



RENDIVALORES

Casa de Bolsa, C.A.

RIF J-30292237-2

Bolsas de Valores en América Latina: descripción del mercado e importancia en el desarrollo de los países

Durante gran parte del último siglo, los mercados de capitales en América Latina han representado una fuente de estímulo para sus economías, especialmente, en los países con los mercados más desarrollados de la región, como Chile, Brasil y Argentina.

Por una parte, los mercados de capitales permiten a inversionistas –tanto *retail* como institucionales- obtener ganancias nominales generalmente superiores a la tasa de inflación del país. Por otro lado, facilitan la obtención de financiamiento para las empresas, mediante la emisión de acciones o de instrumentos de deuda, como podrían ser bonos o papeles comerciales. Es vital entender, que los modelos que analizan la evolución de las economías hacen especial énfasis en el efecto positivo de la acumulación del capital sobre el progreso de las mismas. Para ello, deben existir mercados de capitales desarrollados que canalicen adecuadamente los ahorros hacia la inversión.

Asimismo es importante destacar la vertiginosa expansión de los mercados latinoamericanos durante las últimas décadas. Entre 1995 y 2005, la capitalización de mercado conjunta de todas las bolsas de América Latina se incrementó más de 52%. Asimismo, el nivel agregado de los volúmenes transados aumentó 86%, con una creciente participación de inversionistas extranjeros (Eichengreen y Ananchotikul, 2009).

**Rendivalores
Casa de Bolsa**

Autor

José Miguel Farías
Director de Finanzas

Autor

Carlos Deseda
Analista Financiero

Autor

Antulio Moya
Analista Financiero

Autor

Telvimar Castillo
Analista Financiero

Autor

Daniel Teixeira
Analista Financiero

Editor

Florencia Tovar
Gerente de Medios y
Relaciones Institucionales

Mercados de Capitales en Argentina

Históricamente, uno de los mercados de capitales más importantes de América Latina ha sido el argentino, que se inauguró el 15 de mayo de 1854 con la apertura de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y cuyo objetivo principal era la negociación de cereales y productos agrícolas entre los principales productores de la capital del país. Posteriormente, en agosto de 1884, se fundó la Bolsa de Comercio de Rosario –que aún se mantiene operativa-, con la finalidad de incrementar la transparencia y liquidez de las negociaciones de rubros del sector primario (Biolatto, 2001).

Actualmente, el mercado argentino está representado por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), institución creada en 2017 para agrupar, en una plataforma común, a las instituciones bursátiles más importantes del país, como la Bolsa de Valores de Buenos Aires (MERVAL), la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y las seis bolsas regionales de: Córdoba, Mendoza, Rosario, La Plata y Bahía Blanca (OECD, 2018).

BYMA opera con la plataforma *Millenium Exchange* -al igual que la Bolsa de Londres-, que le permite procesar hasta 700 órdenes por segundo, y cuenta con más de 280 *brokers*, la mayoría de los cuales están domiciliados en la capital del país. Por otra parte, BYMA tiene el apoyo de la Caja de Valores, S.A., principal agente custodio de los títulos valores en Argentina, y que además, está interconectada con *Euroclear* y *Clearstream*, los agentes de compensación y custodia más importantes del mundo. Gracias a ello, logra un mayor nivel de globalización y apertura con el resto del mundo.

A pesar de los largos periodos de inestabilidad macroeconómica en Argentina durante las últimas décadas – como la hiperinflación de los 90’ y el *default* de inicios de los 00’-, su mercado de capitales ha permanecido en constante crecimiento.

Entre 1977 y 2017, la capitalización bursátil agregada de las empresas que cotizan en dichos mercados aumentó más de 15% en términos del PIB, como se observa en el Gráfico 1. Actualmente, el mercado argentino representa más del 17% de la economía del país, ubicándose muy por encima de la proporción de la Bolsa de Valores de Caracas sobre el PIB de Venezuela –menos de 1%-.

