deceval. Cada uno con sus requisitos y el pago de tarifas y derechos.

Con respecto a lo anterior se pueden identificar tres barreras al acceso de la pyme al mercado de capitales que pese al avance en la creación del segundo mercado y su flexibilidad en comparación con el mercado principal se presentan en la actualidad. La primera de ellas es el difícil cumplimiento de los requisitos establecidos por la BVC para la inscripción en dicha entidad puesto que no hace distinción entre emisores del primer y segundo mercado, lo cual pone en las mismas condiciones de cumplimiento de información y documentación y demás a las grandes como a las pequeñas empresas. La segunda es el cumplimiento de lo establecido por la Superfinanciera en cuanto a presentación de información y la designación de departamentos o áreas especializadas para el control y gestión de riesgos y demás aspectos relacionados; y la tercera son los gastos/costos relacionados con la inscripción en dichas entidades y el sostenimiento en las mismas.

Si bien es cierto se avanzó en la inclusión de las pymes y se les abría las alternativas de financiamiento en la actualidad la existencia de barreras como las anteriormente mencionadas así como muchas otras hace que sea casi nula la participación de éste tipo de empresas en el mercado de capitales, de hecho las pocas emisiones que se han realizado en el mercado primario del segundo mercado han sido de empresas grandes que buscan otros mecanismos de financiación y procesos de titularizaciones. En este sentido se haría necesaria la modificación de la normatividad para una mayor participación de las pymes en el mercado de capitales colombiano, obviamente sin dejar de lado las mejoras y adecuaciones internas que este tipo de empresas deben fomentar con el fin de prepararse para el acceso a dicho mercado.

Pese a lo anterior a continuación se analizará cuales serían las ventajas para una pyme de lograr financiación a través del mercado de capitales en lugar de acudir a créditos en instituciones del sistema financiero. Para ello se tomó como modelo una de las pymes colombianas con mayores ventas durante el año 2010.

## **9.2 MODELO DE FINANCIACIÓN: MERCADO DE CAPITALES VS CRÉDITO BANCARIO**

Si bien es cierto el mercado de capitales se constituye como otra fuente para la obtención de recursos, alternativa diferente a la común y ampliamente utilizada al mercado intermediado (establecimientos bancarios, corporaciones financieras, etc.), que lo hace más atractivo para acudir a él en caso de necesidad de recursos?. Son muchas las ventajas que trae para una compañía la obtención de recursos por medio del mercado de capitales, entre las más importantes son:

- Obtención de recursos financieros a menor costo. Esto dado que al acudir al mercado de capitales se elimina el intermediario financiero (con ellos sus costos) y se consiguen los recursos directamente de las unidades superavitarias, donde el dinero del público generalmente se obtiene a un costo más bajo.
- Estructuración de su deuda según las necesidades de la empresa. La compañía está en la capacidad de determinar las condiciones tales como plazo, tasa de interés, amortización y modalidad de pago según sus necesidades.
- Obtención de recursos para determinado fin. Si el objetivo de la compañía es capitalizarse puede hacerlo a través de la emisión de acciones, si lo que busca son recursos para la expansión de su negocio lo puede hacer emitiendo bonos u otros valores.
- Proyección de su imagen corporativa. En un mundo en que la información es fundamental para la toma de decisiones y la cual se debe proporcionar de forma transparente y veraz, las prácticas del buen gobierno ayudan a dar a conocer las fortalezas y oportunidades de la compañía y con ello facilitar la futura obtención de recursos.
- Optimización de la estructura financiera. La empresa podrá organizar su estructura financiera por medio de los diferentes tipos de deuda acorde con sus objetivos y según sus necesidades, de forma que puede obtener recursos que le garanticen estabilidad e independencia crediticia.

Para poder determinar cuál sería la ventaja de que una pyme en Colombia obtenga recursos financieros en el mercado de capitales en lugar del mercado intermediado, se utiliza como ejemplo la situación de la empresa C.I.REX METAL S.A.S identificada con Nit. 800.183.562, compañía que lleva más de 50 años en el mercado y que tiene por objeto el comercio al por mayor de metales preciosos en el mercado nacional e internacional. Se escogió para el análisis ésta empresa dado que fue una de las pymes colombianas con mayores ventas en el año 2010. Para ello se tomaron los Estados Financieros reportados a la Superintendencia de Sociedades del periodo 2008 – 2011 (Anexos 1 y 2), con el fin de calcular la variación de sus indicadores financieros al modificar su endeudamiento. A continuación los resultados del análisis.

