



Las cotizaciones en la Bolsa de Valores del país han tenido un retroceso cercano al 25 por ciento. FOTO: ARCHIVO EL TIEMPO

El término 'tormenta perfecta' se hizo universal a comienzos de este siglo, tras la película de Hollywood que cuenta las desventuras de la tripulación del barco pesquero Andrea Gail. La embarcación naufragó unos años antes, cerca de la costa este de los Estados Unidos, cuando el choque de dos poderosos frentes atmosféricos dio lugar a un oleaje insalvable.

Desde entonces, la misma expresión es utilizada para describir la confluencia de circunstancias de diversa índole que ahondan el tamaño de una crisis. Esta semana el turno fue para las acciones que se transan en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), cuyos precios se descolgaron entre una avalancha de órdenes de venta.

Más allá de una ligera recuperación en las sesiones de jueves y viernes, las caídas de doble dígito en las cotizaciones de un buen número de títulos son la norma en lo que va de 2023. En contraste con lo que ocurre en las plazas importantes de América Latina, en donde los índices respectivos se han valorizado entre 10 y 20 por ciento en los últimos dos años, en el caso colombiano el retroceso es cercano al 25 por ciento.

Si bien el declive no sucedió de un día para otro, las alarmas se dispararon el martes por cuenta de un reporte del banco de inversión JP Morgan dirigido a sus clientes. Aparte de señalar la existencia de "un escenario macro poco atractivo y un panorama político incierto", la entidad sostuvo que todo apunta a que la BVC pasará de la categoría de mercado emergente a mercado de frontera, lo cual llevaría a múltiples inversionistas de afuera a salirse de la plaza nacional.

Semejante escenario disminuiría todavía más el volumen de transacciones en una bolsa en la que se negocia apenas un puñado de especies. Más allá de que, sobre el papel, la gran mayoría de las empresas que tienen sus títulos listados estén 'baratas' porque su valor fundamental es inferior al de la bolsa, si no hay una buena cantidad de participantes activos, tampoco hay garantía de que aquel que quiera entrar logre salir con facilidad.

#### La foto grande

Y si bien habrá quien crea que esa es una dificultad que no le incumbe, pues los directamente golpeados constituyen un universo reducido, los expertos señalan que el país está dando marcha atrás en la conformación de un mercado de capitales sano. Este hace referencia a la negociación de activos con un horizonte de mediano y largo plazo, dentro de un marco en el cual se conectan los ahorradores con las firmas privadas o los entes estatales que requieren recursos para financiar sus proyectos.

De tal manera, si esos canales de transmisión se atrofian o interrumpen, los costos colectivos serán mayores. Por un lado, aquellos con excedentes de dinero encontrarán menos opciones y rentabilidades más bajas y, por el otro, los que necesitan fondos deberán pagar más y someterse a pla-

zos más cortos, algo que amenaza con hacer inviables determinadas iniciativas.

Ese es el motivo por el cual el tema se ha discutido desde hace décadas y diferentes Gobiernos impulsaron cambios en la regulación. Para ponerlo de manera simple, existió siempre el convencimiento de que la economía marcharía mejor si en este campo se hacían una serie de tareas.

Integrantes de la administración Petro comparten, al parecer, la misma preocupación. En sucesivas presentaciones, el Superintendente Financiero, César Ferrari, ha afirmado que "para resolver la pobreza se hace necesario generar más ahorro e inversión, desarrollar los mercados financieros como intermediarios adecuados y hacerlos eficientes con una adecuada regulación".

Mientras llega el momento de que tales planteamientos se conviertan en políticas, no está de más señalar que usualmente un mercado de capitales sano cuenta con dos vías que, idealmente, se logran complementar: una con intermediarios y otra sin. En la primera aparecen los bancos y otras entidades de crédito, mientras que, en la segunda, inversionistas de todos los tamaños adquieren acciones o bonos emitidos directamente por las empresas, al igual que títulos de deuda pública.

Quienes saben de estos asuntos enfatizan en que hay que fortalecer en paralelo tanto la oferta de alternativas para depositar el dinero, como la cantidad y la fortaleza de instituciones o personas que colocan sus excedentes entre las distintas posibilidades que se les presentan. En la medida en que esa labor se haga bien, unos y otros quedan satisfechos.

Usando una figura gastro-

nómica, de lo que se trata es de crear diferentes platos para que cada comensal arme el menú que más le convenga. Algunos preferirán un poco más de picante, porque su apetito de riesgo es mayor, mientras que otros se inclinarán por ir a la fija, pues lo que les importa es la seguridad de sus fondos.

Unos más apenas probarán porciones ligeras y pequeñas porque prefieren tener liquidez, pero están igualmente los que le apuntan al largo plazo y saben que una buena digestión toma tiempo. En resumen, hay muchas combinaciones posibles que, en la medida en que funcionen, permiten alimentar un círculo virtuoso de ahorro e inversión que se acaba transmitiendo al sector real y genera empleo y oportunidades de desarrollo adicionales.