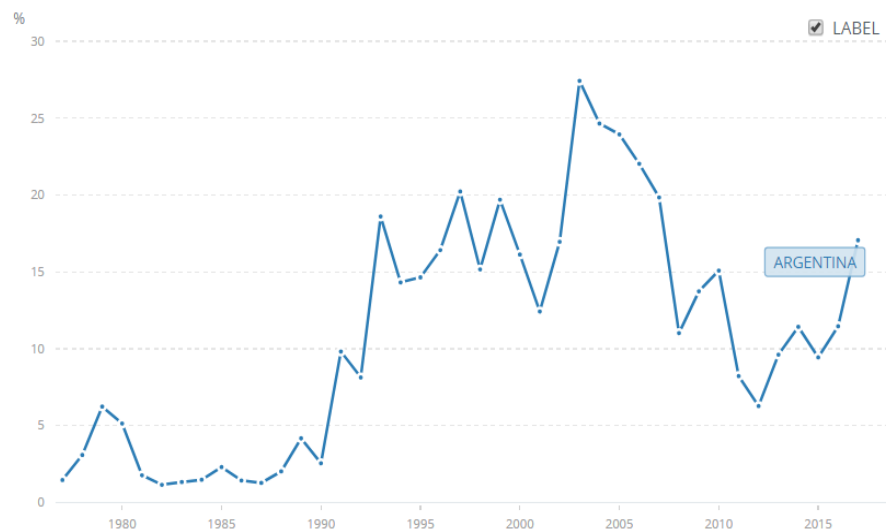


Gráfico 1. Capitalización bursátil como % del PIB entre 1977 y 2017

Fuente: Banco Mundial

En BYMA cotizan más de 90 compañías de los rubros industrial, tecnológico y financiero. Entre las empresas locales, destacan: Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), Banco Santander Río, Banco BBVA Francés, Grupo Clarín, Holcim y Agrometal.

Por su parte, algunas de las empresas extranjeras destacadas son: Telefónica, Repsol, Banco Santander de España y Tenaris de Luxemburgo. Sin embargo, Eichengreen y Ananchotikul (2009) afirman que los mercados de capitales latinoamericanos suelen estar dominados por pocas empresas. En 1980, cotizaban más de 280 compañías en el mercado argentino, cifra que disminuyó a menos de 100 para finales de 2015, como se observa en el gráfico 2 y coincidiendo con lo expuesto anteriormente.

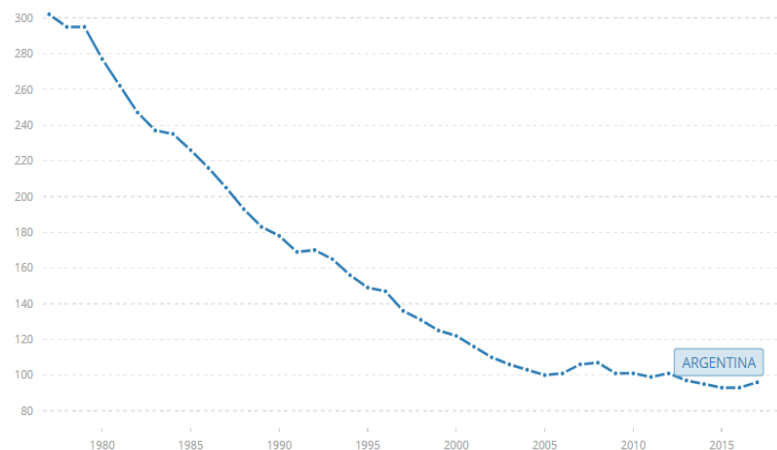


Gráfico 2. Número de empresas locales listadas en el mercado argentino entre 1980 y 2015

Fuente: Banco Mundial

A pesar del significativo crecimiento exhibido por el mercado de valores argentino en los últimos años, es vital incentivar y promover la cultura financiera y bursátil en ese país. Según Ponce (2017), menos del 1% de los argentinos invierte en acciones, lo que limitará en el mediano y largo plazo la capacidad de crecimiento de la bolsa. Los mercados financieros deben verse como una herramienta más a la mano de los hacedores de políticas públicas a la hora de estimular el crecimiento económico de un país.

Mercados de Capitales en Chile

El mercado de valores es un elemento clave y una pieza fundamental en el desarrollo económico de Chile. Las mejoras en términos de liquidez y capitalización del sistema financiero, la creación de nuevos instrumentos e instituciones, condujeron a un aprendizaje constante a los distintos agentes del mercado chileno. El crecimiento de su economía en las últimas décadas es difícil de comprender sin la consideración de estos factores, asegura Arrau (2001). Diversos son los autores que han intentado demostrar empíricamente la relación entre el crecimiento económico y el desarrollo del mercado de capitales (Levin & Zervos,1996; Demirguc & Levine, 1996).

El mercado de valores permitiría canalizar los ahorros hacia inversiones productivas, facilitar una mejor diversificación del riesgo y ejercer un control corporativo más eficiente. No solo la mayor movilidad del capital y el aumento de las oportunidades de diversificación entre los agentes de la economía estimularían el crecimiento de la economía, sino también la provisión de distintos servicios financieros al sistema bancario; esto da cuenta de la complementariedad de los servicios bancarios y los servicios bursátiles (Levine & Zervos,1998).