Cuadro 1: INDICADORES FINANCIEROS C.I. REX METAL S.A.S

	2008	2009	2010	2011
<b>LIQUIDEZ:</b>				
RAZON CORRIENTE VECES	1,10	1,14	1,20	0,99
PRUEBA ACIDA VECES	0,82	1,09	1,15	0,48
CAPITAL DE TRABAJO	484.000.000	704.000.000	974.000.000	-17.000.000
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	2.851.000.000	3.100.000.000	3.994.000.000	2.549.000.000
EBITDA	79.000.000	2.635.000.000	1.609.000.000	877.000.000
<b>ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA:</b>				
ENDEUDAMIENTO TOTAL	90,32%	86,41%	79,69%	65,84%
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	90,32%	86,41%	79,69%	65,84%
COBERTURA DE INTERESES VECES	0,01	0,65	0,69	0,46
COBERTURA EBITDA	0,02	0,65	0,69	0,48
<b>APALANCAMIENTO O LAVERAGE:</b>				
LAVERAGE TOTAL	9,33	6,36	3,92	1,93
LAVERAGE CORTO PLAZO	9,33	6,36	3,92	1,93
LAVERAGE FINANCIERO	7,45	5,68	3,52	1,50
<b>ACTIVIDAD:</b>				
DIAS CXC	4,61	4,02	5,02	2,36
DIAS INVENTARIO	2,77	0,36	0,34	2,79
DIAS PROVEEDORES	1,57	0,08	0,11	0,38
ROTACION DE ACTIVOS (veces)	32,93	46,75	46,52	44,92
CICLO DE CAJA	5,81	4,29	5,25	4,77
ROTACION CAPITAL DE TRABAJO	371,15	375,17	285,47	-11570,65
<b>RENTABILIDAD:</b>				
MARGEN BRUTO	1,03%	1,73%	1,82%	1,78%
MARGEN OPERACIONAL	0,04%	0,99%	0,57%	0,43%
MARGEN NETO	0,11%	0,17%	0,18%	0,35%
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	39,02%	58,07%	40,53%	45,79%
RENDIMIENTO DE LA INVERSION	3,78%	7,89%	8,23%	15,64%
ROE ANTES DE IMPUESTOS	83,33%	93,88%	62,36%	72,66%
ROA ANTES DE IMPUESTOS	8,07%	12,76%	12,67%	24,82%

Fuente: Datos SIREM – Superintendencia de Sociedades ; Cálculos propios

En términos generales los anteriores índices demuestran que la empresa se encuentra en buenas condiciones: cuenta con liquidez (aunque no muy alta) en promedio mayor a 1, genera rentabilidad y los índices de actividad son muy buenos. Sin embargo los niveles de endeudamiento son muy altos a pesar que se han reducido año tras año. Y pese a que el nivel de ventas es muy alto como proporción de los activos y hasta del patrimonio mismo, la generación de utilidades y rentabilidad se ve limitada por los altos costos de ventas y por las obligaciones financieras.

Durante el periodo de análisis de los Estados Financieros de esta PYME se evidencia que dicha compañía se encuentra sobre-endeudada y su nivel de apalancamiento es muy alto. Esto quiere decir que para el desarrollo de su actividad durante esos años la empresa dependió en gran medida de recursos de terceros para hacer frente a sus necesidades, situación que ha ayudado para su sostenimiento pero que genera una carga más para la compañía para cumplir con el pago de sus obligaciones financieras.

En este sentido a continuación se crea un escenario hipotético en el cual, basado en el supuesto que la compañía pudiera acudir al mercado de capitales y cumpliendo con todos los requisitos necesarios para ello, se capitalizara a través de la emisión de acciones en el Segundo Mercado. Es decir, cómo afectaría a la empresa y esto medido por medio de los indicadores financieros, que durante el último año (2011) cambie su actual fuente de financiación por emisión de acciones?

Lo que se plantea es lo siguiente: para el año 2011 la empresa no tendrá obligaciones financieras (fuente de financiación actual) sino que habrá obtenido los recursos en el mercado de capitales y ahora esto hace parte del capital social de la compañía, es decir, se habrá capitalizado. Estos serían los efectos sobre los índices financieros (2011\*):

Cuadro 2: INDICADORES FINANCIEROS CON EMISIÓN DE ACCIONES

	2011	2011*		2011	2011*
<b>LIQUIDEZ:</b>			<b>APALANCAMIENTO O LAVERAGE:</b>		
RAZON CORRIENTE VECES	0,99	3,68	LAVERAGE TOTAL	1,93	0,22
PRUEBA ACIDA VECES	0,48	1,78	LAVERAGE CORTO PLAZO	1,93	0,22
CAPITAL DE TRABAJO	-17.000.000	2.087.000.000	LAVERAGE FINANCIERO	1,50	0,04
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO	2.549.000.000	2.549.000.000	<b>RENTABILIDAD:</b>		
EBITDA	877.000.000	877.000.000	MARGEN BRUTO	1,78%	1,78%
<b>ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA:</b>			MARGEN OPERACIONAL	0,43%	0,43%
ENDEUDAMIENTO TOTAL	65,84%	17,79%	MARGEN NETO	0,35%	0,94%
ENDEUDAMIENTO CORTO PLAZO	65,84%	17,79%	RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	45,79%	51,28%
COBERTURA DE INTERESES VECES	0,46		RENDIMIENTO DE LA INVERSION	15,64%	42,16%
COBERTURA EBITDA	0,48		ROE ANTES DE IMPUESTOS	72,66%	81,36%
			ROA ANTES DE IMPUESTOS	24,82%	66,89%