Al respecto, Colombia ha adelantado una gran cantidad de tareas en las últimas décadas con diferentes grados de éxito. Por ejemplo, la creación del régimen de ahorro individual dentro del sistema de seguridad social en 1991 dio lugar a las sociedades administradoras de fondos de pensiones que, desde un comienzo, buscaron opciones para garantizar un rendimiento real positivo y

*El mercado accionario del país se fue debilitando y hoy se encuentra a una gran distancia de lo que se observa en Chile o Perú, para no hablar de México o de Brasil.*

## Otra tormenta perfecta



ANALISTA SÉNIOR

RICARDO ÁVILA PINTO - ESPECIAL PARA EL TIEMPO | @ravilapinto

El desplome de los precios de las acciones en la Bolsa de Colombia refleja la realidad de un mercado de capitales que, en lugar de avanzar, parece dar marcha atrás.

pagarles las mesadas a los afiliados en el momento de su jubilación.

La aparición de nuevos actores en el mercado no pudo estar acompañada, sin embargo, del adecuado desarrollo de lo que se conoce como la renta variable. De forma gradual y a veces súbita, el mercado accionario se fue debilitando y hoy se encuentra a una gran distancia de lo que se observa en Chile o Perú, para no hablar de México o Brasil.

#### Historia compleja

Encontrar una sola explicación de por qué en el país no fructificó el esquema que se ve en otras economías de ingreso medio, es imposible. Aquellos que gustan de mirar hacia atrás recuerdan el terremoto que creó el desaparecido Grupo Grancolombiano a finales de la década de los setenta en el mercado de valores y los correctivos que se adoptaron en su momento.

Tampoco es despreciable el temor a la entrada de "dineros calientes" en algunos de los conglomerados más relevantes, con ocasión del auge del narcotráfico en años posteriores. La necesidad de mantener un perfil bajo por cuenta del deterioro en las condiciones de seguridad pudo influir en que algunos pensaran que eso de exponerse al escrutinio público no era una buena idea.

Sea como sea, conseguir que arribaran más empresas a listar sus títulos se convirtió en una tarea titánica, a pesar de que el Estado colombiano trató de marcar la pauta. Sin duda, el caso más destacable fue la venta de una participación minoritaria de Ecopetrol entre centenares de miles de personas, algo que en su momento le dio mucho aire al mercado accionario que alcanzó a vi-

Colombia. Tras varios meses de trabajo, una serie de especialistas de primera línea, liderados por el profesor Roberto Rigobón, entregó su informe en 2019.

El reporte en cuestión conceptuó que, ya fuera de manera tácita o expresa, el fiel de la balanza estaba inclinado en favor de los bancos, que habían venido copando una serie de espacios. Según el texto entregado, "el mercado es poco competitivo y existe una gran concentración tanto en actores como en actividades".

Así mismo, se señaló que "existen duplicidades, inconsistencias, y problemas de incentivos". También que "la institucionalidad es poco clara, y carece de un organismo que determine la política a seguir".

A partir de ahí se hicieron decenas de recomendaciones enmarcadas en seis dimensiones concretas, que en la práctica implicaban un cambio profundo en el marco conceptual vigente. Fuera ese el motivo, los cambios sucedidos al interior del Ministerio de Hacienda, la llegada de la pandemia o la debilidad política del Gobierno pasado, la verdad es que no sucedió mucho después. Dos proyectos de ley que recogieron algunas ideas, se hundieron con rapidez.

Al tiempo que el tema entraba en una especie de limbo, a finales de 2021 llegó la noticia del intento del Grupo Gilinski de tomarse en una serie de operaciones tanto a Nutresa como a Sura y posteriormente a Argos. El esquema de ofertas sucesivas que acabó premiando con precios más altos a quienes vendieron al final -algo que no se permite en otras plazas- mostró que las normas no protegían al vendedor de buena fe y de paso afectó la liquidez de algunos de los títulos más apreciados por los inversionistas.

Para colmo de males, las reformas propuestas por Gustavo Petro no tranquilizan a nadie. De salir adelante el esquema planteado en materia pensional, las administradoras de fondos privados entrarían en un proceso de marchitamiento que, así tome años, pone en entredicho a entidades que son determinantes para que el mercado tenga un relativo dinamismo.

Tal como están las cosas, los observadores miran el horizonte y ven grandes frentes de tormenta en curso de colisión. Si los compradores internacionales están alistando sus maletas y los locales van a perder peso en su equipaje, será difícil evitar una tormenta perfecta que amenaza no solo la burSATILIDAD y los precios de las acciones que se negocian en la plaza colombiana, sino que puede extenderse al mercado de papeles de deuda.

Por tal razón, el Gobierno actual debería preocuparse y entender que una crisis de confianza causada por una creciente animosidad en contra del sector privado agitará todavía más las aguas y le acabará pasando factura. Puede ser que muchas de las fuerzas desatadas ahora vengan de antes, pero eso es distinto a la urgencia de corregir el rumbo, justo cuando la economía colombiana se bambolea entre vientos huracanados y corrientes traicioneras.