Gracias a la reforma a la Ley de Mercado de Valores a comienzo de los 80, los centros bursátiles se transformaron en las piedras angulares del mercado chileno, convirtiéndose en el lugar por excelencia de la negociación de valores.

La participación privada en la extensión del mercado y la existencia de un mercado unificado y competitivo fueron los principios fundamentales de las reformas económicas neoliberales que se ejecutaron durante esos años. En la actualidad conviven tres centros bursátiles: La Bolsa de Comercio de Santiago, La Bolsa Electrónica y La Bolsa de Corredores (Bolsa de Valparaíso). En este caso, la primera se constituye como un actor dominante dentro del mercado, concentrando casi la totalidad de las transacciones realizadas en el corro y aglomerando la mayor cantidad de corredores de bolsa.

Bolsa de Comercio de Santiago

Fundada el 27 de noviembre de 1893, la Bolsa de Santiago cuenta hoy en día con diversos mercados que transan más de 2.000 millones de dólares diarios en acciones, instrumentos de renta fija, valores de intermediación financiera, cuotas de fondos y títulos extranjeros.

Durante la última década, esta institución ha ido expandiendo su actividad, dejando de tener una incidencia únicamente local, convirtiéndose en un foco de interés para inversionistas globales y en una aliada estratégica de distintas bolsas de la región. Asimismo, la Bolsa de Santiago ha priorizado la oferta de nuevos instrumentos financieros, como son la creación de cuotas de fondos índices o ETF, el Mercado de Derivados y el Mercado Venture. En 1958, la BCS creó el Índice General de Precios de Acciones –IGPA– que considera a casi la totalidad de las acciones inscritas. Posteriormente en 1977, se creó el Índice de Precios Selectivo de Acciones –IPSA–, cuya cartera considera a las 40 acciones con mayor presencia bursátil.

Décadas de los '80 y '90: Auge del Mercado Chileno

En 1984, el gobierno chileno inicia la privatización de importantes empresas públicas, con la Bolsa de Santiago como entidad principal a través de la cual se desarrolló este proceso. A partir de dicha privatización, el mercado experimentó un desarrollo extraordinario, caracterizado por un crecimiento de las operaciones bursátiles, emisiones de valores, diversificación de los instrumentos transados y la apertura de nuevos mercados.

A inicios de la década de los 90, y tras haber experimentado un crecimiento vertiginoso en los años anteriores, se inicia el proceso de apertura de empresas chilenas al mercado internacional, incorporándose en ese momento como miembro de la *World Federation of Exchanges* –WFE– organismo al cual pertenecen las 33 bolsas más importantes del mundo.

Últimos años en la Bolsa de Chile: crecimiento sostenido y entrada al MILA

En 2011, entró en funcionamiento el Mercado Integrado Latinoamericano –MILA– con Chile, Colombia y Perú como participantes. Un año después, la Bolsa Mexicana de Valores se unió al Mercado Integrado Latinoamericano. Con más de 700 valores cotizados entre los cuatro países, MILA es, según la WFE, el primer mercado por número de compañías listadas en América Latina y el primero en tamaño de capitalización bursátil.

Relación de la Bolsa de Chile con el PIB del país

En los últimos años, la capitalización bursátil agregada de las empresas que cotizan en la Bolsa de Chile ha venido en aumento tras una caída generalizada que sufrió el mercado desde el 2010 hasta el 2015. Actualmente, el mercado de capitales chileno representa más del 100% de la economía del país, ubicándose muy por encima de la proporción promedio del resto de mercados de valores en Latinoamérica. Si se reúne la valorización o capitalización bursátil de las firmas del IPSA, índice que agrupa las 40 principales acciones del mercado local, ésta representa aproximadamente 0,74 veces el Producto Interno Bruto de Chile. La relación entre la capitalización bursátil del IPSA y el PIB es el más alto de los últimos cinco años, lo que, según analistas, se debe a distintos factores que se han conjugado. En relación con sus pares emergentes, solo con los datos disponibles de 2016, el IPSA está en el quinto lugar en cuanto a la relación capitalización bursátil/PIB, solo detrás de India, Malasia, Qatar y Corea del Sur. Además, especialistas ven espacios para alzas aún mayores.