Fuente: Datos SIREM - Superintendencia de Sociedades ; Cálculos propios

Nota: Es importante mencionar que en dicho escenario no se tuvieron en cuenta los gastos propios que conllevan una emisión de acciones en el Segundo Mercado.

La empresa al financiarse por medio de capital social en lugar que endeudarse con terceros elimina una obligación importante y por ende una salida de dinero, al hacer este cambio inmediatamente se mejoran los indicadores de liquidez (cuenta con mayor solvencia) y tendrá más recursos para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, obviamente su nivel de endeudamiento se reduce significativamente y con él su apalancamiento, esto permite que manteniendo el mismo nivel de ventas se logre un aumento en la rentabilidad del patrimonio, inversión y que el ROE y ROA mejoren de forma importante.

A partir de este simple ejemplo se puede evidenciar la importancia que significaría para las PYMES en Colombia el poder acceder a los recursos del mercado de capitales, situación que como se mencionó permite una mayor eficiencia en el mercado, desconcentración y diversidad que beneficia a todos los agentes que participan en el proceso.

## 9. CONCLUSIONES

- Como se mencionó durante el transcurso del trabajo, la globalización económica, el desarrollo tecnológico, la innovación financiera, la internacionalización de servicios financieros y la expansión de multinacionales, pese a las miles de bondades que traen para el desarrollo de las economías también generaron una fuerte relación entre los mercados, en especial en los mercados de capital y particularmente la facilidad para el contagio de crisis.
- Así como el mercado de capitales es fundamental para el crecimiento y desarrollo del sector financiero y de la economía en general es éste quien es más susceptible a todas las situaciones tanto positivas como negativas que ocurren en el país. Hechos de tipo económico, financiero, político, social y hasta de seguridad afectan el mercado de capitales y de allí se traslada al resto de la economía.
- Pese a que los tres hechos identificados como determinantes de crisis en las bolsas estadounidenses tuvieron un fuerte impacto en el mercado de capitales y en la economía de EE.UU, éstos no generaron un efecto equivalente en el mercado de capitales colombiano. Si bien en cierto que las crisis fueron de diferentes características y las variables a analizar también lo eran (renta variable, fija, dólar/peso) no se identificaron fuertes relaciones, aunque el hecho que más impacto tuvo fue la crisis financiera de 2008 y específicamente sobre la renta variable en Colombia.
- El mercado de renta variable colombiano representado por el índice IGBC fue el más sensible ante las crisis estadounidenses y como se mencionó anteriormente, ante la crisis financiera de 2008. Esto se debe a la estrecha relación entre los mercados de capitales a nivel mundial y la velocidad de propagación (contagio) de las crisis.
- Durante el periodo de análisis, las variables que menos impacto recibieron fueron la Renta Fija (TES) y la cotización Dólar/Peso. Esto debido a que dichas variables dependen más de factores y fuerzas internas que de presiones externas. Por el lado de los TES su variabilidad está dada por la situación fiscal del gobierno y la política económica, por el lado de la divisa: la estabilidad y/o crecimiento económico, entrada y salida de capitales, política cambiaria, etc. Sin embargo, dichas variables también recogen las oportunidades que puede generar una crisis externa.
- El comportamiento del dólar estuvo determinado fundamentalmente por tendencias de largo plazo y presiones internas más que por influencia externa. El cambio en la política cambiaria al principio de la década, el crecimiento de la economía, la entrada

de capitales, el desarrollo de la industria de energía y el mantenimiento en la confianza y seguridad del país marcaron en gran medida la variación de la divisa.

- La modificación en las condiciones internas (normatividad y requisitos institucionales) que permitan una participación efectiva de las PYMES en el mercado de capitales como alternativa de financiación y obtención de recursos, generaría un importante cambio no solo en la ampliación del mercado sino también en las estructuras financieras de las compañías con las cuales se mejorarían sus condiciones logrando mayores crecimientos y con ello los beneficios que se derivan del mejoramiento de la actividad productiva y de las actividades económicas de un país.

## 10. RECOMENDACIONES

- Es importante que las entidades, tanto públicas como privadas, hagan un continuo seguimiento a la posible creación de burbujas teniendo en cuenta aspectos como el crecimiento acelerado y sin razones en los precios de los activos con el fin de evitar posibles crisis.
- Pese a la fortaleza y relativa impermeabilidad del mercado de capitales colombiano es importante que el inversionista este informado no solo de lo que sucede internamente sino también de las tendencias y hechos que ocurren en el resto del mundo.

## 11. BIBLIOGRAFÍA

AUTOREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA – AMV. Impacto de la crisis financiera internacional en el sistema financiero colombiano y en su regulación. Bogotá D.C., Julio de 2009. 81 p.

BEATTIE, Andrew. Market Crashes [online]. 2010. Available from internet: <<http://www.investopedia.com/features/crashes/>>.

BELLAMY FOSTER, John y MAGDOFF, Fred. La gran crisis financiera, causas y consecuencias. Monthly Reviews Press, 2009. 225 p. ISBN. 978-84-375-0639-5.

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Informe Mensual, Acciones. Bogotá D.C., Julio 2012

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Mercados Mensual. Bogotá D.C., Julio 2012

BRUCK, Nicholas y RIBAS, Armando. Mercado de capitales bajo inflación. Buenos Aires: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 1982. 471p. ISBN. 0-94-060204-0.

CATAÑO BERRIO, Sandra Eliana. La autonomía privada en la transnacionalización de capitales. Medellín: Universidad de Antioquia, 2010. 192 p. ISBN. 978-958-997-013-3.

COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555. (15, julio, 2010). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C., 2010. 883p.

COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Resolución 400. (22, mayo, 1995). Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras. Bogotá D.C., 1995. 221p.

INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TÉCNICAS Y CERTIFICACIÓN. Documentación. Presentación de Tesis, Trabajos de Grado y Otros Trabajos de Investigación. Bogotá D.C., 2008. ICONTEC. NTC 1486.

INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TÉCNICAS Y CERTIFICACIÓN. Referencias Bibliográficas. Contenido, forma y estructura. Bogotá D.C., 2008. ICONTEC. NTC 5613.

MARICHAL SALINAS, Carlos. Nueva historia de las grandes crisis financieras, Una perspectiva global, 1973 – 2008. Buenos Aires: Editorial Suramericana S.A, 2010. 424p. ISBN. 978-958-8613-13-0.

NATIONAL COMMISSION ON TERRORIST ATTACKS. The 9/11 Commission Report. EE.UU. 26p.

PINILLA SEPÚLVEDA, Roberto y VALERO RUEDA, Luis Antonio. Operaciones financieras en el mercado de capitales. 3ª Edición. Bogotá D.C.: Correval Sociedad Comisionista de Bolsa. 477 p. ISBN. 978-958-44-2362-7.

RESTREPO, Juan Camilo y NUÑEZ, Antonio José. Dialogo sobre la crisis financiera. Medellín: Biblioteca Jurídica DIKE, 2008. 251 p. ISBN. 978-958-8235-92-9.

RODRÍGUEZ RESTREPO, Alejandro. Análisis de la crisis del mercado accionario colombiano. Cali.: Universidad Autónoma de Occidente, 2009. 131 p. ISSN. 2011-7795.

SUÁREZ VÉLEZ, Jorge. La próxima gran caída de la economía mundial. Mexico: Random House Mondadori S.A. de C.V., 2010. 262p. ISBN. 978-958-8613-39-0.