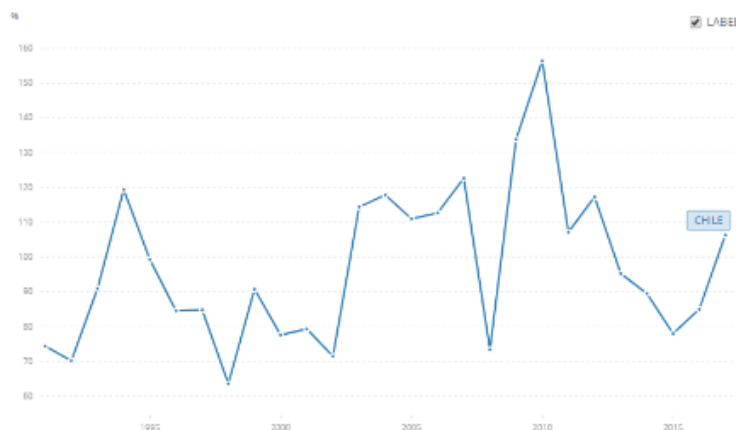


Gráfico 3. Capitalización bursátil como % del PIB entre 1990 y 2018

Fuente: Banco Mundial

Bolsa de Valores de Colombia

Así como los mercados de capitales latinoamericanos han logrado grandes avances en el último siglo, el de Colombia no ha sido la excepción. La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) es una compañía multiproducto y multimercado que administra los sistemas de negociación y registro de los mercados de acciones, renta fija, derivados, divisas, OTC (*over the counter* o extra bursátil) y servicios de emisores en Colombia.

Se creó el 3 de julio de 2001, tras la fusión de las bolsas de Bogotá, de Medellín y de Occidente. Aporta soluciones tecnológicas al sector financiero, además de generar información centralizada de mercado y valoración de activos. Asimismo, participa en toda la cadena de valor de la industria bursátil mediante participaciones accionarias en el Depósito Centralizado de Valores (Deceval), la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y en la Cámara de Compensación de Divisas (CCDC).

Cuenta con oficinas en Bogotá, Medellín y Cali, y mediante los Puntos BVC hace presencia, a través de convenios con universidades y cámaras de comercio, en 19 ciudades del país. La BVC es la cuarta bolsa con mayor cantidad de activos negociados de América Latina y la sexta del mundo, por su volumen de negociación en títulos de deuda pública. De considerar únicamente el volumen transado en acciones, la BVC quedaría en cuarto puesto después de BM&F y Bovespa (Brasil), de la Bolsa de Comercio de Santiago (Chile) y de la Bolsa Mexicana de Valores (México).

Igualmente, es la cuarta bolsa de América Latina en cuanto al volumen de su mercado de derivados estandarizado. El mercado colombiano cuenta con 67 empresas emisoras en renta variable, donde su principal indicador es el índice COLCAP que incluye a las 25 empresas más líquidas de la Bolsa de Valores. Este índice concentra un volumen de 42,22 millones de dólares, para el día 30 de abril de 2019. Además, el indicador ostenta una capitalización de mercado de 97.85 millardos de dólares.

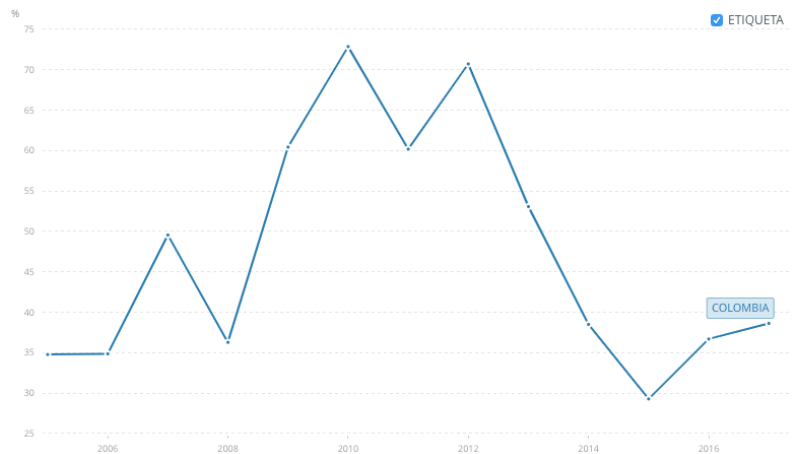


Gráfico 4. Capitalización Bursátil como % del PIB

Fuente: Banco Mundial

El gráfico 4 destaca la capitalización bursátil como porcentaje (%) del Producto Interno Bruto (PIB) entre 2005 y 2017. Esta data permite inferir que la actividad bursátil colombiana sufrió una notable desaceleración en los últimos años, a pesar de que el instrumento financiero generó ingresos por encima de los niveles inflacionarios del país suramericano e incentivó la participación de los ciudadanos comunes en la toma de decisiones empresariales.

Por otra parte, el gráfico 5 se refiere al número de empresas locales listadas en el mercado colombiano entre 2006 y 2018.

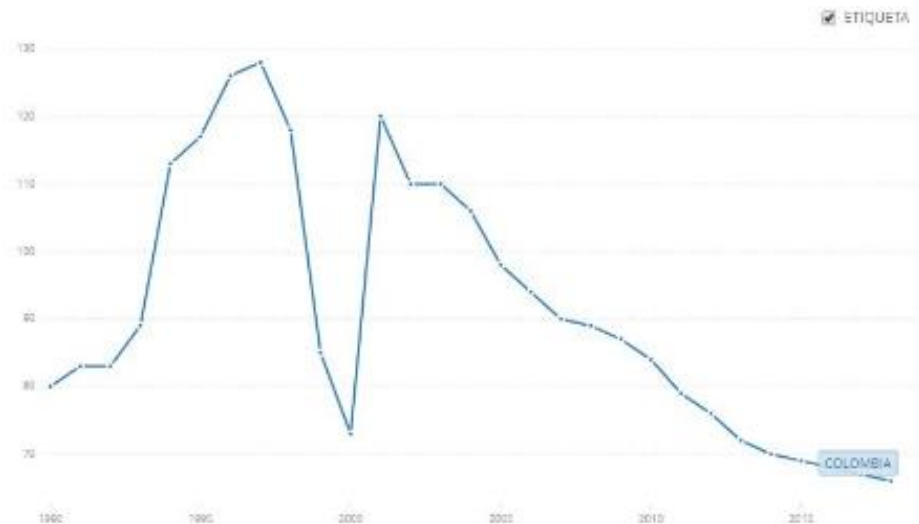


Gráfico 5. Empresas locales en el mercado colombiano

Fuente: Banco Mundial

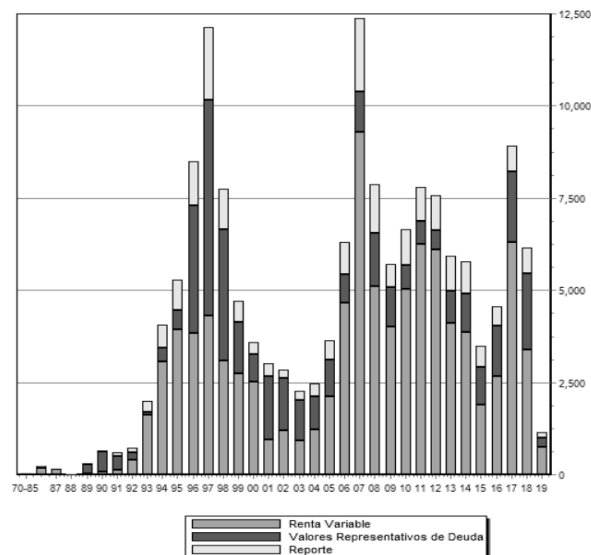
Los retos que vienen: Plan Nacional de Desarrollo

Un artículo del Plan Nacional de Desarrollo facilitaría que las pequeñas y medianas empresas puedan emitir bonos en el mercado de valores. Para ello, el Gobierno creará un modelo de emisiones de acciones o de instrumentos de crédito, de hasta 20.013 millones de pesos (584.000 UVT) por cada emisor, para pequeñas y medianas empresas. Juan Pablo Córdoba, presidente de la BVC, señaló que esperan lanzar pronto una plataforma para emitir bonos para pymes, que le permita hacer una emisión de entre 300 y 1.000 millones de pesos, sin incurrir en un costo alto, cuya característica es que sea digital.

Bolsa de Valores de Lima

La historia de la Bolsa de Lima se remonta al siglo XIX, con la creación de la Bolsa de Comercio de Lima el 31 de diciembre de 1860. Durante las primeras décadas de la institución no se llegaron a negociar acciones y el proceso inflacionario que vivió el país opacó su crecimiento. Con la llegada del presidente Nicolás Piérola y un nuevo reglamento para la bolsa, las actividades de la organización aumentaron exponencialmente. A partir de 1898, se empezaron a negociar acciones, bonos y otros instrumentos financieros. Los cambios experimentados en el mundo, debido a los sucesos de la Segunda Guerra Mundial, provocaron gran incertidumbre en los mercados. Nuevas reformas fueron realizadas desde 1945, hasta que en 1951 se creó una renovada Bolsa de Comercio de Lima, que se enfocó en la educación para la negociación y la creación de un verdadero mercado de valores. No es sino hasta 1971, que se funda la actual Bolsa de Valores de Lima, cuando se logran las condiciones para su formación y crecimiento posterior.