## ANEXO 1: BALANCE GENERAL - C.I. REX METAL S.A.S

C.I. REX METAL S.A.S Nit. 800.183.562				
BALANCE GENERAL				
	2008	2009	2010	2011
1105 CAJA	500.000	2.047.500.000	1.003.000.000	1.000.000
1110 BANCOS	599.500.000	370.500.000	645.000.000	79.000.000
11 SUBTOTAL DISPONIBLE	600.000.000	2.418.000.000	1.648.000.000	80.000.000
12 INVERSIONES	1.194.000.000	0	0	0
1305 CLIENTES	1.140.000.000	1.264.000.000	1.230.000.000	562.000.000
1325 CUENTAS POR COBRAR A SOCIOS Y ACCIONISTAS (CP)	0	0	258.000.000	159.000.000
1330 ANTICIPOS Y AVANCES (CP)	19.000.000	38.500.000	88.000.000	20.000.000
1335 DEPÓSITOS (CP)	0	0	0	124.000.000
1355 ANTICIPO DE IMPTOS. Y CONTRIB. O SALDOS A FAVOR (CP)	58.000.000	192.500.000	229.000.000	273.000.000
1365 CUENTAS POR COBRAR A TRABAJADORES (CP)	2.000.000	1.000.000	0	0
1370 PRESTAMOS A PARTICULARES (CP)	0	262.000.000	838.000.000	0
1380 DEUDORES VARIOS (CP)	1.049.000.000	1.149.000.000	1.180.000.000	133.000.000
13 SUBTOTAL DEUDORES (CP)	2.268.000.000	2.907.000.000	3.823.000.000	1.271.000.000
1435 M/CÍAS NO FABRICADAS POR LA EMPRESA	1.348.000.000	229.000.000	239.000.000	1.448.000.000
1465 INVENTARIOS EN TRÁNSITO (CP)	0	24.000.000	17.000.000	30.000.000
14 SUBTOTAL INVENTARIOS	1.348.000.000	253.000.000	256.000.000	1.478.000.000
1705 GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO (CP)	1.000.000	1.000.000	1.500.000	23.000.000
1710 CARGOS DIFERIDOS (CP)	0	7.000.000	8.500.000	14.000.000
17 SUBTOTAL DIFERIDO	1.000.000	8.000.000	10.000.000	37.000.000
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>5.411.000.000</b>	<b>5.586.000.000</b>	<b>5.737.000.000</b>	<b>2.866.000.000</b>
12 INVERSIONES	0	0	0	859.000.000
15 PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	44.000.000	64.000.000	240.000.000	129.500.000
1625 DERECHOS	0	0	0	524.500.000
16 SUBTOTAL INTANGIBLES	0	0	0	524.500.000
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>44.000.000</b>	<b>64.000.000</b>	<b>240.000.000</b>	<b>1.513.000.000</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.455.000.000</b>	<b>5.650.000.000</b>	<b>5.977.000.000</b>	<b>4.379.000.000</b>
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	3.252.000.000	3.961.000.000	3.608.000.000	2.104.000.000
22 PROVEEDORES (CP)	765.000.000	60.000.000	85.000.000	200.000.000
2335 COSTOS Y GASTOS POR PAGAR (CP)	19.000.000	21.000.000	269.000.000	8.000.000
2350 REGALÍAS POR PAGAR (CP)	0	2.000.000	0	0
2355 DEUDAS CON ACCIONISTAS O SOCIOS (CP)	649.000.000	356.500.000	256.000.000	0
2365 RETENCIÓN EN LA FUENTE (CP)	7.000.000	8.000.000	107.000.000	73.500.000
2367 IMPUESTO A LAS VENTAS RETENIDO (CP)	1.000.000	3.000.000	19.000.000	30.000.000
2368 IMPUESTO DE INDUSTRIA Y COMERCIO RETENIDO (CP)	0	1.000.000	0	3.000.000
2370 RETENCIONES Y APORTES DE NÓMINA (CP)	4.000.000	4.500.000	8.000.000	10.500.000
2380 ACREEDORES (CP)	3.000.000	4.000.000	6.000.000	9.000.000
23 SUBTOTAL CUENTAS POR PAGAR (CP)	683.000.000	400.000.000	665.000.000	134.000.000
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (CP)	219.000.000	448.000.000	98.000.000	9.000.000
25 OBLIGACIONES LABORALES (CP)	8.000.000	13.000.000	28.000.000	34.000.000
2615 PARA OBLIGACIONES FISCALES (CP)	0	0	264.000.000	402.000.000
26 SUBTOTAL PASIVOS ESTIMAD. Y PROVIS. (CP)	0	0	264.000.000	402.000.000
2805 ANTICIPOS Y AVANCES RECIBIDOS (CP)	0	0	15.000.000	0
28 SUBTOTAL OTROS PASIVOS (CP)	0	0	15.000.000	0
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>4.927.000.000</b>	<b>4.882.000.000</b>	<b>4.763.000.000</b>	<b>2.883.000.000</b>
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.927.000.000</b>	<b>4.882.000.000</b>	<b>4.763.000.000</b>	<b>2.883.000.000</b>
3105 CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	100.000.000	100.000.000	500.000.000	500.000.000
31 SUBTOTAL CAPITAL SOCIAL	100.000.000	100.000.000	500.000.000	500.000.000
33 RESERVAS	53.000.000	53.000.000	53.000.000	145.000.000
34 REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	169.000.000	169.000.000	169.000.000	166.000.000
36 RESULTADOS DEL EJERCIO	206.000.000	446.000.000	492.000.000	685.000.000
37 RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	0	0	0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>528.000.000</b>	<b>768.000.000</b>	<b>1.214.000.000</b>	<b>1.496.000.000</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5.455.000.000</b>	<b>5.650.000.000</b>	<b>5.977.000.000</b>	<b>4.379.000.000</b>

Fuente: Datos SIREM – Superintendencia de Sociedades

## ANEXO 2: ESTADO DE RESULTADOS - C.I. REX METAL S.A.S

C.I. REX METAL S.A.S Nit. 800.183.562					
ESTADO DE RESULTADOS					
		2008	2009	2010	2011
41	INGRESOS OPERACIONALES	179.638.000.000	264.117.000.000	278.051.000.000	196.701.000.000
61	MENOS: COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	177.796.000.000	259.550.000.000	272.992.000.000	193.201.000.000
	<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>1.842.000.000</b>	<b>4.567.000.000</b>	<b>5.059.000.000</b>	<b>3.500.000.000</b>
51	MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	1.465.000.000	1.469.000.000	531.000.000	708.000.000
52	MENOS: GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	312.000.000	475.000.000	2.936.000.000	1.939.000.000
	<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>65.000.000</b>	<b>2.623.000.000</b>	<b>1.592.000.000</b>	<b>853.000.000</b>
42	MAS: INGRESOS NO OPERACIONALES	4.882.000.000	2.155.000.000	1.485.000.000	2.076.000.000
53	MENOS: GASTOS NO OPERACIONALES	4.507.000.000	4.057.000.000	2.320.000.000	1.842.000.000
	<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>440.000.000</b>	<b>721.000.000</b>	<b>757.000.000</b>	<b>1.087.000.000</b>
54	MENOS: IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	234.000.000	275.000.000	265.000.000	402.000.000
59	<b>GANANCIAS Y PÉRDIDAS</b>	<b>206.000.000</b>	<b>446.000.000</b>	<b>492.000.000</b>	<b>685.000.000</b>

Fuente: Datos SIREM – Superintendencia de Sociedades

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA**  
**INSTITUTO DE POSTGRADOS - FORUM**  
**RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)**

No.	VARIABLES	DESCRIPCIÓN
1	NOMBRE DEL POSTGRADO	ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
2	TÍTULO DEL PROYECTO	IMPACTO SOBRE EL MERCADO DE VALORES Y DIVISAS COLOMBIANO DE LOS HECHOS QUE AFECTARON EL MERCADO ACCIONARIO ESTADOUNIDENSE DURANTE LA PRIMERA DÉCADA DEL SIGLO XXI.
3	AUTOR	TAMAYO CAVIEDES JONATAN JAVIER
4	AÑO Y MES	2013, MARZO
5	NOMBRE DEL ASESOR	ROJAS GARCÍA GERARDO
6	DESCRIPCIÓN O ABSTRACT	<p>El acelerado crecimiento del sistema financiero en el mundo durante los últimos años y las crisis que éste ha sufrido a través de la historia ha tenido diferentes efectos y cuyo común denominador ha sido el impacto sobre el mercado de capitales y Colombia no ha sido ajeno a esta tendencia. Es por ello que por medio del presente trabajo se pretende identificar los efectos sobre el mercado de valores y divisas colombiano producidos por los hechos que afectaron el mercado accionario estadounidense durante la primera década del siglo XXI. En este sentido se analiza el comportamiento de la renta variable, fija (TES) y la cotización del Dólar/peso durante la crisis Dot/Com, el 9/11 y la crisis financiera de 2008.</p> <p>The rapid growth of the world financial system in recent years and the crisis that it has suffered throughout history has had different effects and the common denominator has been the impact on the capital markets and Colombia has not been immune to this trend. That's why the present work try to identify the effects on the stock market and Colombian currency produced by the events affecting the U.S. stock market during the first decade of the century. In this sense it analyzes the behavior of equities, fixed (TES) and the dollar/peso during the crisis Dot/Com, 9/11 and the 2008 financial crisis.</p>
7	PALABRAS CLAVES	Crisis financiera, mercado de valores y divisas colombiano, mercado accionario estadounidense
8	SECTOR ECONÓMICO AL QUE PERTENECE EL PROYECTO	Mercado de Capitales
9	TIPO DE ESTUDIO	Teórico
10	OBJETIVO GENERAL	Determinar el impacto sobre el mercado de valores y divisas colombiano de los hechos que afectaron el mercado de acciones estadounidense durante la primera década del siglo XXI.
11	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	Identificar y analizar cuáles fueron los hechos que afectaron el mercado accionario de Estados Unidos en el periodo 2000-2010.
		Determinar cuáles hechos, de los identificados anteriormente, pueden generar mayores efectos en el mercado de valores y de divisas colombiano.
		Describir el comportamiento del mercado de acciones, renta fija y del dólar/peso durante los últimos 10 años (2000-2010).
		Analizar el comportamiento del mercado de acciones, renta fija y de dólar/peso durante los periodos de ocurrencia de los hechos ya identificados.
		Establecer las relaciones de dependencia y de causalidad existentes entre variables de los principales mercados de capital a nivel mundial y del mercado colombiano.