MONTO NEGOCIADO 1970-2019
En Millones de dólares



Situación Actual

Para marzo 2019, en la Bolsa de Lima, 224 compañías poseían acciones inscritas y algunas de ellas obligaciones, 41 empresas sólo tenían instrumentos de renta fija y 8 fondos de inversión. La actividad de la bolsa ha variado mucho a lo largo de los años, al punto que para 2018 se negociaron \$ 6.207 millones. El último año el mercado de acciones de Perú creció 9,03%, medido por el índice de capitalización S&P BVL Perú General, que se utiliza como referencia debido a que está diseñado para capturar la tendencia promedio de las principales acciones del mercado.

Existen otros tres índices del mercado, definidos a continuación:

1. Índice S&P BVL Perú Select

Es un índice de capitalización que busca capturar los movimientos de las acciones consideradas adecuadas para la inversión, debiendo cumplir con requerimientos de liquidez y capitalización.

2. Índice S&P BVL IBGC

El Índice de Buen Gobierno Corporativo que involucra criterios de selección sobre las empresas que poseen buenas prácticas de gobierno corporativo.

3. Índice S&P BVL Lima 25

A diferencia de los demás, el Lima 25 se forma utilizando la liquidez de las 25 compañías de mayor negociación en el mercado.

Para el mes de marzo de 2019, la capitalización de la Bolsa de Valores de Lima cerró en \$159.991,08 millones, lo que representa un aumento de 12% respecto del cierre de 2018.

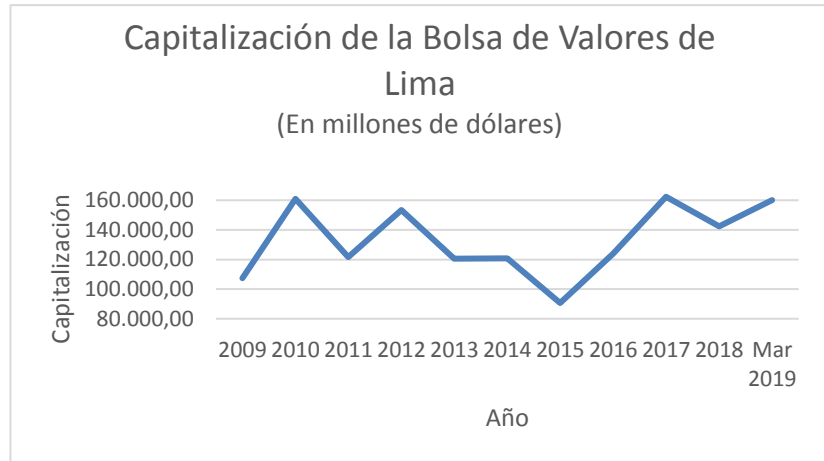


Gráfico 6. Capitalización Bolsa de Valores de Lima

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

En la próxima gráfica, se relaciona la capitalización de la bolsa con el Producto Interno Bruto (PIB) de Perú. Podemos observar cómo, en los últimos 10 años, el tamaño de la bolsa respecto de la economía del país se ha contraído.

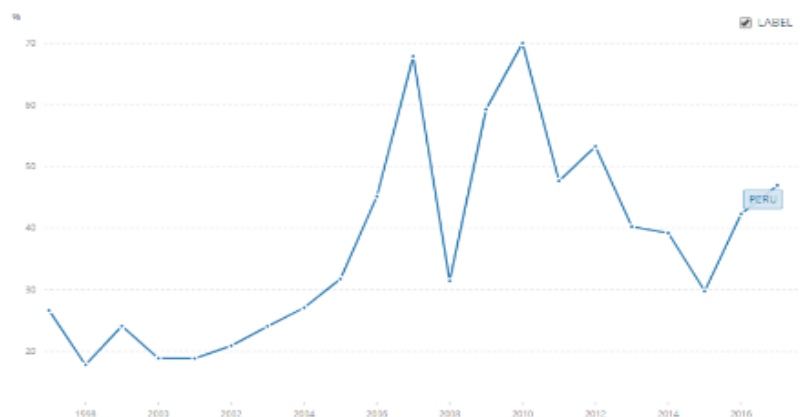


Gráfico 6. Capitalización Bursátil como % del PIB

Fuente: Banco Mundial

El Mercado de Valores en Venezuela

La economía venezolana depende principalmente de la producción petrolera, específicamente, de la explotación y refinación del crudo, siendo esta actividad la que marca el crecimiento económico del país.

En 1977, Venezuela alcanzó su PIB per cápita más alto en la historia, ubicándose en \$9.648 (De Corso, 2013). Sin embargo, a partir de 2014 la economía no deja de contraerse y experimentar condiciones económicas nunca antes vistas. Actualmente, en Latinoamérica, Venezuela ocupa el primer lugar entre los países que han sufrido las mayores contracciones del PIB durante cuatro años consecutivos entre 1980-2017 (Prodavinci, 2018).