		<p>Analizar los efectos para una PYME, en términos financieros, de obtener recursos a través del mercado de capitales.</p>
12	RESUMEN GENERAL	<p>La primera década del siglo XXI fue testigo de graves crisis a nivel mundial y que afectaron las economías fundamentalmente de países desarrollados, pero que debido al procesos de globalización e internacionalización de las economías se producen efectos de contagio que llevan a que una crisis local se vuelva regional o mundial. Dentro de estas crisis las que cuentan con una mayor probabilidad de contagio son las de tipo financiero, las cuales, gracias a los avances en la tecnología y las comunicaciones y las relaciones de dependencia entre economías terminan pasando de un país a otro y cuyo actor fundamental es el mercado de capitales.</p> <p>Por sus características, el mercado de capitales es uno de los primeros sectores que se ve afectado cuando ocurre una crisis, generalmente independiente del tipo siempre es impactado, situación que puede poner en riesgo la estabilidad financiera y económica de un país dada la importancia que éste revista dentro de la economía.</p> <p>Durante el periodo 2000-2010 el mercado accionario más importante del mundo, el estadounidense, tuvo importantes variaciones como consecuencia de hechos o situaciones de diferente tipo que generaron efectos en él. A principios de la década el mercado de EE.UU sufrió la crisis de las denominadas Dot.Com la cual se prolongó hasta el 2002, sin embargo, antes de terminar esta crisis el país tuvo el ataque terrorista del 11 de septiembre de 2001, situación que afectó la confianza y la seguridad del país del norte y, finalmente, luego de una increíble recuperación de la economía y del crecimiento del sistema financiero, en el 2008 se presenta la crisis financiera que tiene fuertes y profundas repercusiones tanto para el país como en el resto del mundo.</p> <p>Dada la importancia que el mercado de capitales tiene dentro de la economía colombiana, el presente trabajo pretende identificar cuáles fueron los efectos que se generaron sobre el mercado de valores y divisas colombiano de los hechos que afectaron al mercado accionario estadounidense durante el periodo 2000-2010. En este sentido el trabajo se desarrolla identificando como primera medida cuales fueron esos hechos que afectaron el mercado en EE.UU en dicho periodo, al tenerlos se prosiguió con su análisis o confrontación con las variables locales (acciones, TES y dólar/peso) para determinar si en el comportamiento de dichas variables tuvo algún efecto la ocurrencia de las crisis identificadas.</p> <p>De dicho análisis se concluye que debido a las características de las crisis que se generaron en Estados Unidos y que afectaron su mercado accionario, la crisis que mayor impacto tuvo sobre las variables locales fue la crisis financiera de 2008 y particularmente sobre el mercado de renta variable, y tanto la cotización del dólar/peso como la renta fija (TES) estuvieron influenciados en mayor medida por efectos y situaciones internas.</p> <p>Para finalizar y como una forma de demostrar la importancia que tiene el mercado de capitales dentro de una economía, se presenta la conveniencia que tiene para las PYMES en Colombia el poder acceder al mercado de capitales (mercado secundario) como una alternativa de obtención de recursos.</p>

13	CONCLUSIONES	<p>Como se mencionó durante el transcurso del trabajo, la globalización económica, el desarrollo tecnológico, la innovación financiera, la internacionalización de servicios financieros y la expansión de multinacionales, pese a las miles de bondades que traen para el desarrollo de las economías también generaron una fuerte relación entre los mercados, en especial en los mercados de capital y particularmente la facilidad para el contagio de crisis.</p>
		<p>Así como el mercado de capitales es fundamental para el crecimiento y desarrollo del sector financiero y de la economía en general es éste quien es más susceptible a todas las situaciones tanto positivas como negativas que ocurren en el país. Hechos de tipo económico, financiero, político, social y hasta de seguridad afectan el mercado de capitales y de allí se traslada al resto de la economía.</p>
		<p>Pese a que los tres hechos identificados como determinantes de crisis en las bolsas estadounidenses tuvieron un fuerte impacto en el mercado de capitales y en la economía de EE.UU, éstos no generaron un efecto equivalente en el mercado de capitales colombiano. Si bien en cierto que las crisis fueron de diferentes características y las variables a analizar también lo eran (renta variable, fija, dólar/peso) no se identificaron fuertes relaciones, aunque el hecho que más impacto tuvo fue la crisis financiera de 2008 y específicamente sobre la renta variable en Colombia.</p>
		<p>El mercado de renta variable colombiano representado por el índice IGBC fue el más sensible ante las crisis estadounidenses y como se mencionó anteriormente, ante la crisis financiera de 2008. Esto se debe a la estrecha relación entre los mercados de capitales a nivel mundial y la velocidad de propagación (contagio) de las crisis.</p>
		<p>Durante el periodo de análisis, las variables que menos impacto recibieron fueron la Renta Fija (TES) y la cotización Dólar/Peso. Esto debido a que dichas variables dependen más de factores y fuerzas internas que de presiones externas. Por el lado de los TES su variabilidad está dada por la situación fiscal del gobierno y la política económica, por el lado de la divisa: la estabilidad y/o crecimiento económico, entrada y salida de capitales, política cambiaria, etc. Sin embargo, dichas variables también recogen las oportunidades que puede generar una crisis externa.</p>
		<p>El comportamiento del dólar estuvo determinado fundamentalmente por tendencias de largo plazo y presiones internas más que por influencia externa. El cambio en la política cambiaria al principio de la década, el crecimiento de la economía, la entrada de capitales, el desarrollo de la industria de energía y el mantenimiento en la confianza y seguridad del país marcaron en gran medida la variación de la divisa.</p>
		<p>La modificación en las condiciones internas (normatividad y requisitos institucionales) que permitan una participación efectiva de las PYMES en el mercado de capitales como alternativa de financiación y obtención de recursos, generaría un importante cambio no solo en la ampliación del mercado sino también en las estructuras financieras de las compañías con las cuales se mejorarían sus condiciones logrando mayores crecimientos y con ello los beneficios que se derivan del mejoramiento de la actividad productiva y de las actividades económicas de un país.</p>