Los modelos que analizan la evolución de una economía hacen especial énfasis en el efecto positivo de la acumulación del capital sobre el progreso de las economías, y una de las funciones del mercado de capitales en el sistema económico es el direccionamiento de los fondos hacia el financiamiento de las empresas de forma directa, lo cual se traduce en inversión; por esa razón, es importante estudiar cómo ha sido el desarrollo del mismo en Venezuela.

El mercado de capitales en el país está principalmente regido por la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), que fue fundada el 21 de enero de 1947, con el nombre de “Bolsa de Comercio de Caracas”. A finales de 1998 contaba con 94 empresas inscritas, con una capitalización de mercado de \$7.600 millones y una negociación diaria de \$1,5 millones (Garay, 2005).

En Venezuela la capitalización de mercado presenta cifras muy pequeñas en comparación con países vecinos. En el año 2000, la capitalización de mercado de la BVC aumentó a \$8.128 millones (Garay, 2005), pero la recesión que se ha evidenciado aproximadamente desde 2013, la arrastró a \$2.310 millones en el 2019 (Rendivalores, 2019).

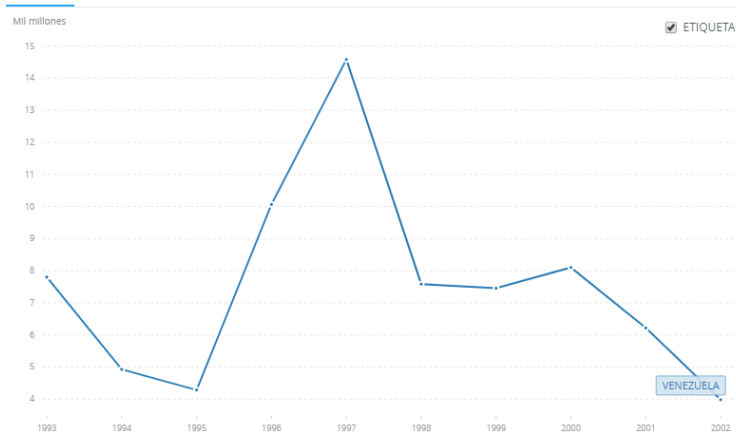


Gráfico 7. Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa (USD a precios actuales)

Fuente: Banco Mundial

Uno de los puntos débiles del mercado venezolano es la carencia de educación financiera, al punto que se puede afirmar que más del 80% de la población desconoce la actividad bursátil en el país. Adicionalmente, en el mercado de capitales venezolano, la participación de renta variable siempre ha sido pequeña debido al predominio del petróleo en la economía y al temor de los empresarios de perder el control sobre sus empresas. Lo primero se evidencia con el hecho de que PDVSA nunca ha estado inscrita en la bolsa; y lo segundo, con la resistencia de algunos empresarios a participar en el mercado por la exposición de información al público que esto significa.

Por último, los incentivos para el sector productivo privado nacional no son los más adecuados. Un escenario de hiperinflación, falta de protección al capital privado y regulaciones estrictas no impulsan su desarrollo.

Otro indicador importante a tener en cuenta es la capitalización de mercado como porcentaje del PIB, ya que éste indica la correlación entre ambas variables. El punto más alto de este porcentaje fue en 1990 cuando dicha capitalización representaba el 20% del PIB (Garay, 2019). Desde 2018 se encuentra en su punto más bajo, representando el 2% del PIB (Molina, 2018).

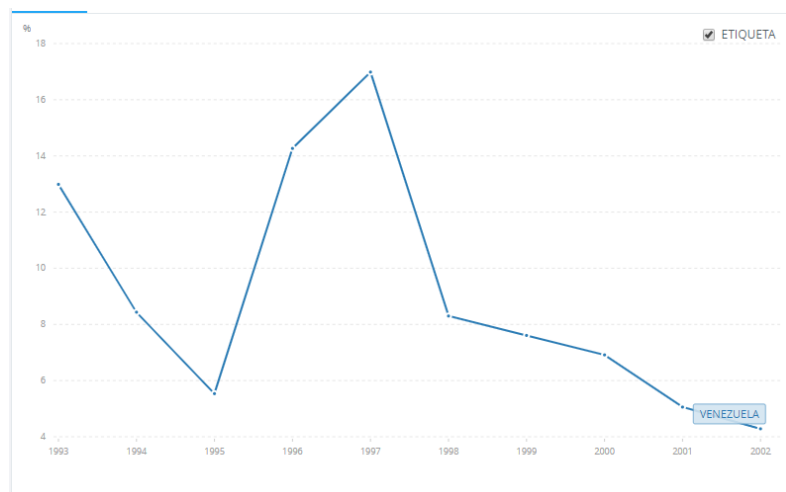


Gráfico 8. Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa (% del PIB)

Fuente: Banco Mundial

Según el último informe del Banco Mundial, en 2018 el PIB real del país se contrajo 17,7% y es probable que caiga 25% en el 2019, lo que se traduciría en una caída acumulada del 60% desde el 2013.

"Políticas altamente distorsivas, un ajuste fiscal desordenado, monetización de la deuda del sector público, y una mala gestión económica en general han causado hiperinflación, devaluación, *defaults*, y una masiva contracción en el producto y el consumo", indica el informe.

Como era de esperarse, la crisis económica venezolana se ha reflejado también en el mercado de capitales interno. Y aunque la participación de las empresas ha mermado, tomando en cuenta que solo 25 empresas cotizan, su actividad no se ha detenido. Sin embargo, ha logrado superar la tasa de inflación y la apreciación del tipo de cambio en importantes períodos de los últimos años, lo que evidencia su eficacia como método de respaldo financiero.

Conclusiones

En medio de un empequeñecimiento tan notorio de la actividad económica, junto a la vigencia de los controles de cambio y de precios que limitan la operatividad, es improbable que el mercado de capitales entre en una fase de crecimiento orgánico. Asimismo, el hecho de una contracción tan grande del aparato productivo limita enormemente la capacidad de ahorro de la población y afecta muy negativamente los resultados financieros de las empresas. Por ello, resulta imperativo generar acercamiento de empresas públicas y privadas hacia el mercado de capitales. De igual forma, hay que dinamizar y adecuar el marco jurídico local a los estándares de los mercados internacionales y promover la cooperación con distintas entidades bursátiles latinoamericanas, de manera tal que se puedan incorporar las mejores prácticas corporativas.

Masoud (2013) identifica tres formas fundamentales a partir de las cuales los mercados de capitales benefician a la economía: primero, estimula el nivel general de ahorro e inversión, aumentando directamente el acervo de capital disponible en el país. Segundo, incrementa la productividad de las inversiones, al permitir una distribución más eficiente del capital. Y por último, aumenta la rentabilidad de las inversiones ya existentes. Mejorar la eficiencia y el acceso a los mercados de capitales no es tarea sencilla. Sin embargo, Eichengreen y Ananchotikul (2009) identifican cuatro mecanismos que podrían ser útiles para la consecución de este objetivo: disminuir las volatilidades macroeconómicas – con menores niveles de déficit fiscal-; fortalecer los derechos de los inversionistas y respetar sus posibilidades de voz y voto; agilizar los mecanismos de custodia y traspaso, mejorando la velocidad a la cual se realizan las transacciones.

Por último, es de vital importancia el desarrollo de plataformas de *trading* más transparentes y eficientes, que dificulten la manipulación de los mercados y limiten el uso de información material no pública.

Bibliografía

- Arrau, P. (2001). El mercado de capitales chileno: Un necesario Big-Bang para el crecimiento. H.Beyer y R. Vergara (Eds), *¿Qué hacer ahora? Propuestas para el desarrollo*. Centro de Estudios Públicos, Santiago, Chile, (May., 2001), 334-364
- Biolatto (2001): *Historia de los Mercados*. Bolsa de Comercio de Rosario.
- Demirguc, A. & Levine, R. (1996). *Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview*. *The World Bank Economic Review*, Vol. 10, No. 2, 223-239.
- Eichengreen y Ananchotikul (2009): *Corporate Governance Reform in Emerging Markets: How Much, Why and With What Effects?* *Journal of Japanese and International Economies*.
- Levine, R. & Zervo, S. (1996). *Stock market development and long-run growth*. *The World Bank Economic Review*, Vol. 10, No. 2, *A Symposium Issue on Stock Markets and Economic Development* (May, 1996), 323-339.
- Masoud (2013): *The Impact of Stock Market Performance Upon Economic Growth*. *Al-zaytoonah University of Jordan*.
- *World Bank Data*.
- OECD, 2018: *Review of Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Argentina.
- Ponce (2017): *¿Por qué apenas el 1% de los argentinos invierte en el mercado de capitales? Dolarsi*.
- <http://www.iesa.edu.ve/inicio/2016-mayo-13/2879=reactivar-el-mercado-de-capitales-ayudaria-a-solventar-la-crisis-economica>
- <http://servicios.iesa.edu.ve/Portal/NotasEstudio/MercadodeCapitales.pdf>