14	FUENTES BIBLIOGRÁFICAS	AUTOREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA – AMV. Impacto de la crisis financiera internacional en el sistema financiero colombiano y en su regulación. Bogotá D.C., Julio de 2009. 81 p.
		BEATTIE, Andrew. Market Crashes [online]. 2010. Available from internet: < <a href="http://www.investopedia.com/features/crashes/">http://www.investopedia.com/features/crashes/</a> >.
		BELLAMY FOSTER, John y MAGDOFF, Fred. La gran crisis financiera, causas y consecuencias. Monthly Reviews Press, 2009. 225 p. ISBN. 978-84-375-0639-5.
		BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Informe Mensual, Acciones. Bogotá D.C., Julio 2012
		BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Mercados Mensual. Bogotá D.C., Julio 2012
		BRUCK, Nicholas y RIBAS, Armando. Mercado de capitales bajo inflación. Buenos Aires: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 1982. 471p. ISBN. 0-94-060204-0.
		CATAÑO BERRIO, Sandra Eliana. La autonomía privada en la transnacionalización de capitales. Medellín: Universidad de Antioquia, 2010. 192 p. ISBN. 978-958-997-013-3.
		COLOMBIA. PRESIDENCIA DE LA REPUBLICA. Decreto 2555. (15, julio, 2010). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C., 2010. 883p.
		COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Resolución 400. (22, mayo, 1995). Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras. Bogotá D.C., 1995. 221p.
		INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TÉCNICAS Y CERTIFICACIÓN. Documentación. Presentación de Tesis, Trabajos de Grado y Otros Trabajos de Investigación. Bogotá D.C., 2008. ICONTEC. NTC 1486.
		INSTITUTO COLOMBIANO DE NORMAS TÉCNICAS Y CERTIFICACION. Referencias Bibliográficas. Contenido, forma y estructura. Bogotá D.C., 2008. ICONTEC. NTC 5613.
		MARICHAL SALINAS, Carlos. Nueva historia de las grandes crisis financieras, Una perspectiva global, 1973 – 2008. Buenos Aires: Editorial Suramericana S.A, 2010. 424p. ISBN. 978-958-8613-13-0.
		NATIONAL COMMISSION ON TERRORIST ATTACKS. The 9/11 Commission Report. EE.UU. 26p.
		PINILLA SEPÚLVEDA, Roberto y VALERO RUEDA, Luis Antonio. Operaciones financieras en el mercado de capitales. 3ª Edición. Bogotá D.C.: Correval Sociedad Comisionista de Bolsa. 477 p. ISBN. 978-958-44-2362-7.
RESTREPO, Juan Camilo y NUÑEZ, Antonio José. Dialogo sobre la crisis financiera. Medellín: Biblioteca Jurídica DIKE, 2008. 251 p. ISBN. 978-958-8235-92-9.		
RODRÍGUEZ RESTREPO, Alejandro. Análisis de la crisis del mercado accionario colombiano. Cali.: Universidad Autónoma de Occidente, 2009. 131 p. ISSN. 2011-7795.		
SUÁREZ VÉLEZ, Jorge. La próxima gran caída de la economía mundial. Mexico: Random House Mondadori S.A. de C.V., 2010. 262p. ISBN. 978-958-8613-39-0.		